

**ANALISIS INFLASI, KURS, SUKUK DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA
DENGAN PENDEKATAN VECM**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
FITRAH FEBRIANI HARAHAP
NIM. 21 502 00016
PADANGSIDIMPUAN

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN**

2025

**ANALISIS INFLASI, KURS, SUKUK DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA
DENGAN PENDEKATAN VECM**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

FITRAH FEBRIANI HARAHAP

NIM. 21 502 00016



PEMBIMBING I

Dr. Budi Gautama, M.M.
NIP. 19790720 201101 1 005

PEMBIMBING II

Dr. Rukiah, S.E, M.Si.
NIP. 19760324 200604 2 002

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
2025**

Hal: Tesis

a.n. **Fitrah Febriani Harahap**

Padangsidempuan, 10 Juni 2025

Kepada Yth:

Direktur Pascasarjana Program Magister
di-

Padangsidempuan

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, menelaah dan memberikan saran-saran perbaikan seperlunya terhadap Tesis a.n. **Fitrah Febriani Harahap** yang berjudul *Analisis Inflasi, Kurs, Sukuk dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Pendekatan VECM*, maka kami berpendapat bahwa Tesis ini telah dapat diterima untuk melengkapi tugas dan syarat-syarat mencapai gelar Magister Ekonomi (M.E) dalam bidang Program Studi Ekonomi Syariah pada Pascasarjana Program Magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.

Seiring dengan hal di atas, maka saudara tersebut sudah dapat menjalani sidang munaqasyah untuk mempertanggungjawabkan tesis-nya ini.

Demikian kami sampaikan, semoga dapat dimaklumi dan atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

PEMBIMBING I

PEMBIMBING II



Dr. Budi Gautama, M.M.
NIP. 19790720 201101 1 005



Dr. Rukiah, S.E, M.Si.
NIP. 19760324 200604 2 002

SURAT PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, bahwa saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fitrah Febriani Harahap
NIM : 2150200016
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : *Analisis Inflasi, Kurs, Sukuk dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Pendekatan VECM*

Dengan ini menyatakan bahwa saya telah Menyusun Tesis ini sendiri tanpa meminta bantuan yang tidak sah dari pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing dan tidak melakukan plagiasi sesuai dengan Kode Etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan Pasal 14 Ayat 4 Tahun 2014.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi sebagaimana tercantum dalam Pasal 19 Ayat 4 Tahun 2014 tentang Kode Etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan yaitu pencabutan gelar akademik dengan tidak hormat dan sanksi lainnya sesuai dengan norma dan ketentuan hukum yang berlaku.

SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Padangsidempuan, 10 Juni 2025

Saya yang Menyatakan,



Fitrah Febriani Harahap
NIM. 2150200016

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fitrah Febriani Harahap
NIM : 2150200016
Program Studi : Ekonomi Syariah
Pascasarjana : Pascasarjana Program Magister
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, Hak Bebas Royalti Noneklusif (*Non Exclusive Royalti-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul "*Analisis Inflasi, Kurs, Sukuk dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Pendekatan VECM*" Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan berhak menyimpan, mengalih media/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Padangsidempuan
Pada Tanggal : 10 Juni 2025
Saya yang Menyatakan,



Fitrah Febriani Harahap
NIM. 2150200016



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER

Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

DEWAN PENGUJI
SIDANG MUNAQOSYAH

Nama : Fitrah Febriani Harahap
NIM : 21 502 00016
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : Analisis Inflasi, Kurs, Sukuk dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Pendekatan VECM

NO. NAMA TANDA TANGAN

1. Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M.
Ketua/ Penguji Umum

2. Dr. Uswatun Hasanah, S.H., M.Ag.
Sekretaris/ Penguji Isi dan Bahasa

3. Dr. Budi Gautama, M.M.
Anggota/ Penguji Utama

4. Dr. Rukiah, S.E., M.Si.
Anggota/ Penguji Ekonomi Syariah

Pelaksanaan Sidang Munaqosyah Tesis
di : Padangsidimpuan
Tanggal : 19 Juni 2025
Pukul : 13.30 s/d Selesai
Hasil/Nilai : 86,25/A
IPK : 4.00
Predikat : Pujian





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
Jalan T. Rizal Nurdin Km 4,5 Silitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

PENGESAHAN

Nomor: 1224/Un.28/AL/PP.00.2/06/2025

JUDUL TESIS : ANALISIS INFLASI, KURS, SUKUK DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA
DENGAN PENDEKATAN VECM
NAMA : FITRAH FEBRIANI HARAHAP
NIM : 21 502 00016

Telah dapat diterima untuk memenuhi
syarat dalam memperoleh gelar
Magister Ekonomi (M.E.)

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI Padangsidempuan, 24 Juni 2025
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
Direktur



Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL
NIP. 19680704 200003 1 003

ABSTRAK

Nama : Fitrah Febriani Harahap
NIM : 2150200016
Judul : Analisis Inflasi, Kurs, Sukuk dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Pendekatan VECM

Pertumbuhan ekonomi tahun 2011-2024 mengalami fluktuasi dengan puncak tahun 2020 mengalami kontraksi sebesar -2,07%, meskipun kembali pulih meningkat pada tahun 2021-2024, namun nilainya masih di bawah 5%. Hal ini adanya interaksi inflasi, kurs, dan sukuk yang berkontribusi meningkatkan pertumbuhan ekonomi, meskipun nilainya masih fluktuatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kontribusi dan interaksi inflasi, kurs, dan sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jumlah sampel 56 data, yaitu menggunakan data triwulan dari tahun 2011-2024. Metode penelitian ini menggunakan *Vector Error Correction Model* dengan Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat kontribusi dan interaksi antara inflasi, kurs, dan sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil *Impulse Response Function* menunjukkan interaksi inflasi, kurs, dan sukuk bersifat dinamis dan fluktuatif sepanjang periode observasi, yang stabil mulai periode 10 hingga periode 14, meskipun respon inflasi pada periode 12 relatif kecil, bahkan respon kurs dan sukuk bernilai negatif. Sejalan dengan hasil *Variance Decomposition* pertumbuhan ekonomi yang secara bertahap menurun, sementara hasil *Variance Decomposition* inflasi, kurs dan sukuk secara bertahap meningkat hingga periode ke-14. Implikasi penelitian ini adalah diperlukan penguatan koordinasi antara kebijakan moneter dan fiskal dalam pengendalian inflasi serta strategi stabilisasi kurs yang berbasis fundamental ekonomi, seperti penguatan ekspor dan efisiensi impor. Di sisi lain, sinergi kebijakan yang terarah dan berbasis data sangat penting untuk memastikan instrumen sukuk dapat berperan maksimal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional secara berkelanjutan.

Kata Kunci: Inflasi, Kurs, Sukuk, Pertumbuhan Ekonomi

ABSTRACT

Name : Fitriah Febriani Harahap
NIM : 2150200016
Title : **Analysis of Inflation, Exchange Rates, Sukuk, and Economic Growth in Indonesia Using VECM Approach**

Economic growth from 2011 to 2024 fluctuated with a peak in 2020 experiencing a contraction of -2.07%, although it recovered and increased from 2021 to 2024, but the value is still below 5%. This is due to the interaction of inflation, exchange rates, and sukuk which contribute to increasing economic growth, although the value is still fluctuating. The purpose of this study is to analyze the contribution and interaction of inflation, exchange rates, and sukuk with economic growth in Indonesia for the period 2011 to 2024. This study is a quantitative study with a sample of 56 data, namely using quarterly data from 2011 to 2024. This research method uses Vector Error Correction Model approach with Eviews 9 version. The results of the study indicate that there is a contribution and interaction among inflation, exchange rates, and sukuk with economic growth in Indonesia. The results of the this research that Impulse Response Function showed that the interaction of inflation, exchange rates, and sukuk is dynamic and fluctuating throughout the observation period, which is stable from period 10 to period 14, although the inflation response in period 12 is relatively small, even the exchange rate and sukuk response is negative. In line with the results of Variance Decomposition economic growth is gradually declining, while the results of Variance Decomposition inflation, exchange rates and sukuk gradually increased until the 14th period. The implication of this study is that it is necessary to strengthen coordination between monetary and fiscal policies in controlling inflation and exchange rate stabilization strategies based on economic fundamentals, such as strengthening exports and import efficiency. However, targeted and data-based policy synergy is crucial for sukuk instruments to have the greatest possible impact on promoting sustainable national economic growth.

Keywords: Inflation, Exchange Rates, Sukuk, Economic Growth

المُلخَصُ

الاسم : فطرة فبرياني حרב
الرقم القديم : ٢١٥٠٢٠٠٠١٦
العنوان : تحليل التضخم، وسعر الصرف، والصكوك، والنمو الاقتصادي
في إندونيسيا باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للمتجهات

شهد النمو الاقتصادي خلال الفترة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠٢٤ تقلبات، حيث بلغ ذروته في عام ٢٠٢٠ بتسجيل انكماش بنسبة ٢,٠٧٪-، وعلى الرغم من تعافيه وارتفاعه من جديد خلال الأعوام ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٤، إلا أن نسبته ما زالت دون ٥٪. ويُعزى هذا إلى تفاعل التضخم وسعر الصرف والصكوك، التي ساهمت في تعزيز النمو الاقتصادي رغم استمرار التقلبات في قيمها. ويهدف هذا البحث إلى تحليل مساهمة وتفاعل التضخم وسعر الصرف والصكوك مع النمو الاقتصادي في إندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠٢٤. يُعد هذا البحث كميًا، حيث تم استخدام عدد من العينات بلغ ٥٦ عينة، باستخدام بيانات ربع سنوية تغطي الأعوام من ٢٠١١ حتى ٢٠٢٤. وقد تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ الهيكلي باستخدام البرنامج الإحصائي إي فيوز إصدار ٩. وتظهر نتائج الدراسة أن هناك مساهمة وتفاعل بين التضخم وأسعار الصرف والصكوك مع النمو الاقتصادي في إندونيسيا. كما أظهرت نتائج دالة الاستجابة للصدمة أن تفاعل التضخم وسعر الصرف والصكوك كان ديناميكيًا ومتقلبًا طوال فترة المراقبة، وقد بدأ الاستقرار منذ الفترة العاشرة حتى الفترة الرابعة عشرة، رغم أن استجابة التضخم في الفترة الثانية عشرة كانت ضئيلة نسبيًا، في حين كانت استجابتا سعر الصرف والصكوك سلبيتين. تماشيًا مع نتائج تحليل التباين للنمو الاقتصادي الذي يتناقص تدريجيًا، في حين أن نتائج تحليل التباين للتضخم وأسعار الصرف والصكوك تتزايد تدريجيًا حتى الفترة الرابعة عشرة. ويخلص هذا البحث إلى ضرورة تعزيز التنسيق بين السياسات النقدية والمالية في السيطرة على التضخم، فضلًا عن استراتيجيات تثبيت سعر الصرف استنادًا إلى الأساسيات الاقتصادية، مثل تعزيز الصادرات وكفاءة الاستيراد. ومن ناحية أخرى، فإن التآزر السياسي المستهدف والمبني على البيانات مهم للغاية لضمان قدرة أدوات الصكوك على لعب الدور الأقصى في دفع النمو الاقتصادي الوطني المستدام.

الكلمات المفتاحية: التضخم، وسعر الصرف، والصكوك، والنمو الاقتصادي

KATA PENGANTAR



As-salāmu 'alaykum wa rahmatullāhi wa barakātuh

Segala puji saya panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan petunjuk dan pertolongan-Nya, sehingga tesis ini dapat diselesaikan dengan judul “Analisis Inflasi, Kurs, Sukuk dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Pendekatan VECM,” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Shalawat serta salam saya haturkan dengan penuh ketulusan kepada Nabi Muhammad SAW, panutan sejati dalam seluruh aspek kehidupan, yang telah memberikan tuntunan menuju kehidupan mulia di dunia maupun akhirat.

Saya menyadari bahwa proses penyusunan tesis ini tidak luput dari berbagai kendala dan kekurangan. Namun, berkat pertolongan Allah serta bimbingan, dukungan, dan kerja sama dari berbagai pihak, seluruh tantangan tersebut dapat dilalui. Dengan penuh hormat dan rasa syukur yang mendalam, saya ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan, termasuk kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Darwis Dasopang, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta wakilnya.
2. Bapak Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL selaku Direktur Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta wakilnya.

3. Ibu Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M., sebagai Ketua Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, yang telah memberikan dukungan dan bimbingan dalam proses akademik saya.
4. Bapak Dr. Budi Gautama, M.M., serta Ibu Dr. Rukiah, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah membimbing saya dengan penuh kesabaran dan ketulusan. Atas motivasi, dukungan, serta ilmu yang diberikan, saya sangat menghargainya dalam proses penyusunan tesis ini.
5. Bapak Yusri Fahmi, M.Hum., sebagai Kepala Perpustakaan beserta staf di lingkungan Perpustakaan Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, atas kemudahan akses dan bantuan yang diberikan dalam memperoleh berbagai referensi yang dibutuhkan.
6. Ucapan terima kasih yang mendalam saya berikan kepada seluruh dosen di Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan atas ilmu, wawasan, serta semangat yang telah mereka berikan selama masa perkuliahan.
7. Kepada kedua orang tua saya tercinta, saya menyampaikan penghargaan yang tak terhingga atas kasih sayang, doa yang tak pernah terputus, serta dukungan moral dan materi yang menjadi kekuatan utama dalam perjalanan pendidikan ini hingga tersusunnya tesis ini.
8. Penghargaan istimewa dan ucapan terimakasih kepada suami saya Rizki Martua Mora Dlm yang telah mendukung baik segi moral dan material, serta

anak saya tercinta Arsyila yang menjadi penyemangat saya dalam menyelesaikan tesis ini.

9. Tak lupa, saya juga mengucapkan terima kasih kepada saudara-saudara, keluarga besar, serta teman-teman di Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, atas semangat dan dukungan moril yang telah membantu saya melalui proses penelitian ini. Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT.

Peneliti mengungkapkan rasa syukur yang mendalam kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penyusunan tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Peneliti berharap hasil dari karya ilmiah ini dapat memberikan kontribusi positif bagi para pembaca maupun peneliti lainnya. Dalam proses penyusunan, peneliti menyadari adanya keterbatasan dalam hal pengalaman dan kemampuan, sehingga sangat memahami bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, segala bentuk kritik dan saran yang bersifat membangun sangat peneliti harapkan demi penyempurnaan karya ini. Semoga Allah senantiasa menganugerahkan rahmat, petunjuk, serta perlindungan-Nya kepada kita semua. *Āmīn Yā Rabbal 'Alāmīn.*

Was-salāmu 'alaykum wa raḥmatullāhi wa barakātuh

Padangsidempuan, Juni 2025

Fitrah Febriani Harahap
NIM. 2150200016

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda dan sebagian lain dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab dan transliterasinya dengan huruf latin.

Huruf Arab	Nama Huruf Latin	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak di lambangkan	Tidak di lambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	ha	h	ha(dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	De
ذ	žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	šad	š	s (dengan titik dibawah)
ض	žad	ž	de (dengan titik di bawah)
ط	ta	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	ža	ž	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	···	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	..'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vocal bahasa Indonesia, terdiri dari vocal tunggal atau monoftong dan vocal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal adalah vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
	fathah	A	A
	Kasrah	I	I
	dommah	U	U

2. Vokal Rangkap adalah vocal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, translit erasinya gabungan huruf.

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan	Nama
	fathah danya	Ai	a dan i
	fathah dan wau	Au	a dan u

3. *Maddah* adalah vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, translit erasinya berupa huruf dan tanda.

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
	fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis atas
	Kasrah dan ya	ī	I dan garis di bawah
	dommah dan wau	ū	u dan garis di atas

C. Ta Marbutah

Transliterasi untuk *Ta Marbutah* ada dua, yaitu:

1. *Ta Marbutah* hidup yaitu *Ta Marbutah* yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah, dan dommah, translit erasinya adalah /t/.
2. *Ta Marbutah* mati yaitu *Ta Marbutah* yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah /h/.

Kalau pada suatu kata yang akhirkatanya *Ta Marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka *Ta Marbutah* itu ditransliterasikan dengan ha (h).

D. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau *tasydid* yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda *syaddah* atau tanda *tasydid*. Dalam transliterasi ini tanda *syaddah* tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda *syaddah* itu.

E. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu: ٲ. Namun dalam tulisan transliterasinya kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah*.

1. Kata sandang yang diikuti huruf *syamsiah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung diikuti kata sandang itu.
2. Kata sandang yang diikuti huruf *qamariah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah* ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan didepan dan sesuai dengan bunyinya.

F. Hamzah

Dinyatakan didepan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan

diakhir kata. Bila hamzah itu diletakkan diawal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il*, *isim*, mau pun *huruf*, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab yang sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bisa dilakukan dengan dua cara: bisa dipisah perkata dan bisa pula dirangkaikan.

H. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem kata sandang yang diikuti huruf tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu dilalui oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harkat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

I. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian tak terpisahkan dengan ilmu tajwid. Karena itu keresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

Sumber: Tim Puslitbang Lektor Keagamaan. *Pedoman Transliterasi Arab-Latin*. Cetakan Kelima. 2003. Jakarta: Proyek Pengkajian dan Pengembangan Lektor Pendidikan Agama.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR ISI

COVER DEPAN	
COVER DALAM	
PERSETUJUAN PEMBIMBING	
PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI	
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	
PERSETUJUAN DEWAN PENGUJI	
PENGESAHAN DIREKTUR PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER	
ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
المُلخَص	iii
KATA PENGANTAR	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	vii
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	20
C. Batasan Masalah	22
D. Definisi Operasional Variabel	22
E. Rumusan Masalah	25
F. Tujuan Penelitian	25
G. Manfaat Penelitian	26
H. Sistematika Pembahasan	27
BAB II LANDASAN TEORI	28
A. Kerangka Teori	28
1. <i>Grand Theory</i>	28
a. Teori Pertumbuhan Endogen (<i>New Growth Theory</i>)	28
b. Teori Pembangunan Strukturalis	33
2. <i>Middle Theory</i>	36
a. Pertumbuhan Ekonomi	36
b. Pertumbuhan Ekonomi Menurut Perspektif Islam	39
3. <i>Applied Theory</i>	40
a. Inflasi	40
b. Kurs	42
c. Sukuk	48
B. Penelitian Terdahulu	55
C. Kerangka Pikir	95
D. Hipotesis	96
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	97
A. Lokasi dan Waktu Penelitian	97
1. Lokasi Penelitian	97
2. Waktu Penelitian	97

B. Jenis Penelitian.....	97
C. Populasi dan Sampel	98
1. Populasi	98
2. Sampel.....	99
D. Instrumen Pengumpulan Data.....	99
E. Teknik Analisis Data.....	101
1. Uji Stasioneritas	102
2. Uji Stabilitas	103
3. Optimum Lag	104
4. Uji Kointegrasi	105
5. Estimasi VAR/VECM	106
6. Uji Kausalitas Granger	107
7. <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	108
8. <i>Variance Decomposition</i> (VD).....	108
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	110
A. Deskripsi Data Hasil Penelitian	110
1. Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi.....	110
2. Statistik Deskriptif Inflasi	111
3. Statistik Deskriptif Kurs	111
4. Statistik Deskriptif Sukuk	112
B. Analisis Hasil Penelitian	113
1. Pengujian Persyaratan Analisis	113
a. Uji Stasioneritas.....	113
b. Uji Stabilitas	114
c. Penetapan <i>Lag</i> Optimal	114
d. Uji Kointegrasi	115
e. Estimasi Model VECM	116
1) Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi	116
2) Estimasi Model Inflasi	120
3) Estimasi Model Kurs	121
4) Estimasi Model Sukuk	122
f. Uji Kausalitas Granger	123
g. <i>Impuls Respon Functions</i> (IRF).....	124
h. <i>Variance Decomposition</i> (VD).....	127
2. Pengujian Hipotesis.....	130
a. Kontribusi dan Interaksi Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.....	130
b. Kontribusi dan Interaksi Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.....	131
c. Kontribusi dan Interaksi Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.....	133
C. Pembahasan Hasil Penelitian	134
1. Kontribusi dan Interaksi Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	134
2. Kontribusi dan Interaksi Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	137

3. Kontribusi dan Interaksi Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	142
D. Keterbatasan Penelitian.....	146
BAB V PENUTUP	150
A. Kesimpulan	150
B. Implikasi Hasil Penelitian	152
C. Saran	154
DAFTAR PUSTAKA	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	
JADWAL PENELITIAN	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR TABEL

Tabel I.1	Definisi Operasional Variabel.....	23
Tabel II.1	Penelitian Terdahulu	67
Tabel IV.1	Uji Stasioneritas	113
Tabel IV.2	Uji Stabilitas.....	114
Tabel IV.3	Penetapan Lag Optimal	114
Tabel IV.4	Uji Kointegrasi	123
Tabel IV.5	Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi Jangka Panjang.....	116
Tabel IV.6	Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi Jangka Pendek.....	116
Tabel IV.7	Hasil Uji VECM Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	120
Tabel IV.8	Hasil Uji VECM Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	120
Tabel IV.9	Hasil Uji VECM Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	120
Tabel IV.10	Estimasi Model Inflasi	120
Tabel IV.11	Estimasi Model Kurs.....	121
Tabel IV.12	Estimasi Model Sukuk	122
Tabel IV.13	Uji Kausalitas Granger.....	120
Tabel IV.14	<i>Impuls Respon Functions</i> (IRF) Model Pertumbuhan Ekonomi.	124
Tabel IV.15	<i>Variance Decomposition</i> Model Pertumbuhan Ekonomi	127
Tabel IV.16	Hasil Uji Hipotesis Kontribusi dan Interaksi Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	118
Tabel IV.17	Hasil Uji Hipotesis Kontribusi dan Interaksi Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	119
Tabel IV.18	Hasil Uji Hipotesis Kontribusi dan Interaksi Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	120

UNIVERSITAS PADJARAN
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar I.1	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	2
Gambar I.2	<i>Gini Ratio</i> Indonesia	5
Gambar I.3	Laju Inflasi Indonesia.....	7
Gambar I.4	Nilai Tukar Rupiah.....	9
Gambar I.5	Sukuk Korporasi Outstanding Indonesia	12
Gambar II.1	Kerangka Pikir	95
Gambar III.1	Proses Analisis PVAR	109
Gambar IV.1	Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi	110
Gambar IV.2	Statistik Deskriptif Inflasi	111
Gambar IV.3	Statistik Deskriptif Kurs.....	112
Gambar IV.4	Statistik Deskriptif Sukuk	112
Gambar IV.5	<i>Impulse Respon Functions (IRF)</i> Model Pertumbuhan Ekonomi	112



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Penelitian
- Lampiran 2 Data Mentah Variabel
- Lampiran 3 Statistik Deskriptif
- Lampiran 4 Hasil Olah Data Uji stationeritas
- Lampiran 5 Hasil Uji Stabilitas
- Lampiran 6 Hasil Uji Penetapan Lag Optimal
- Lampiran 7 Hasil Uji Kointegrasi
- Lampiran 8 Hasil Estimasi VECM
- Lampiran 9 Hasil Uji Kausalitas Granger
- Lampiran 10 Hasil Uji *Impulse Respon Functions* (IRFs)
- Lampiran 11 Hasil Uji *Variance Decompositions* (VD)



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Teori pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu teori fundamental dalam ilmu ekonomi yang menjelaskan proses, faktor, dan mekanisme yang mendorong peningkatan *output* dan produktivitas suatu negara. Teori ini menjadi penting karena pertumbuhan ekonomi tidak hanya mencerminkan peningkatan kekayaan nasional,¹ tetapi juga berkontribusi langsung terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat.² Dalam konteks pembangunan nasional, perekonomian merupakan kunci sukses dalam kemajuan sebuah negara. Perekonomian dapat memperbaiki kehidupan negara, namun dapat juga menghancurkan sebuah negara bahkan negara besar sekalipun.

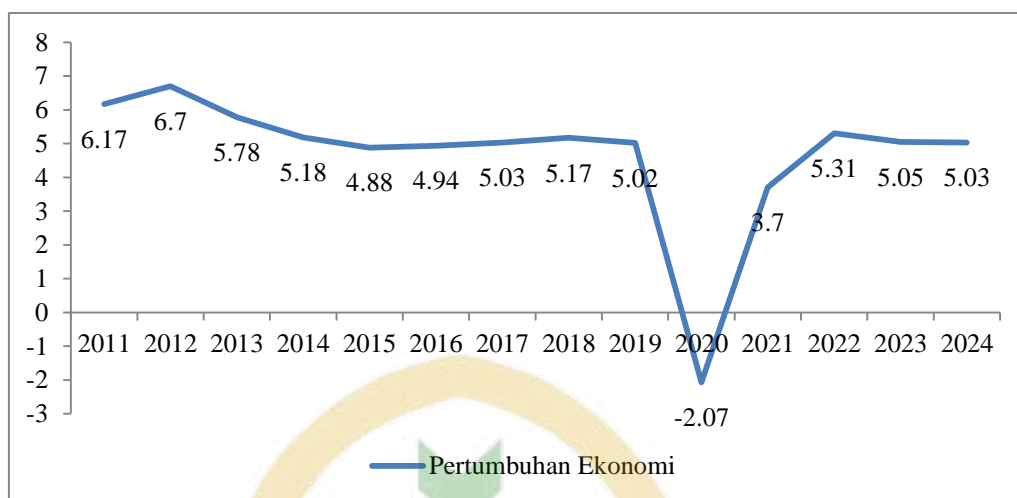
Pertumbuhan ekonomi diukur dengan menggunakan data Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu melalui total pendapatan dan total pengeluaran setiap orang dalam perekonomian.³ Berdasarkan data yang telah peneliti himpun bahwa Indonesia merupakan salah satu negara yang pertumbuhan ekonomi mengalami fluktuasi, bahkan mencapai nilai negatif. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebagai berikut:

¹Chen Peixiong, "The End of Western Economic Growth Theory," *Journal of Finance Research* 5, no. 2 (December 2, 2021): 6, <https://doi.org/10.26549/jfr.v5i2.6877>.

²Dragoslava Sredojević, Slobodan Cvetanović, and Gorica Bošković, "Technological Changes in Economic Growth Theory: Neoclassical, Endogenous, and Evolutionary-Institutional Approach," *Economic Themes* 54, no. 2 (June 1, 2016): 177–94, <https://doi.org/10.1515/ethemes-2016-0009>.

³N. G. Mankiw, *Makroekonomi*, 6th ed. (Jakarta: Gelora Aksara Pratama, 2007).

Gambar I.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik (2024)

Berdasarkan gambar I.1 diketahui pertumbuhan ekonomi dalam rentang tahun 2011 hingga 2024 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 dan 2012, ekonomi tumbuh cukup tinggi, masing-masing sebesar 6,17% dan 6,7%, didorong oleh ekspor komoditas, konsumsi rumah tangga, serta investasi.⁴ Namun, memasuki tahun 2013 hingga 2015, pertumbuhan menurun secara bertahap menjadi 4,88% pada 2015 akibat pelemahan ekspor, inflasi tinggi, depresiasi nilai tukar, dan lemahnya investasi.⁵ Pada periode 2016 hingga 2019, ekonomi bergerak stabil di kisaran 5%, tetapi belum mampu menunjukkan akselerasi signifikan. Pertumbuhan ekonomi tahun 2018-2019 mengalami penurunan hingga mencapai 4,97%. Hal ini dikarenakan tingginya gejolak dan ketidakpastian global akibat harga minyak yang melonjak, kurs yang melemah, suku bunga yang meningkat empat kali lipat, sehingga

⁴Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *Asumsi Pertumbuhan Ekonomi APBN 2012* (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2012).

⁵Badan Pusat Statistik, "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Tahunan) 2010-2015," 2016, <https://databoks.katadata.co.id/ekonomi-makro/statistik/5597a85fe68f1f1/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-tahunan-2010-2015>.

membuat pelebaran defisit pada neraca perdagangan Indonesia, terlebih terjadinya perang dagang antara Tiongkok dan Amerika Serikat, serta berpengaruh terhadap aliran modal di *emerging markets*.⁶

Selain itu, diperparah pada tahun 2020 yang menunjukkan pertumbuhan ekonomi mengalami pertumbuhan negatif sebesar 2,07%. Pertumbuhan negatif karena pada tahun 2020 merupakan tahun terjadinya pandemi COVID-19 di dunia,⁷ sehingga aktivitas perekonomian di Indonesia dibatasi. Kemudian meningkat positif pada tahun 2021 dan 2022 dengan masing-masing bernilai 3,7% dan 5,31%, serta tahun 2023 dan 2024 menunjukkan pertumbuhan tetap terjaga di atas 5%, yaitu masing-masing 5,05% dan 5,03%, dengan dukungan konsumsi domestik, investasi, dan belanja pemerintah. Karena pada tahun tersebut terdapat serangkaian kebijakan dalam Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN), dengan berbagai sektor mengalami pertumbuhan positif. Ekspor menguat, dan situasi ekonomi dunia menunjukkan perbaikan. Upaya penguatan ekonomi nasional dilakukan melalui berbagai kebijakan, seperti menjaga daya beli masyarakat, memperkuat pasar domestik, dan meningkatkan diversifikasi pasar ekspor. Pemerintah juga melakukan reformasi sektor keuangan dan hilirisasi industri.⁸

⁶Iswari Anggit Pramesti, "Jadi Ibu Sri Mulyani, 2018 Kemarin Indonesia Krisis?," CNBC Indonesia, *News* (blog), September 19, 2019, <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190219141824-4-56381/jadi-ibu-sri-mulyani-2018-kemarin-indonesia-krisis>.

⁷Lijin Xiang et al., "The COVID-19 Pandemic and Economic Growth: Theory and Simulation," *Frontiers in Public Health* 9 (September 17, 2021): 741525, <https://doi.org/10.3389/fpubh.2021.741525>.

⁸Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, "Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2022 Capai 5,31%, Tertinggi Sejak 2014 - Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia," accessed October 11, 2023, <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/4904/pertumbuhan-ekonomi-tahun-2022-capai-531-2014>.

Pola perekonomian Indonesia yang cenderung mengejar pertumbuhan, tanpa memperhatikan sinergi pembangunan, mengakibatkan ketidakmerataan distribusi hasil ekonomi di berbagai daerah.⁹ Hasilnya, daerah yang kalah bersaing dan tertinggal sulit untuk menikmati manfaat dari pertumbuhan ekonomi yang dicapai oleh daerah-daerah yang lebih maju. Dalam konteks ini, ketimpangan pendapatan, yang sering diukur dengan *Gini Ratio*, menjadi masalah yang signifikan.

Ketimpangan pendapatan ini terjadi karena daerah yang lebih maju ekonominya biasanya mendapatkan lebih banyak investasi, sumber daya, peluang pekerjaan, dan infrastruktur dibandingkan dengan daerah yang kurang maju. Akibatnya, pendapatan penduduk di daerah yang maju cenderung lebih tinggi daripada pendapatan penduduk di daerah yang tertinggal.¹⁰

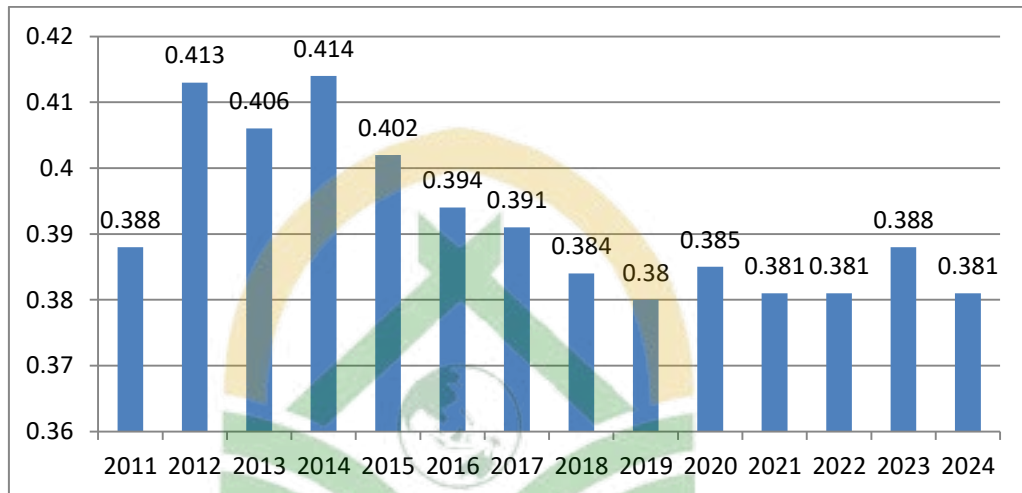
Ketidakmerataan ini dapat berdampak negatif pada stabilitas sosial dan ekonomi, serta dapat menghambat pembangunan berkelanjutan. Oleh karena itu, penting untuk mengembangkan kebijakan yang mendukung sinergi pembangunan antar-daerah, meratakan investasi, dan memastikan bahwa manfaat pertumbuhan ekonomi dapat dinikmati secara lebih merata di seluruh

⁹Sri Naiyati Nunung Nuwati Robert Arthur Simanjuntak, "Sinergisme Komponen Pengembangan Ekonomi Lokal Untuk Peningkatan Kesejahteraan Sosial di Kawasan Perdesaan Telang dan Batu Betumpang," *Kajian Ekonomi dan Keuangan* 19, no. 3 (December 19, 2016): 218–45, <https://doi.org/10.31685/kek.v19i3.143>.

¹⁰Hasna Fauziana, Akhmad Kusuma Wardhana, and Sulistya Rusgianto, "The Effect of Education, Income, Unemployment, and Poverty toward the Gini Ratio in Member of OIC Countries," *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation* 2, no. 2 (June 24, 2022): 181–91, <https://doi.org/10.35877/454RI.daengku874>.

Indonesia.¹¹ Hal ini juga melibatkan upaya untuk meningkatkan akses pendidikan, pelatihan, dan infrastruktur di daerah-daerah yang tertinggal, sehingga mereka dapat bersaing lebih baik dalam perekonomian nasional.

Gambar I.2 *Gini Ratio* Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik (2024)

Berdasarkan gambar I.2 diketahui bahwa *gini ratio* di Indonesia dari tahun 2011 hingga 2024, terlihat bahwa tingkat ketimpangan pendapatan mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada awal tahun 2011, *gini ratio* berada di angka 0,388 dan meningkat tajam mencapai puncaknya pada tahun 2014 sebesar 0,414, mencerminkan ketimpangan yang cukup tinggi dalam distribusi pendapatan. Setelah itu, terjadi tren penurunan secara bertahap hingga mencapai 0,380 pada tahun 2019, yang menunjukkan adanya perbaikan dalam pemerataan pendapatan. Namun, pada masa pandemi COVID-19 tahun 2020, terjadi sedikit kenaikan menjadi 0,385, yang kemungkinan besar disebabkan oleh dampak ekonomi yang tidak merata

¹¹Bennett Eisenberg, "The Multivariate Gini Ratio," *Statistics & Probability Letters* 96 (January 2015): 292–98, <https://doi.org/10.1016/j.spl.2014.10.009>.

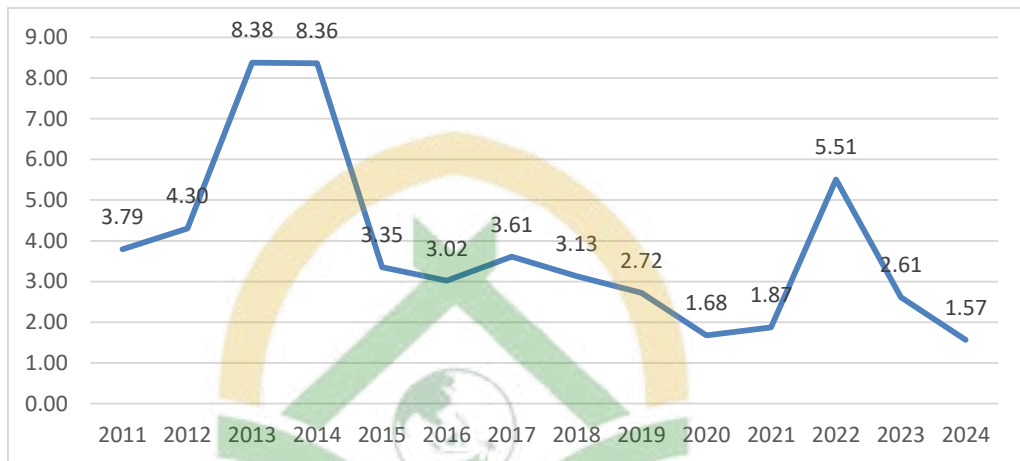
terhadap kelompok masyarakat. Selanjutnya, nilai *gini ratio* kembali turun dan stabil di angka 0,381 pada tahun 2021, 2022, dan 2024, meskipun sempat naik ke 0,388 pada tahun 2023. Semakin besar atau melebar indeks tersebut, berarti kelompok miskin lebih lambat untuk menjadi kaya, sedangkan yang sudah kaya justru lebih cepat untuk bertambah kaya. *Gini ratio* yang cukup tinggi di Indonesia mengindikasikan terjadinya ukuran derajat ketidakmerataan distribusi hasil pembangunan di Indonesia. Oleh karena itu, data ini mengindikasikan bahwa meskipun Indonesia telah berupaya menurunkan ketimpangan, distribusi pendapatan masih belum sepenuhnya merata, yang menunjukkan perlunya kebijakan ekonomi yang lebih inklusif dan berorientasi pada peningkatan kesejahteraan kelompok rentan secara berkelanjutan.

Saat ini, terdapat kerangka kebijakan dalam upaya mengatasi kesenjangan pembangunan ekonomi, yaitu melalui kerangka kebijakan makro. Stabilitas makro ekonomi diupayakan tetap terjaga, yang tercermin dari terkendalinya laju inflasi yang berada dalam batas aman. Secara sederhana pengertian Inflasi yaitu meningkatnya harga barang secara menyeluruh serta berkelanjutan.¹² Jika harga barang yang naik hanya sebagian dan tidak terus menerus tidak dikatakan inflasi. Ketika pertumbuhan ekonomi tidak signifikan, konsumsi dan investasi cenderung stagnan, tetapi jika penawaran barang dan jasa tidak mengikuti penurunan permintaan, hal ini bisa menyebabkan harga-harga naik. Kekurangan penawaran yang diikuti oleh

¹²Rizal Et Al., "Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah Di Indonesia," *Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Perbankan Syariah* Volume 5, No. 2 (2021): Hlm. 19., <https://doi.org/10.21274/An.2017.4.1.51-74>.

permintaan yang stabil atau tumbuh dapat menciptakan tekanan inflasi. Inflasi yang terjadi di Indonesia sepanjang tahun 2011-2024 mengalami fluktuasi. Berikut ditampilkan laju inflasi di Indonesia.

Gambar I.3 Laju Inflasi Indonesia



Sumber: Bank Indonesia (2024)

Berdasarkan gambar I.3 diketahui data inflasi Indonesia dari tahun 2011 hingga 2024, terlihat bahwa tingkat inflasi mengalami dinamika yang cukup mencolok, mencerminkan sensitivitas ekonomi terhadap berbagai tekanan domestik dan global. Inflasi mencapai puncaknya pada tahun 2013 sebesar 8,38% dan tetap tinggi di tahun 2014 sebesar 8,36%, yang secara historis dipengaruhi oleh kebijakan penyesuaian harga BBM dan faktor eksternal lainnya.¹³ Namun, sejak tahun 2015, inflasi cenderung menurun secara bertahap dan stabil di bawah 4%, mencerminkan peran aktif kebijakan moneter Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas harga. Tahun 2020 dan 2021 mencatatkan inflasi sangat rendah, masing-masing sebesar 1,68% dan

¹³Badan Pusat Statistik Indonesia, "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014 tumbuh 5,02 Persen, melambat sejak lima tahun terakhir," 2015, <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2015/02/05/1114/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-tahun-2014-tumbuh-5-02-persen--melambat-sejak-lima-tahun-terakhir.html>.

1,87%, akibat melemahnya permintaan domestik selama pandemi COVID-19.¹⁴ Sementara itu, pada tahun 2022 terjadi lonjakan kembali ke 5,51% karena harga komoditas dunia, seperti minyak mentah, dapat berfluktuasi secara signifikan dan mempengaruhi harga bahan bakar dan energi, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi biaya produksi dan harga-harga umum.¹⁵ Namun, kemudian menurun drastis menjadi 2,61% di tahun 2023 dan mencapai titik terendah sebesar 1,57% pada tahun 2024.¹⁶ Tren data ini menunjukkan efektivitas pengendalian inflasi dalam jangka menengah, meskipun laju inflasi yang rendah dan stabil diharapkan dapat menjaga daya beli dan mendorong konsumsi masyarakat sehingga dapat mendukung akselerasi pertumbuhan ekonomi yang berkualitas. Pemerintah dan Bank Indonesia berkomitmen untuk menjaga laju inflasi rendah dan stabil dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Apabila tingkat inflasi rendah dan stabil, ini akan menjadi stimulus bagi pertumbuhan ekonomi.¹⁷

Tantangan lain yang tidak kalah penting adalah upaya pengendalian nilai tukar Rupiah. Jika nilai tukar terapresiasi, pertumbuhan ekonomi juga akan meningkat. Nilai tukar adalah nilai yang dimiliki setiap mata uang dalam kaitannya dengan mata uang negara lain. Ketika kurs mata uang nasional

¹⁴Welly Putri Melati, "Pandemi Covid-19 Dan Menurunnya Perekonomian Indonesia," 2023, <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid-19-Dan-Menurunnya-Perekonomian-Indonesia.html>.

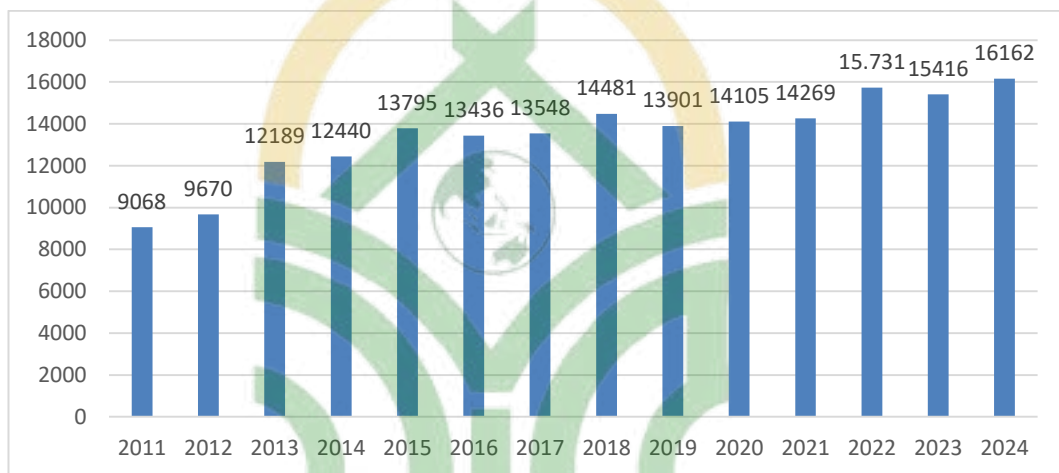
¹⁵Bank Indonesia, "Inflasi Desember 2022 Terkendali Dan Diprakirakan Kembali Ke Dalam Sasaran Pada 2023," accessed October 11, 2023, https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_250123.aspx.

¹⁶Kementerian Keuangan Republik Indonesia, "Badan Kebijakan Fiskal - Ekonomi Indonesia 2024: Pertumbuhan Stabil Berkat Kebijakan Tepat," 2025, <https://fiskal.kemenkeu.go.id/baca/2025/02/11/4527-ekonomi-indonesia-2024-pertumbuhan-stabil-berkat-kebijakan-tepat>.

¹⁷Fadilla, "Pandangan Islam Dan Pengaruh Kurs, Bi Rate Terhadap Inflasi," *Jemg; Jurnal Ecoment Global* Volume 3, No. 2 (2018): Hlm. 184.

meningkat terhadap mata uang asing, itu disebut apresiasi, dan ketika kurs mata uang nasional menurun terhadap mata uang asing, ini disebut depresiasi.¹⁸ Sampai saat ini mata uang yang paling sering digunakan dalam kegiatan perdagangan antar negara yaitu Dolar Amerika. Berikut merupakan data yang diperoleh dari kemendag mengenai harga kurs terhadap dolar AS dari tahun 2011-2024.

Gambar I.4 Nilai Tukar Rupiah



Sumber: Bank Indonesia (2024)

Berdasarkan gambar I.4 diketahui data nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) dari tahun 2011 hingga 2024, terlihat tren depresiasi yang konsisten, mencerminkan tekanan eksternal dan tantangan domestik terhadap stabilitas makroekonomi Indonesia. Pada tahun 2011, nilai tukar masih berada di kisaran Rp9.068/USD, namun terus melemah signifikan hingga mencapai Rp12.440/USD pada 2014, terutama disebabkan oleh ketidakpastian global pasca-krisis keuangan dan normalisasi kebijakan

¹⁸Alfian Wedra Pratama And I Ketut Sutrisna, "Pengaruh Ekspor Netto, Kurs Dollar As, Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 1989-2019," *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* Volume 11, No. 02 (2022): Hlm. 134., <https://doi.org/10.24843/Eeb.2022.V11.I02.P02>.

moneter di negara maju. Depresiasi berlanjut dengan fluktuasi moderat antara 2015 hingga 2019, mencerminkan kombinasi dari defisit transaksi berjalan, ketergantungan impor, dan sentimen pasar terhadap kebijakan domestik. Tahun 2020 hingga 2022 menunjukkan pelemahan lebih lanjut yang mencapai Rp15.731/USD pada 2022, akibat pandemi COVID-19 yang menekan pertumbuhan ekonomi serta memperlemah posisi eksternal Indonesia. Sepanjang tahun 2022 karena arus modal keluar yang dipicu oleh kenaikan suku bunga bank sentral AS, yang membuat pemodal melihat AS sebagai tempat yang lebih menjanjikan untuk menyimpan uang mereka. Meskipun rupiah melemah, penurunan ini lebih rendah dibandingkan dengan mata uang negara lain seperti China dan India.¹⁹ Meskipun terdapat upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter dan intervensi pasar valas, nilai tukar kembali melemah menjadi Rp16.162/USD pada tahun 2024.

Pola data nilai tukar Rupiah mencerminkan bahwa nilai tukar Rupiah sangat dipengaruhi oleh faktor global seperti arus modal, harga komoditas, serta ketahanan sektor eksternal nasional, yang semuanya memainkan peran penting dalam menentukan daya saing ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Bank Indonesia telah melakukan upaya untuk menjaga nilai tukar rupiah dengan meningkatkan suku bunga, dan harapannya adalah menjaga imbal hasil pasar keuangan Indonesia menarik bagi investor asing. Meskipun pelemahan rupiah berdampak pada pengusaha, terutama yang menggunakan bahan baku impor, mereka berharap agar kurs tetap stabil, karena ini adalah

¹⁹Benediktus Krisna Yogatama, "Nilai Tukar Rupiah 2022 Melemah 9,31 Persen," *kompas.id*, January 1, 2023, <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2023/01/01/nilai-tukar-rupiah-2022-melemah-931-persen>.

faktor penting dalam perhitungan bisnis mereka.²⁰ Oleh karena itu, perlu mendukung sinergi kebijakan pemerintah.

Sinergi kebijakan yang diarahkan untuk penerapan reformasi struktural mampu meningkatkan daya saing perekonomian domestik. Sebagai negara berkembang, Indonesia sering mengalami fluktuasi nilai tukar, terutama dolar AS. Hal ini disebabkan oleh kebijakan pemerintah yang memberlakukan rezim nilai tukar mengambang sejak 14 Agustus 1997. Model pertukaran ini yaitu mata uang asing sepenuhnya bergantung pada penawaran dan permintaan mata uang di pasar internasional.²¹

Selain itu, kebutuhan dana masyarakat maupun negara terus berkembang, seiring dengan berkembangnya berbagai biaya yang muncul akibat adanya kebutuhan dan kemajuan di berbagai bidang. Perkembangan kebutuhan dana ini, dahulu dapat dipenuhi dengan tabungan yang dilakukan oleh masyarakat domestik atau negara. Namun, seiring berkembangnya berbagai kebutuhan yang menyedot begitu banyak dana, maka *saving* yang dilakukan tidak lagi mencukupi.²²

Saat ini investasi menjadi salah satu cara yang dipilih untuk dapat memanfaatkan *idle cash* atau dana menganggur agar memberikan produktif hasil yang lebih baik. Tidak hanya untuk masyarakat domestik, negara juga

²⁰SB Cantika, "Strategi Pengentasan Kemiskinan Dalam Perspektif Islam," *Journal of Innovation in Business and Economics*, no. Query date: 2022-10-18 15:36:38 (2013), <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jibe/article/view/2249>.

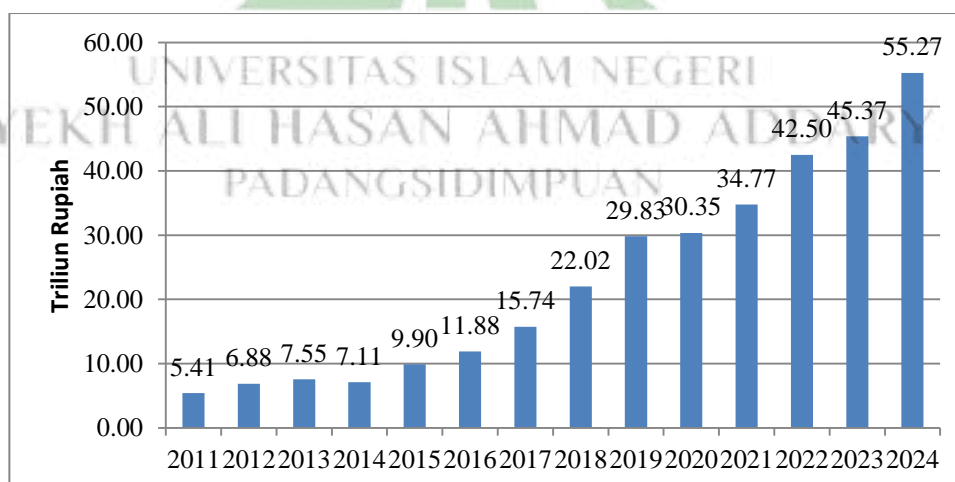
²¹Utomo And Elys Fauziyah, "Faktor - Faktor Determinan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika," *Media Trend* Volume 12, No. 1 (2017): Hlm. 13., <https://doi.org/10.21107/Mediatrend.V12i1.2153>.

²²Ika Indriasari, "Analisis Pemilihan Sukuk Sebagai Instrumen Investasi," *Stability: Journal of Management and Business* 1, no. 1 (August 13, 2018), <https://doi.org/10.26877/sta.v1i1.2619>.

membutuhkan dana dari hasil investasi ini. Dorongan investasi telah disampaikan oleh pemerintah, salah satunya melalui menteri keuangan Indonesia. Makanya, di dalam suatu negara, investasi sangat penting untuk membangun perekonomian, salah satunya instrumen investasi syariah berupa sukuk berperan besar dalam pembangunan negara dan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi.

Dalam ekonomi Islam, salah satu faktor yang mendorong pertumbuhan ekonomi adalah sukuk. Semakin berkembangnya sistem ekonomi Islam di setiap negara mendorong warganya untuk melakukan kegiatan ekonomi sesuai dengan prinsip Islam. Sukuk merupakan bentuk pembiayaan baru yang berkembang sejalan dengan perkembangan ekonomi Islam. Sukuk merupakan instrumen investasi yang ditujukan untuk pengembangan di sektor riil.²³ Berikut merupakan data sukuk periode tahun 2011-2024.

Gambar I.5 Sukuk Korporasi *Outstanding* Indonesia



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2024)

²³Laela Setianingsih and Emy Widyastuti, "Does Sukuk, Domestic Investment, Foreign Investment, And Inflation Contribute To Economic Growth In Indonesia?," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 12 (December 26, 2020): 2375, <https://doi.org/10.20473/vol7iss202012pp2375-2384>.

Nilai sukuk korporasi *outstanding* di Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang konsisten selama periode 2011 hingga 2024. Pada tahun 2011, nilai sukuk *outstanding* berada pada angka Rp5,41 triliun, meningkat menjadi Rp6,88 triliun pada 2012, dan terus bertambah menjadi Rp7,55 triliun pada 2013. Walaupun sempat mengalami sedikit penurunan menjadi Rp7,11 triliun di tahun 2014, tren pertumbuhan kembali berlanjut dengan mencapai Rp9,90 triliun di 2015 dan Rp11,88 triliun pada 2016. Kenaikan yang lebih signifikan terjadi setelah tahun 2017 dengan nilai mencapai Rp15,74 triliun, kemudian Rp22,02 triliun di 2018, dan melonjak menjadi Rp29,83 triliun pada 2019. Selanjutnya, nilai sukuk tetap meningkat di masa pandemi yaitu Rp30,35 triliun (2020), Rp34,77 triliun (2021), Rp42,50 triliun (2022), Rp45,37 triliun (2023), hingga akhirnya mencapai Rp55,27 triliun pada tahun 2024. Peningkatan ini menggambarkan tumbuhnya kepercayaan terhadap instrumen keuangan syariah dan peran strategis sukuk dalam sistem pembiayaan nasional.

Sukuk korporasi *outstanding* memiliki kontribusi penting terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia karena berfungsi sebagai sumber pembiayaan alternatif yang mendukung ekspansi sektor riil.²⁴ Sukuk korporasi memungkinkan perusahaan memperoleh dana jangka panjang tanpa perlu mengandalkan pembiayaan konvensional seperti pinjaman bank, sehingga mendorong pengembangan proyek-proyek produktif, seperti

²⁴Aisha Naz, Muhammad Ali, and Abdul Kadir Barut, "Sukuk and Corporate Governance: Ethical Foundations, Economic Impact, and Global Relevance in Islamic Finance," in *Islamic Finance and Corporate Governance: Synergies for Sustainable Growth*, ed. Muhammad Ali et al. (Emerald Publishing Limited, 2025), 147–73, <https://doi.org/10.1108/978-1-83662-346-520251022>.

infrastruktur, energi, dan manufaktur, yang pada gilirannya meningkatkan output nasional. Selain itu, karena sukuk didasarkan pada prinsip syariah yang menghindari spekulasi dan riba, maka mekanisme pembiayaannya cenderung lebih stabil dan berorientasi pada sektor riil. Kontribusi dari sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi juga terlihat melalui peningkatan investasi, penciptaan lapangan kerja, dan peningkatan daya beli masyarakat sebagai hasil dari aktivitas bisnis yang tumbuh. Interaksi antara sukuk dan pertumbuhan ekonomi terlihat dari meningkatnya aktivitas ekonomi seiring dengan naiknya nilai *outstanding* sukuk, yang menunjukkan bahwa dana yang dihimpun melalui sukuk benar-benar disalurkan ke sektor-sektor produktif, memperkuat fondasi pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan.²⁵

Menurut hasil penelitian Ahmad Fauzi menyatakan bahwa hubungan SBSN dengan PDB Indonesia merupakan hubungan satu arah dimana sukuk nasional mempengaruhi PDB Indonesia. Tidak ada hubungan kausal satu arah atau dua arah antara keadaan sukuk dan PDB Malaysia. Ada hubungan jangka panjang antara keadaan sukuk dan PDB di Indonesia maupun di Malaysia. Pentingnya pengembangan sukuk dalam keuangan inklusif, investasi dan pertumbuhan ekonomi.²⁶

Pada penelitian Koki Kyo hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Namun, lag antara

²⁵Yudi Ahmad Faisal et al., "Examining the Purchase Intentions of Indonesian Investors for Green Sukuk," *Sustainability* 15, no. 9 (April 30, 2023): 7430, <https://doi.org/10.3390/su15097430>.

²⁶Ahmad Fauzi, "Hubungan Kausalitas Sukuk Negara (Sbsn) Dengan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dan Malaysia" (Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2019).

pertumbuhan ekonomi dan inflasi rumit, karena inflasi memiliki efek negatif terhadap PDB sejak runtuhnya ekonomi gelembung di Jepang, dan terkadang ada efek positif PDB terhadap IHK yang efeknya menjadi lebih kuat selama fase ekspansi. PDB memiliki efek negatif pada CPI, dan efek ini menjadi lebih kuat pada periode resesi.²⁷ Berbeda dengan hasil penelitian Rifki Ihsan dkk bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara pengaruh inflasi terhadap ketimpangan pendapatan, tidak ada kausalitas antara inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi,²⁸ ada kausalitas ke arah mana ketimpangan pendapatan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.²⁹

Temuan Ushie menunjukkan bahwa nilai tukar dan inflasi berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar dan tingkat harga merugikan pertumbuhan ekonomi Nigeria. Temuan ini menjelaskan kenyataan di Nigeria, di mana bisnis dan rumah tangga cenderung meminjam bahkan ketika suku bunga meningkat, tetapi cenderung mengambil jalan pintas dengan mengurangi kualitas produk dan layanan mereka atau membebankan biaya pinjaman yang meningkat kepada konsumen dengan menaikkan harga.³⁰

²⁷Koki Kyo, "The Dynamic Relationship between Economic Growth and Inflation in Japan," *Open Journal of Social Sciences* 06, no. 03 (2018): 20–32,.

²⁸Rifki Ihsan, Hasdi Aimon, And Alpon Satrianto, "Analisis Kausalitas Inflasi, Ketimpangan Pendapatan, Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Ecogen* Volume 1, No. 3 (2018): Hlm. 1.

²⁹Nenny Hendajany And Ramadhania Wati, "Prediksi Indikator Makro Ekonomi Indonesia Dengan Model Vector Autoregressive Periode 2019-2023 Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Salah Satu Indikator Ekonomi Yang Diyakini Merupakan Tolak Ukur Keberhasilan Suatu Negara Dan Juga Merupakan Salah Satu Target Pent," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* Volume 23, No. 2 (2022): Hlm. 1.

³⁰D. B. Ewubare and Ushang Alberta Ushie, "Exchange Rate Fluctuations and Economic Growth in Nigeria (1981 – 2020)," *International Journal of Development and Economic Sustainability* 10, no. 1. hlm. 41-55.

Temuan Ledhem menunjukkan bahwa pembiayaan sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Asia Tenggara.³¹ Berbeda dengan apa yang Echchabi dkk. telah menetapkan bahwa penerbitan sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi,³² hasil empiris dari studi ini menurut model pertumbuhan endogen dapat diandalkan dengan temuan Yıldırım dkk.,³³ Al-Raeai dkk.,³⁴ Malikov,³⁵ Smaoui and Nechi,³⁶ dan Khoutem,³⁷ dimana pembiayaan sukuk atau perkembangan pasar sukuk berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebagai kesimpulan, industri keuangan Islam memainkan peran utama dalam meningkatkan ekonomi secara global karena negara-negara Muslim dan non-Muslim yang maju dan berkembang baru-baru ini mulai bekerja dengan Sukuk, salah satu cara termudah untuk membiayai di luar sistem keuangan

³¹Mohammed Ayoub Ledhem, “Does Sukuk Financing Boost Economic Growth? Empirical Evidence from Southeast Asia,” *PSU Research Review* 6, no. 3 (December 9, 2022): 141–57, <https://doi.org/10.1108/PRR-09-2020-0028>.

³²Abdelghani Echchabi, Hassanuddeen Abd Aziz, and Umar Idriss, “The Impact of Sukuk Financing on Economic Growth: The Case of GCC Countries,” *International Journal of Financial Services Management* 9, no. 1 (2018): 60, <https://doi.org/10.1504/IJFSM.2018.089920>.

³³Seda Yıldırım, Durmus Çağrı Yıldırım, and Pelin Diboglu, “Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?,” *PSU Research Review* 4, no. 3 (July 13, 2020): 209–18, <https://doi.org/10.1108/PRR-03-2020-0011>.

³⁴Arafat Mansoor Al-raeai, Zairy Zainol, and Ahmad Khilmy Abdul Rahim, “The Role of Political Risk and Financial Development Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries,” *Asian Journal of Finance & Accounting* 10, no. 1 (May 16, 2018): 242, <https://doi.org/10.5296/ajfa.v10i1.13106>.

³⁵Ahlidin Malikov, “How Do Sovereign Sukuk Impact on the Economic Growth of Developing Countries? An Analysis of the Infrastructure Sector,” in *Critical Issues and Challenges in Islamic Economics and Finance Development*, ed. Velid Efendić, Fikret Hadžić, and Hylmun Izhar (Cham: Springer International Publishing, 2017), 1–37, https://doi.org/10.1007/978-3-319-45029-2_1.

³⁶Houcem Smaoui and Salem Nechi, “Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth?,” *Research in International Business and Finance* 41 (October 2017): 136–47, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.018>.

³⁷Daoud Ben Jedidia Khoutem, “The Impact of Sukuk Financing on Economic Growth: The Case of the Tunisian Post-Revolution Economy,” ed. Dr. Neila Boulila Taktak, *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 5, no. 1 (April 8, 2014): 47–60, <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2012-0054>.

konvensional.³⁸ Perkembangan sukuk yang terus meningkat akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi juga. Stabilitas ekonomi dapat tercapai apabila meningkatnya kurs rupiah terhadap dolar, menurunnya laju inflasi serta faktor ekonomi lainnya. Jika hal itu tercapai maka investasi seperti halnya sukuk akan meningkat juga.³⁹

Berbagai studi sebelumnya telah mengkaji hubungan antara variabel makroekonomi seperti inflasi, kurs, dan pertumbuhan ekonomi baik secara individu maupun dalam kombinasi terbatas. Beberapa penelitian menggunakan pendekatan VAR, ARDL, VECM, hingga model regresi panel untuk mengidentifikasi arah dan kekuatan hubungan antar variabel tersebut. Namun, sebagian besar dari penelitian tersebut cenderung fokus pada satu atau dua variabel utama, tanpa mengintegrasikan sukuk sebagai instrumen keuangan berbasis syariah yang potensial mendukung pertumbuhan ekonomi. Selain itu, belum ada penelitian sebelumnya yang secara komprehensif menganalisis hubungan antara inflasi, kurs, sukuk, dan pertumbuhan ekonomi dalam satu model simultan dengan pendekatan VECM untuk konteks Indonesia. Hal ini menunjukkan adanya gap penelitian, di mana kombinasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini belum pernah dilakukan sebelumnya secara menyeluruh.

Penelitian-penelitian terdahulu sebagian besar menggunakan teori pertumbuhan ekonomi klasik atau neoklasik sebagai dasar analisis. Sementara

³⁸Yıldırım, Yıldırım, and Diboglu, "Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?"

³⁹Kurniawan, Endang Masitoh, And Rosa Nikmatul Fajri, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia," *Finansia* Volume 03, No. 01 (2020): Hlm. 76.

itu, dalam konteks negara berkembang dan sistem keuangan syariah, teori pertumbuhan endogen dan pendekatan strukturalis belum banyak diadopsi secara eksplisit sebagai landasan teoritis. Padahal, teori pertumbuhan endogen menekankan pada peran internal suatu sistem ekonomi, termasuk inovasi keuangan seperti sukuk, dalam mendorong pertumbuhan. Selain itu, pendekatan ekonomi Islam sebagai kerangka teoritis juga masih jarang digunakan secara sistematis untuk memahami keterkaitan antara instrumen keuangan syariah dan variabel makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan penguatan sisi teoritis melalui integrasi teori pertumbuhan endogen, teori strukturalis, dan perspektif ekonomi Islam.

Secara praktis, sukuk korporasi dan negara telah mengalami pertumbuhan signifikan dalam dekade terakhir dan diposisikan sebagai alternatif pembiayaan pembangunan yang berkelanjutan. Namun, hingga saat ini belum terdapat cukup bukti empiris yang menggambarkan secara jelas bagaimana sukuk secara mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia jika dikaji bersamaan dengan variabel inflasi dan kurs. Harapan akan peran sukuk sebagai katalis pertumbuhan ekonomi belum sepenuhnya terbukti secara akademik, karena minimnya integrasi data historis yang lengkap dan pendekatan analisis yang mencakup seluruh dinamika ekonomi makro. Dengan demikian, terdapat gap antara harapan (kontribusi nyata sukuk terhadap ekonomi) dengan kenyataan yang belum banyak didukung oleh kajian empiris komprehensif di Indonesia.

Penelitian ini menawarkan *novelty* melalui pendekatan yang belum pernah digunakan secara spesifik di konteks Indonesia, yaitu dengan menganalisis keterkaitan antara inflasi, kurs, sukuk, dan pertumbuhan ekonomi menggunakan data triwulanan periode 2011-2024 dan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Periode ini mencakup dinamika ekonomi penting seperti krisis global, pandemi COVID-19, dan pemulihan ekonomi digital yang memberikan konteks empiris yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Kombinasi variabel yang digunakan juga belum pernah diteliti secara bersama-sama dalam satu kerangka analisis VECM di Indonesia. Secara teoritis, penelitian ini juga memperkaya literatur dengan menggabungkan teori pertumbuhan endogen dan teori strukturalis sebagai *grand theory*, serta perspektif ekonomi Islam sebagai *middle theory*. Dengan fokus pada empat variabel tersebut dan periode yang diperluas, penelitian ini tidak hanya menjawab kesenjangan dalam literatur sebelumnya, tetapi juga memberikan perspektif baru yang lebih holistik dan kontekstual terhadap peran sukuk dalam perekonomian Indonesia.

Penelitian ini penting untuk membantu pengambil kebijakan ekonomi, seperti Bank Indonesia dan pemerintah, dalam mengelola ekonomi Indonesia. Dengan memahami hubungan yang kompleks antara inflasi, kurs, sukuk, dan pertumbuhan ekonomi, pemerintah dapat merancang kebijakan yang lebih efektif untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan, khususnya instrumen keuangan Islam, seperti sukuk. Dalam konteks global, instrumen keuangan Islam semakin penting, dan pemahaman

yang lebih baik tentang perannya dalam ekonomi Indonesia akan memberikan wawasan yang komprehensif. Berdasarkan permasalahan yang terjadi dan kesenjangan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Analisis Inflasi, Kurs, Sukuk, dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Pendekatan VECM”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, hasil identifikasi masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan ekonomi tahun 2011-2024 mengalami fluktuasi dengan puncak pada 2012 (6,7%) dan penurunan tajam di 2015 (4,88%). Penurunan disebabkan oleh pelemahan ekspor, inflasi tinggi, depresiasi rupiah, dan minimnya investasi.
2. Pertumbuhan ekonomi sempat pulih stabil di kisaran 5% di tahun 2016-2019, namun masih ada gejolak global (perang dagang, lonjakan harga minyak, dan suku bunga tinggi) kembali menekan laju pertumbuhan.
3. Pertumbuhan ekonomi tahun 2020 mengalami kontraksi (-2,07%) akibat pandemi COVID-19, lalu kembali tumbuh >5% di 2022-2024 karena stimulus fiskal dan peningkatan konsumsi.
4. Ketimpangan distribusi pendapatan akibat pertumbuhan ekonomi yang tinggi tidak dibarengi pemerataan hasil pembangunan. Hal ini terlihat dari gini ratio yang tinggi dan fluktuatif, mencapai 0,414 di tahun 2014 dan masih di kisaran 0,381-0,388 pada 2021-2024.

5. Ketimpangan gini ratio mencerminkan akses yang tidak merata terhadap investasi, infrastruktur, dan lapangan kerja di daerah tertinggal dibanding daerah maju. Dampaknya adalah terhambatnya pembangunan berkelanjutan dan berpotensi menimbulkan instabilitas sosial.
6. Inflasi menunjukkan pola fluktuatif, dengan puncaknya pada 2013-2014 (>8%) karena penyesuaian harga BBM.
7. Kebijakan moneter efektif menurunkan inflasi di bawah 4% sejak 2015, namun terjadi lonjakan pada 2022 (5,51%) akibat kenaikan harga komoditas global.
8. Inflasi rendah (1,57% pada 2024) positif untuk daya beli, tetapi dapat menjadi tanda melemahnya permintaan domestik bila tidak diimbangi dengan peningkatan produktivitas.
9. Pelemahan nilai tukar Rupiah karena menunjukkan tren depresiasi jangka panjang, dari Rp9.068/USD (2011) menjadi Rp16.162/USD (2024). Faktor penyebabnya arus modal keluar, ketergantungan pada impor, dan volatilitas global, seperti kebijakan suku bunga AS.
10. Ketidakstabilan nilai tukar menimbulkan ketidakpastian bisnis dan meningkatkan biaya bahan baku impor, terutama bagi sektor industri.
11. Pertumbuhan ekonomi memerlukan pendanaan yang besar, namun tabungan domestik tidak mencukupi, karena ketergantungan pada pembiayaan eksternal
12. Pemerintah mendorong investasi, termasuk instrumen keuangan syariah seperti sukuk sebagai solusi pembiayaan. Data menunjukkan tren

peningkatan signifikan sukuk korporasi outstanding, dari Rp5,41 triliun (2011) ke Rp55,27 triliun (2024), mencerminkan tingkat kepercayaan yang meningkat terhadap instrumen syariah.

13. Stabilitas makro belum cukup tanpa reformasi struktural: peningkatan daya saing, diversifikasi ekspor, dan pemerataan pembangunan.

14. Terdapat kesenjangan (*gap*) dalam penelitian terdahulu yang telah dilakukan penelitian sebelumnya sehingga mempengaruhi hasil penelitian.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan batasan masalah, peneliti membatasi masalah penelitian sebagai berikut:

1. Peneliti membatasi masalah penelitian ini dengan berfokus pada empat variabel yaitu inflasi, kurs, sukuk, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Peneliti membatasi periode penelitian dari tahun 2011-2024 menggunakan data triwulan.
3. Penelitian ini memakai pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM).

D. Definisi Operasional Variabel

Adapun variabel studi operasional dan variabel pengukuran dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel I.1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala
1	Inflasi	Inflasi adalah tren kenaikan harga yang umum dan berkelanjutan yang mengurangi daya beli uang. ⁴⁰ Inflasi adalah laju kenaikan harga yang umum dihitung dari Indeks Harga Konsumen (IHK) Indonesia.	$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%^{41}$	Rasio
2	Kurs	Kurs adalah nilai atau harga mata uang nasional, diukur dalam mata uang negara lain. ⁴² Kurs adalah nilai yang dimiliki mata uang Rupiah dalam kaitannya dengan mata uang Dolar Amerika Serikat.	$\text{Kurs}^{43} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs beli}}{2}$	Rasio
3	Sukuk ⁴⁴	Sukuk adalah obligasi jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang saham yang mewajibkan penerbit untuk membayar imbalan kepada pemegang saham dalam bentuk bagi hasil dan pembayaran dana sukuk	$\text{Sukuk} = \frac{\text{Nilai Sukuk}}{\text{Korporasi Outstanding}}$	Rasio

⁴⁰Ahmad Mukri Aji And Syarifah Gustiawati Mukri, *Strategi Moneter Berbasis Ekonomi Syariah (Upaya Islami Mengatasi Inflasi)* (Yogyakarta: Deepublish, 2020).

⁴¹Elpisah, *Pengantar Ekonomi Makro* (Jawa Tengah: CV. Pena Persada, 2022), hlm. 170.

⁴²Faizin, "Penerapan Vector Error Correction Model Pada Hubungan Kurs , Inflasi Dan Suku Bunga (The Implementation Of The Vector Error Correction Model On Foreign Exchange , Inflation And Interest Rates)."

⁴³Aidil Putra, dkk., "Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020," *EPJA: Jurnal Akuntansi* Volume 2, no. 4 (2024): hlm. 330-331.

⁴⁴Otoritas Jasa Keuangan, "Statistik Sukuk," accessed Juni 14, 2025, <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/default.aspx>.

		pada saat jatuh tempo dengan jangka waktu tertentu. ⁴⁵ Sukuk adalah bukti (klaim) kepemilikan dalam bentuk surat utang berdasarkan prinsip syariah yang terbit di Indonesia. Fokus pada sukuk korporasi <i>outstanding</i> .		
4	Pertumbuhan Ekonomi	Pertumbuhan ekonomi adalah proses terus-menerus mengubah situasi ekonomi di suatu negara menjadi lebih baik selama periode waktu tertentu. ⁴⁶ Pertumbuhan ekonomi diukur dengan PDB. PDB diperoleh dari perhitungan PDB atas dasar harga konstan. Diperoleh dengan cara mengurangi nilai PDB pada tahun ke-n terhadap nilai pada tahun ke n-1 (tahun sebelumnya), dibagi dengan nilai pada tahun ke n-1, dikalikan dengan 100 persen.	$= \frac{PDB_n - PDB_{n-1}}{PDB_{n-1}} \times 100\%^{47}$	Rasio

⁴⁵Miftahul Rahmawati And Hendri Tanjung, "Analisis Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara," *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah* Volume 05, No. 01 (2019): Hlm. 305-308.

⁴⁶Suci Nurulita, Hamdani Arifulsyah, And Yefni, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Daerah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dan Dampaknya Terhadap Tingkat Pengangguran Di Provinsi Riau," *Jurnal Benefita* Volume 3, No. 3 (2018): Hlm. 338-339.

⁴⁷Humaidah Muafiqie, et al., *Pengantar Ilmu Ekonomi* (Pendekatan Makro dan Mikro) (Yogyakarta: Selat Media Patners, 2023), hlm. 98.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka peneliti ingin merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat kontribusi dan interaksi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM?
2. Apakah terdapat kontribusi dan interaksi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM?
3. Apakah terdapat kontribusi dan interaksi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM?

F. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis kontribusi dan interaksi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.
2. Untuk menganalisis kontribusi dan interaksi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM
3. Untuk menganalisis kontribusi dan interaksi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

G. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk pihak-pihak sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk mengembangkan teori ilmu yang dipelajari di perguruan tinggi untuk diterapkan dan dikembangkan di dunia nyata, serta untuk memperluas pemahaman dan pengetahuan resensi terhadap masalah yang diteliti.

2. Bagi Institusi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi UIN Syahada Padangsidimpuan dalam memperkaya bahan pustaka dan memberikan kontribusi bagi kemajuan ilmu pengetahuan, khususnya pada program Pascasarjana Prodi Ekonomi Syariah.

3. Bagi Peneliti Berikutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam menciptakan ide-ide penelitian baru.

4. Bagi Masyarakat Umum

Penelitian ini dapat menambah informasi kepada masyarakat umum mengenai variabel makro ekonomi serta masing-masing hubungannya.

5. Peneliti

Penelitian ini adalah sebagai alat dan jalan bagi peneliti untuk mengasah dan memperdalam kemampuan analisis serta jiwa kritis dalam menggali ilmu pengetahuan. Penelitian ini diharapkan dapat memberi

solusi bagi permasalahan dan problematika ekonomi syariah dimasyarakat, serta dapat menjadi ladang amal *jariyah* bagi peneliti.

H. Sistematika Pembahasan

Agar pembahasan dalam penelitian ini tersusun secara runtut, keseluruhan isi disajikan dalam lima BAB.

BAB I berisi bagian pendahuluan, yang di dalamnya memuat uraian mengenai latar belakang masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II dibahas mengenai kajian literatur dan landasan teori yang menjadi dasar analisis. Bagian ini bertujuan untuk menelaah berbagai hasil penelitian terdahulu, mengingat bahwa penelitian ilmiah pada dasarnya dibangun dari pemahaman dan penemuan sebelumnya.

BAB III menjabarkan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi jenis pendekatan yang diambil, instrumen pengumpulan data, metode analisis, teknik pengolahan data, serta lokasi dan waktu pelaksanaan penelitian.

BAB IV menyajikan temuan penelitian berdasarkan data yang telah dianalisis, diikuti dengan pembahasan yang mendalam mengenai hasil-hasil tersebut.

BAB V ditutup dengan rangkuman berupa kesimpulan serta rekomendasi yang diberikan berdasarkan hasil penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. *Grand Theory*

a. Teori Pertumbuhan Endogen (*New Growth Theory*)

Teori pertumbuhan endogen sering disebut teori pertumbuhan baru atau *new growth theory* yang dipelopori oleh Romer tahun 1986 dan Robert Lucas tahun 1989.¹ Teori pertumbuhan endogen merupakan pendekatan dalam ilmu ekonomi yang menekankan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang tidak hanya bergantung pada faktor eksternal,² seperti kemajuan teknologi yang terjadi secara tiba-tiba, tetapi lebih pada faktor internal dalam sistem ekonomi itu sendiri. Faktor-faktor seperti investasi dalam pendidikan, pelatihan tenaga kerja,³ serta penelitian dan pengembangan (R&D) menjadi pusat perhatian utama dalam teori ini.⁴ Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan dapat dihasilkan dan dikendalikan dari dalam melalui kebijakan dan strategi pembangunan yang terencana dan berkelanjutan.

¹Isniyati, *Pengantar Ekonomi Mikro & Makro* (Anak Hebat Indonesia, 2023).

²Wendy Liana et al., *Teori Pertumbuhan Ekonomi: Teori Komprehensif dan Perkembangannya* (PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024), 45.

³Misnawati, et al., *Pengantar Ilmu Ekonomi* (CV Rey Media Grafika, 2024).

⁴Nazamuddin, *Memahami Makroekonomi Melalui Data dan Fakta* (Syiah Kuala University Press, 2020).

Salah satu elemen utama dalam teori ini adalah peningkatan produktivitas melalui akumulasi pengetahuan dan inovasi. Inovasi yang berasal dari kegiatan R&D, serta peningkatan kualitas modal manusia melalui pendidikan, diyakini mampu menciptakan pertumbuhan yang berkelanjutan.⁵ Dengan kata lain, semakin tinggi kualitas sumber daya manusia dan semakin besar dorongan terhadap inovasi, maka akan semakin besar pula kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan pandangan *Brown University* dan juga diperkuat oleh berbagai penelitian akademik, seperti yang dijelaskan dalam jurnal *UNDIP* dan *BINUS University*.

Perbedaan paling mencolok antara teori pertumbuhan endogen dan teori neoklasik terletak pada asal-usul pertumbuhan. Model neoklasik menganggap bahwa kemajuan teknologi terjadi dari luar (eksogen) dan bersifat tak terduga, sementara teori endogen menganggap bahwa kemajuan tersebut merupakan hasil dari proses ekonomi internal yang bisa dirancang, didorong, dan dikembangkan. Selain itu, teori neoklasik mengasumsikan adanya pengembalian marjinal yang menurun, sedangkan teori endogen memperkenalkan kemungkinan pengembalian yang konstan atau bahkan meningkat, khususnya dalam konteks investasi pada pengetahuan dan inovasi.⁶

⁵Dahliah, *Globalisasi Sumber Daya Alam, Lingkungan Dan Kemiskinan* (EDU PUBLISHER, 2020).

⁶Ferry Prasetyia and Susilo, *Perencanaan Pembangunan Daerah* (Universitas Brawijaya Press, 2023).

Pertumbuhan ekonomi endogen di Indonesia yang merupakan penduduk muslim terbesar di dunia, faktor peran pasar keuangan syariah merupakan pendorong pertumbuhan ekonomi Islam. Dalam pasar keuangan syariah, terdapat lima prinsip utama, yaitu:⁷

- 1) *Gharar* (merupakan pelarangan terhadap ketidakpastian yang berlebihan).
- 2) *Riba* (merupakan larangan pemberian bunga).
- 3) *Haram* (merupakan larangan melakukan investasi atau kegiatan ekonomi tidak etis).
- 4) *Maysir* (merupakan larangan melakukan kegiatan spekulasi yang berisiko).
- 5) *Berbagi risiko* (*risk-return sharing*).

Alternatif sumber investasi pembiayaan dalam keuangan Islam berlandaskan pada prinsip hukum Islam *risk-sharing* (berbagi risiko) adalah kunci dalam keuangan Islam. Dalam keuangan syariah, aspek *risk-sharing* memungkinkan investor terlibat kegiatan inovatif, seperti kegiatan investasi proyek ramah lingkungan, *shariah complaint hedging instruments*, mendanai proyek infrastruktur, serta meningkatkan manajemen likuiditas dan kapitalisasi lembaga keuangan Islam sesuai standar yang ditetapkan.

Dalam praktiknya, teori pertumbuhan endogen memberikan dasar yang kuat bagi pengambilan kebijakan pemerintah. Pemerintah dapat

⁷*Pengantar Ekonomi Mikro & Makro.*

mengambil langkah konkret, seperti meningkatkan anggaran pendidikan dan pelatihan, memperluas insentif untuk kegiatan riset dan inovasi, serta menciptakan iklim bisnis yang mendukung pertumbuhan sektor-sektor berbasis pengetahuan. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi tidak lagi semata-mata hasil dari perubahan teknologi global, tetapi menjadi buah dari strategi domestik yang terfokus dan konsisten.

Teori pertumbuhan endogen memberikan perspektif yang lebih aktif dan strategis dalam membangun ekonomi jangka panjang. Dengan menempatkan pendidikan, inovasi, dan R&D sebagai pilar utama, negara dapat menciptakan mesin pertumbuhan yang berkelanjutan, inklusif, dan adaptif terhadap perubahan zaman.⁸ Teori ini menunjukkan bahwa pertumbuhan bukanlah sesuatu yang harus ditunggu datang dari luar, melainkan dapat diciptakan dari dalam, melalui kebijakan yang tepat dan pengelolaan sumber daya yang cerdas.

Dengan demikian, teori pertumbuhan endogen yang dikembangkan oleh Paul Romer dan Robert Lucas Jr. menekankan bahwa sumber utama pertumbuhan ekonomi jangka panjang berasal dari akumulasi pengetahuan, inovasi teknologi, serta peningkatan kualitas sumber daya manusia melalui pendidikan dan pelatihan, bukan semata-mata dari akumulasi modal fisik. Dalam konteks ini,

⁸*Globalisasi Sumber Daya Alam, Lingkungan Dan Kemiskinan.*

inflasi yang tinggi dapat mengganggu efisiensi investasi pada sektor pendidikan dan teknologi, serta menurunkan insentif untuk berinovasi, sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi, sebaliknya pertumbuhan ekonomi yang berbasis inovasi dan teknologi dapat menciptakan efisiensi produksi yang menekan inflasi. Hubungan antara kurs dan pertumbuhan juga dapat dijelaskan melalui teori ini, di mana kurs yang stabil menciptakan kepastian usaha dan mendukung arus masuk teknologi serta investasi asing, sementara pertumbuhan ekonomi yang kuat akibat kemajuan teknologi dapat memperkuat nilai tukar melalui peningkatan daya saing ekspor.

Dalam hal sukuk, sebagai instrumen pembiayaan negara, jika digunakan untuk mendukung pembangunan infrastruktur pendidikan, penelitian, dan teknologi, maka secara langsung sejalan dengan semangat teori pertumbuhan endogen dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, namun jika tidak dikelola dengan baik, penerbitan sukuk yang berlebihan dapat memicu inflasi dan menurunkan efektivitas belanja inovatif. Oleh karena itu, implementasi teori ini menekankan pentingnya kebijakan ekonomi yang mendukung inovasi dan pengembangan sumber daya manusia untuk menciptakan pertumbuhan yang stabil, sekaligus menjaga inflasi, kurs, dan pengelolaan sukuk agar tetap dalam kondisi yang sehat dan produktif.

b. Teori Pembangunan Strukturalis

Teori pembangunan strukturalis, khususnya yang dijelaskan melalui Model Lewis atau model dua sektor,⁹ merupakan salah satu pendekatan klasik dalam ekonomi pembangunan yang berfokus pada dinamika transformasi struktural di negara-negara berkembang.¹⁰ Model ini mengasumsikan bahwa dalam tahap awal pembangunan, terdapat dualisme ekonomi, yaitu keberadaan dua sektor utama yang sangat berbeda dalam hal produktivitas: sektor pertanian tradisional dan sektor industri modern.¹¹ Sektor pertanian dianggap memiliki produktivitas rendah serta kelebihan tenaga kerja (surplus tenaga kerja), sedangkan sektor industri memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menciptakan nilai tambah dan menyerap tenaga kerja dengan produktivitas lebih tinggi.

Salah satu inti dari model ini adalah konsep surplus tenaga kerja di sektor pertanian. Dalam banyak negara berkembang, terdapat banyak pekerja di pedesaan yang kontribusinya terhadap produksi total sangat kecil, bahkan dianggap memiliki produktivitas marjinal nol. Dengan demikian, memindahkan mereka ke sektor industri tidak akan mengurangi output sektor pertanian secara signifikan, tetapi justru akan meningkatkan output nasional karena sektor industri memiliki produktivitas yang lebih tinggi. Transfer tenaga kerja ini

⁹Michael P. Todaro and Stephen C. Smith, *Economic Development* (Pearson UK, 2020).

¹⁰Weriantoni, Ayu Azzahra, *Ekonomi Pembangunan Di Dunia Berkembang* (Cv. Azka Pustaka, 2024).

¹¹Gutu Kia Zimi, *Development Theories And Concepts: What Development Path for the Future* (AuthorHouse, 2025).

diyakini akan meningkatkan efisiensi ekonomi dan menjadi pendorong utama bagi pertumbuhan ekonomi jangka panjang.¹²

Model Lewis juga menekankan pentingnya akumulasi modal dalam sektor industri. Ketika tenaga kerja berpindah ke sektor modern, perusahaan industri menghasilkan laba yang lebih tinggi karena produktivitasnya lebih besar. Laba ini kemudian diinvestasikan kembali untuk memperluas kapasitas produksi, menciptakan lapangan kerja baru, dan menyerap lebih banyak tenaga kerja dari sektor tradisional. Proses ini menciptakan siklus pertumbuhan yang berkelanjutan, di mana ekspansi sektor industri berperan sebagai motor penggerak utama pembangunan ekonomi.¹³

Namun, meskipun model ini memberikan kerangka kerja yang logis dan sistematis, terdapat beberapa kritik penting terhadap asumsi dasarnya. Dalam praktiknya, tidak semua negara berkembang memiliki surplus tenaga kerja dalam jumlah besar di sektor pertanian. Selain itu, model ini dianggap terlalu menekankan peran sektor industri dan cenderung mengabaikan kontribusi sektor jasa, yang dalam ekonomi modern justru memainkan peran yang semakin besar. Kritik lainnya adalah kurangnya perhatian terhadap peran teknologi

¹²Aris Tri Haryanto and Siswanta, *Teori Pembangunan* (Unisri Press, 2023).

¹³Franklin Obeng-Odoom, *Reconstructing Urban Economics: Towards a Political Economy of the Built Environment* (Zed Books Ltd., 2016).

dan inovasi, yang kini terbukti sebagai elemen penting dalam transformasi ekonomi.¹⁴

Model pertumbuhan struktural Lewis tetap menjadi referensi penting dalam studi pembangunan ekonomi. Meskipun tidak sepenuhnya sesuai dengan konteks kontemporer, teori ini memberikan dasar konseptual yang kuat dalam memahami pentingnya transformasi struktural-khususnya pergeseran tenaga kerja dan modal dari sektor-sektor berproduktifitas rendah ke sektor-sektor yang lebih modern dan produktif. Dengan pemahaman yang tepat dan penyesuaian terhadap konteks saat ini, prinsip-prinsip dalam model ini masih relevan untuk merancang strategi pembangunan di banyak negara berkembang.¹⁵

Teori Strukturalis yang dikemukakan oleh Arthur Lewis menekankan bahwa pertumbuhan ekonomi di negara berkembang sangat bergantung pada transformasi struktural, yaitu pergeseran tenaga kerja dan sumber daya dari sektor tradisional seperti pertanian subsisten ke sektor modern seperti industri dan jasa.¹⁶ Dalam konteks ini, inflasi dapat menjadi penghambat jika lonjakan harga-harga menyebabkan penurunan daya beli dan membebani sektor industri yang sedang berkembang; sebaliknya, pertumbuhan ekonomi yang terjadi akibat transformasi struktural dapat membantu mengendalikan inflasi melalui peningkatan produksi dan efisiensi. Kurs juga berperan

¹⁴Jaime Ros, *Rethinking Economic Development, Growth, and Institutions* (OUP Oxford, 2013).

¹⁵Weriantoni, Ayu Azzahra, *Ekonomi Pembangunan Di Dunia Berkembang* (Cv. Azka Pustaka, 2024).

¹⁶Haryanto and Siswanta, *Teori Pembangunan*.

penting dalam proses transformasi ini, di mana kurs yang stabil mendukung investasi asing dan ekspor sektor industri, sedangkan pertumbuhan ekonomi yang didorong oleh sektor modern dapat memperkuat nilai tukar melalui peningkatan devisa.

Sementara itu, sukuk sebagai instrumen pembiayaan pemerintah memiliki peran signifikan dalam mendanai proyek-proyek infrastruktur yang dibutuhkan untuk mendukung transformasi struktural, seperti pembangunan kawasan industri, pendidikan vokasi, dan transportasi; namun apabila sukuk tidak disertai manajemen fiskal yang baik, hal ini bisa meningkatkan inflasi. Oleh karena itu, implementasi teori strukturalis dalam pembangunan ekonomi menuntut keseimbangan antara pengembangan sektor modern dan stabilitas makroekonomi melalui pengendalian inflasi, stabilitas kurs, serta optimalisasi pemanfaatan sukuk untuk pembiayaan pembangunan yang produktif.

2. *Middle Theory*

a. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah proses terus-menerus mengubah situasi ekonomi di suatu negara menjadi lebih baik selama periode waktu tertentu. Suatu perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan apabila perkembangan kegiatan perekonomian mengakibatkan peningkatan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat serta peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pertumbuhan

ekonomi juga dapat diartikan sebagai peningkatan produk domestik bruto (PDB) atau produk nasional bruto (GNP), baik peningkatannya lebih besar atau lebih kecil dari laju pertumbuhan penduduk, atau adanya perubahan struktur ekonomi.¹⁷ Saat mengukur pertumbuhan ekonomi, peneliti menggunakan PDB riil. PDB adalah jumlah barang dan jasa akhir yang diproduksi dengan harga pasar. Kelemahan PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi adalah bersifat global dan tidak mencerminkan kesejahteraan penduduk.¹⁸

Terdapat beberapa pendekatan dalam menghitung PDB, yaitu sebagai berikut:

- 1) Pendekatan produksi, yaitu pendekatan yang hanya menghitung nilai tambah yang diciptakan dalam proses produksi agar tidak terjadi penghitungan ganda. Adapun angka yang diperoleh yaitu *Gross Domestic Product* (GDP).
- 2) Pendekatan pendapatan, yaitu pendekatan dengan menjumlahkan seluruh pendapatan baik pendapatan yang diperoleh pekerja, pengusaha, investor atau pemilik modal. Adapun angka yang akan diperoleh ialah *National Income* (NI).
- 3) Pendekatan pengeluaran, yaitu pendekatan dengan menjumlahkan seluruh pengeluaran baik dari pengeluaran rumah tangga

¹⁷Suci Nurulita, Hamdani Arifulsyah, And Yefni, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Daerah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dan Dampaknya Terhadap Tingkat Pengangguran Di Provinsi Riau," *Jurnal Benefita* Volume 3, No. 3 (2018): Hlm. 338-339.

¹⁸Amir Salim, Fadilla, And Anggun Purnama Sari, "Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah* Volume 7, No. 1 (2021): Hlm. 25.

konsumsi ataupun produksi dari berbagai pembelian dalam masyarakat. Adapun angka yang akan diperoleh ialah *Gross National Product* (GNP).¹⁹

Menurut konteks makroekonomi Indonesia, terdapat hubungan saling memengaruhi antara inflasi, nilai tukar (kurs), sukuk, dan pertumbuhan ekonomi. Inflasi yang tinggi cenderung menekan daya beli masyarakat serta meningkatkan biaya produksi, sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi; sebaliknya, ketika ekonomi tumbuh terlalu cepat tanpa pengendalian sisi suplai, tekanan permintaan dapat mendorong kenaikan inflasi. Nilai tukar yang melemah dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan barang modal, yang berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun di sisi lain, pertumbuhan ekonomi yang kuat dan stabil dapat menarik investasi asing dan memperkuat nilai tukar.

Sementara itu, penerbitan sukuk oleh pemerintah menjadi instrumen penting dalam pembiayaan pembangunan, yang secara langsung dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan infrastruktur dan proyek strategis; namun jika tidak dikelola dengan hati-hati, pembiayaan dari sukuk yang berlebihan dapat mendorong peningkatan jumlah uang beredar dan berpotensi menaikkan inflasi. Oleh karena itu, ketiga variabel tersebut menunjukkan hubungan yang simultan dan dua arah terhadap

¹⁹Inma Fatmawati, "Analisis Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Model Solow Dan Model Schumpeter," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb* Volume 3, No. 2 (2015): hlm. 5.

pertumbuhan ekonomi, sehingga diperlukan pengelolaan kebijakan fiskal dan moneter yang terintegrasi agar pertumbuhan yang dicapai bersifat stabil dan berkelanjutan.

b. Pertumbuhan Ekonomi Menurut Perspektif Islam

Menurut kajian ekonomi Islam, isu pertumbuhan ekonomi telah menjadi buah bibir para ahli dalam wacana pemikiran ekonomi Islam klasik. Pembahasan ini antara lain dimulai dari firman Allah SWT berikut.

وَإِلَىٰ تَمُودَ أَخَاهُمْ صَالِحًا قَالَ يَا قَوْمِ اعْبُدُوا اللَّهَ مَا لَكُمْ مِنِّ إِلَهٍ غَيْرُهُ هُوَ أَنشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا فَاسْتَغْفِرُوا لَهُ ثُمَّ تَوَبُّوا إِلَيْهِ إِنَّ رَبِّي قَرِيبٌ مُّجِيبٌ ٦١

Artinya: dan kepada Tsamud (kami utus) saudara mereka shaleh. Shaleh berkata: "Hai kaumku, sembahlah Allah, sekali-kali tidak ada bagimu Tuhan selain Dia. Dia telah menciptakan kamu dari bumi (tanah) dan menjadikan kamu pemakmurnya, karena itu mohonlah ampunan-Nya, kemudian bertobatlah kepada-Nya, Sesungguhnya Tuhanku Amat dekat (rahmat-Nya) lagi memperkenankan (doa hamba-Nya). Al-Qur'an Surat Hud Ayat 61.²⁰

Berdasarkan ayat tersebut, Allah SWT menjadikan kita khalifah untuk mensejahterakan bumi. Terminologi kesejahteraan bumi menyiratkan bahwa definisi pertumbuhan ekonomi, seperti yang disebut Ali bin Abi Thalib kepada salah satu gubernurnya di Mesir,

²⁰Departemen Agama RI, *Al-Qur'an Dan Terjemahnya* (Bandung: PT. Sygma Examedia Arkanleema, 2009).

“Barang siapa memungut pajak tanpa memperhatikan kemakmuran bumi, negara akan hancur”.²¹ Islam mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai perkembangan terus menerus dari unit produksi yang mampu memberikan kontribusi bagi kesejahteraan manusia.²² Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi sesuai dengan Islam dan sarat akan nilai manfaat. Peningkatan unit produksi tidak dianggap sebagai pertumbuhan ekonomi jika produksi, misalnya, termasuk barang-barang yang diketahui dapat menimbulkan akibat yang merusak dan merugikan manusia.

3. *Applied Theory*

a. **Inflasi**

1) **Definisi Inflasi**

Inflasi adalah penurunan nilai uang (kertas) karena jumlah dan kecepatan peredaran uang, akibatnya harga barang naik. Ini sering dipahami sebagai kenaikan harga komoditas secara keseluruhan. Inflasi adalah keadaan dimana terjadinya kenaikan permintaan barang dalam perekonomian suatu negara secara keseluruhan atau kenaikan harga barang secara umum dan terjadi secara terus menerus.²³

²¹Al-Tariqi, *Ekonomi Islam: Prinsip, Dasar Dan Tujuan*, n.d.

²²Abul Hasan Muhammad Sadeq, *Economic Development in Islam* (Malaysia: Pelanduk Publication, 1991).

²³Budi Gautama Siregar, “Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating,” *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 4, no. 2 (December 4, 2020): 114–24, <https://doi.org/10.33059/jensi.v4i2.2736>.

Inflasi adalah kecenderungan umum kenaikan harga-harga yang berlangsung dalam jangka waktu yang relatif lama dan merupakan salah satu dari tiga penyakit makroekonomi, selain pengangguran dan ketimpangan, yang harus segera dikendalikan. Jika tidak, semua ini akan mempengaruhi perekonomian negara, yang pada gilirannya akan mempengaruhi kenaikan tajam harga, salah satunya dipicu oleh devaluasi rupee terhadap dolar, akibatnya pemerintah tidak akan menerima pendapatan yang signifikan. Dengan kata lain, pemerintah mengalami defisit anggaran yang menyebabkan penurunan kesejahteraan rakyat, yang kaya semakin kuat, dan yang miskin semakin miskin.²⁴

2) Jenis-jenis Inflasi

Adapun jenis inflasi berdasarkan sifatnya dapat dibagi kedalam empat kategori, yaitu:

- a) Inflasi ringan, yaitu inflasi yang tidak mempengaruhi kondisi perekonomian. Inflasi ini dapat dikendalikan karena harga biasanya naik, tetapi hal ini tidak menyebabkan krisis dalam perekonomian. Inflasi sedang dibawah 10% per tahun.
- b) Inflasi yang moderat tidak merugikan kegiatan ekonomi, tetapi inflasi yang demikian dapat menurunkan kesejahteraan masyarakat yang berpenghasilan tetap. Inflasi sederhana berkisar antara 10% hingga 30%.

²⁴Aji And Syarifah Gustiawati Mukri, *Strategi Moneter Berbasis Ekonomi Syariah (Upaya Islami Mengatasi Inflasi)*.

- c) Inflasi yang parah, inflasi ini mengganggu situasi ekonomi. Dalam situasi inflasi yang tinggi, kebanyakan masyarakat condong tetap bekerja. Masyarakat tidak mau menyimpan uangnya di Bank karena suku bunga bank di bawah tingkat inflasi. Inflasi ini berkisar antara 30% hingga 100% per tahun.
- d) Hyperinflasi, inflasi ini telah mengacaukan perekonomian serta sulit dikendalikan bahkan dengan tindakan moneter dan fiskal. Inflasi sangat kuat, nilainya melebihi 100% per tahun.²⁵ Menurut Triyono, inflasi adalah tingkat kenaikan harga barang-barang umum secara terus menerus. Data tingkat inflasi yang dipakai pada penelitian ini yaitu tingkat inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang dirilis oleh Bank Indonesia periode Januari 2013 sampai dengan Q1 2015 sebagai persentase (%).

b. Kurs

1) Definisi Kurs

Nilai standar unit mata uang nasional dalam kaitannya dengan mata uang asing merupakan pengertian dari nilai tukar. Nilai mata uang sangat dipengaruhi oleh volume permintaan dan warna uang. Dengan adanya permintaan dan penawaran, perdagangan mata

²⁵Desrini Ningsih And Puti Andiny, "Analisis Pengaruh Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kemiskinan Di Indonesia," *Jurnal Samudra Ekonomika* Volume 2, No. 1 (2018): Hlm. 55., <https://doi.org/10.30998/Jabe.V7i2.7653>.

uang dapat menyebabkan peningkatan atau penurunannya.²⁶ Kurs yaitu harga/nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan mata uang negara lain. Pada penelitian ini kurs yang dimaksud adalah nilai rupiah terhadap dollar AS. Perubahan kurs dapat mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Penurunan kurs bisa menjadikan kekhawatiran mengenai akan adanya inflasi.

2) Jenis-jenis Sistem Kurs

Pada hakikatnya adalah lima jenis sistem kurs utama yang berlaku yaitu sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*), kurs tertambat (*pegged exchange rate*), kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*), sekeranjang mata uang (*basket of currencies*), kurs tetap (*fixed exchange rate*), dan *managed floating exchange rate*. Berikut penjelasan sistem kurs:²⁷

a) *Fixed Exchange Rate* merupakan nilai tukar atau kurs mata uang ditetapkan pada nilai tertentu oleh otoritas moneter negara tersebut. Kebijakan sistem nilai tukar ini memungkinkan bank sentral untuk menjual atau membeli mata uang asing dengan tujuan mempertahankan nilai tukar yang ditetapkan. Apabila nilai tukar tersebut tidak lagi dapat dipertahankan, bank sentral dapat melakukan devaluasi ataupun revaluasi atas nilai tukar yang ditetapkan.

²⁶Faizin, "Penerapan Vector Error Correction Model Pada Hubungan Kurs , Inflasi Dan Suku Bunga (The Implementation Of The Vector Error Correction Model On Foreign Exchange , Inflation And Interest Rates)."

²⁷ Iskandar Simorangkir, *Pengantar Kebanksentralan: Teori Dan Praktik Di Indonesia*, 1st ed. (Depok: Rajagrafindo Persada, 2014), 70.

b) *Floating Exchange Rate* merupakan suatu kebijakan yang membiarkan nilai tukar mata uang bergerak bebas sesuai mekanisme pasar. Nilai tukar mata uang domestik akan menguat apabila terjadi kelebihan penawaran valuta asing dan sebaliknya, akan melemah apabila terjadi kelebihan permintaan valuta asing. Bank sentral dapat melakukan intervensi hanya ketika terjadi kelebihan penawaran yang dikhawatirkan akan menimbulkan gejolak nilai tukar yang berlebihan di pasar. Intervensi yang dilakukan bukan dimaksudkan untuk mengatur arah perkembangan nilai tukar.

c) *Managed Floating Exchange Rate* merupakan sistem nilai tukar mengambang terkendali merupakan sistem dimana nilai tukar dibiarkan bergerak sesuai dengan mekanisme pasar, namun pemerintah masih dapat melakukan intervensi guna mengendalikan pergerakan nilai tukar agar tetap dalam batas-batas yang diinginkan. Kebijakan sistem nilai tukar yang diterapkan bergantung pada situasi dan kondisi perekonomian negara yang bersangkutan, jumlah cadangan devisa, dan sebagainya.

d) *Pegged Exchange Rate* adalah sistem nilai tukar di mana nilai mata uang suatu negara ditetapkan tetap terhadap mata uang negara lain atau standar tertentu, seperti emas. Dalam sistem ini, pemerintah atau bank sentral secara aktif campur tangan di

pasar valuta asing untuk menjaga nilai tukar mata uang tetap sesuai dengan tingkat tertentu. Ini berarti bahwa kurs tukar tidak dibiarkan berfluktuasi bebas dan "tertambat" pada tingkat tertentu yang ditentukan oleh otoritas ekonomi.

e) *Crawling Pegs* adalah variasi dari sistem kurs tertambat di mana nilai tukar mata uang secara perlahan diubah (atau "merangkak") seiring waktu. Pemerintah atau bank sentral mengizinkan nilai tukar untuk mengalami perubahan kecil secara teratur, yang mencerminkan faktor-faktor ekonomi seperti inflasi atau perubahan kondisi pasar. Dalam sistem ini, nilai tukar masih dijaga tetap dalam kisaran tertentu, tetapi ada fleksibilitas untuk menyesuaikan perlahan.

f) *Basket Of Currencies* adalah metode di mana nilai mata uang suatu negara diukur terhadap sejumlah mata uang asing daripada hanya satu mata uang tunggal. Biasanya, sekeringan mata uang mencakup beberapa mata uang utama yang digunakan dalam perdagangan internasional. Dengan cara ini, nilai tukar mata uang negara tersebut terkait dengan sejumlah mata uang asing sekaligus, yang dapat membantu mengurangi fluktuasi ekstrem terhadap satu mata uang tunggal dan memberikan stabilitas lebih besar dalam perdagangan internasional.

Beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu:²⁸

- a) Faktor fundamental, berkaitan dengan indikator ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antarnegara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral.
- b) Faktor teknis, berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan valuta pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta asing akan naik dan begitu pun sebaliknya.
- c) Sentimen pasar, lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita politik yang bersifat insidental, sehingga dapat mendorong harga valuta asing naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Namun, jika berita tersebut sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

Fraj menjelaskan juga mengenai fleksibilitas nilai tukar, dimana secara signifikan mengguncang pasar negara berkembang dan mempercepat pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju. Lebih lanjut menjelaskan fleksibilitas nilai tukar memerlukan peningkatan tata kelola untuk merangsang pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang. Sedangkan negara maju, pemerintahan sebaiknya mempercepat pertumbuhan ekonomi jika nilai tukar tidak terlalu fleksibel. Dengan demikian, nilai tukar

²⁸Vanni dan Rokhman, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Non Performing Financing Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Tahun 2011-2016."

memainkan peranan penting dalam keputusan pembiayaan di suatu negara.²⁹

Nilai tukar juga menjadi salah satu penyebab pembiayaan bermasalah. Kurs adalah tingkat pertukaran satu mata uang dengan satu sama lain.³⁰ Kurs juga mempunyai dampak dalam kemampuan pembayaran angsuran pembiayaan nasabah. Kurs berperan dalam karakteristik angsuran nasabah dihubungkan dengan aktivitas ekonomi. Indonesia adalah Negara yang mayoritas impor. Melemahnya kurs rupiah terhadap dollar AS berdampak pada mahalannya harga barang-barang faktor produksi dan output produksi itu sendiri. Menurut Wikutama, depresiasi kurs rupiah terhadap dollar AS memberikan dampak pada pinjaman valuta asing, akibatnya beban kewajiban pinjaman luar negeri terasa lebih tinggi dengan depresiasi tersebut. Peningkatan jumlah kewajiban menjadikan penurunan kemampuan debitur dalam menyelesaikan pembiayaan, bahkan sampai macet dan menjadi pembiayaan bermasalah.³¹ Berikut rumusan nilai tukar:

$$\text{Kurs} = \frac{\text{kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$$

²⁹Salma Hadj Fraj, Mekki Hamdaoui, and Samir Maktouf, "Governance and Economic Growth: The Role of the Exchange Rate Regime," *International Economics* 156 (December 2018): 326–64, <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2018.05.003>.

³⁰Munib Badar and Atiya Yasmin Javid, "Impact of Macroeconomic Forces on Nonperforming Loans: An Empirical Study of Commercial Banks in Pakistan," *WSEAS TRANSACTIONS on BUSINESS and ECONOMICS*, Advanced Studies in Theoretical and Applied Econometrics, 10, no. 1 (2013): 9.

³¹In Emy Prastiwi, "Analisis Kondisi Makro Ekonomi Dan Likuiditas Terhadap Pembiayaan Bermasalah Perbankan Syariah," *Jurnal Disrupsi Bisnis: Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Pamulang* 4, no. 1 (January 15, 2021): 68, <https://doi.org/10.32493/drj.v4i1.9123>.

c. Sukuk

1) Definisi Sukuk

Istilah Obligasi Syariah dalam literatur keuangan Islam lebih dikenal dengan istilah Sukuk. Kata Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal), dan “*sukuk*” (jamak) yang artinya mirip dengan sertifikat (note). Secara sederhana, sukuk adalah bukti (klaim) kepemilikan. Sejak abad pertengahan, istilah sukuk sebenarnya telah dikenal oleh umat Islam dengan menggunakan *term* sukuk dalam konteks perdagangan Internasional. Para pedagang pada masa itu menggunakan sukuk sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang muncul dari usaha perdangan dan aktivitas komersial lainnya.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI DSN-MUI Nomor 32/DSNMUI/IX/2022 sukuk didefinisikan sebagai obligasi syariah yang merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah dimana emiten wajib membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/*margin fee*, kemudian membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo.³²

Pengertian sukuk menurut AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) dalam *Shari'a*

³²Wiwin Kurniasari, “Perkembangan Dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis,” *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* Volume 5, No. 1 (2014): Hlm. 100-101., <https://doi.org/10.18326/Muqtasid.V5i1.99-122>.

Standard No. 17 tentang Investment Sukuk, sukuk adalah sertifikat yang bernilai sama, mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, ataupun kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang didapatkan digunakan sesuai dengan tujuan penerbitan dari sukuk. Sedangkan menurut Bapepam dan Lembaga keuangan No. IX.A.13 tahun 2009 sukuk adalah efek syariah dalam bentuk sertifikat atau bukti kepemilikan yang memiliki nilai yang sama serta mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan, atau terbagi/*syuyu'*/*undivided share*) atas: Aset wujud tertentu, nilai manfaat, jasa, aset proyek ataupun kegiatan investasi yang sudah ditetapkan.³³

Berdasarkan beberapa pengertian sukuk atau obligasi syariah dari berbagai sumber yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa sukuk atau obligasi syariah merupakan surat berharga jangka panjang yang merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu aset, baik berupa *tangible*, *intangibile* maupun kontrak proyek dari suatu kegiatan tertentu, dimana emiten wajib membayar pendapatan bagi hasil kepada pemegang sukuk, serta membayarkan kembali dana sukuk setelah jatuh tempo berdasarkan prinsip syariah.

³³Chandra Satria And Suandi, "Faktor Minat Dan Peran Perkembangan Sukuk Berdasarkan Data Ditjen Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko Kementerian Keuangan," *Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syari'ah* Volume 6, No. 1 (2020): Hlm. 80-81.

2) Dasar Hukum Sukuk

Dasar hukum sukuk terdapat dalam Alqur'an surah Al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ۝١

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu.

Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya” (Q.S Al-Maidah: 1)

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik di kalangan investor, baik individu maupun institusi. Secara umum, obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal (nilai pari/par value) dan waktu jatuh tempo tertentu. Obligasi merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi dan janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Ketentuan lain juga dicantumkan dalam obligasi tersebut misalnya, identitas pemegang obligasi, pembatasan-pembatasan atas tindakan hukum yang dilakukan penerbitnya.

Semenjak ada konvergensi pendapat bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini dikeluarkan dari daftar investasi halal, sehingga muncul alternatif bagi obligasi yang dinamakan sukuk. Pada awalnya sukuk menggunakan istilah bond yang mempunyai makna loan (hutang), dengan menambahkan *Islamic* maka kontradiktif maknanya karena biasanya yang mendasari mekanisme hutang (*loan*) adalah interest, sedangkan dalam Islam interest tersebut termasuk riba yang diharamkan. Sejak tahun 2007 istilah bond ditukar dengan istilah sukuk sebagaimana disebutkan dalam peraturan BapepamLK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan).³⁴

Sukuk bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana (investasi) yang didasarkan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad *mudharabah* dan *musyarakah*. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Menurut Ghufron, sukuk lebih kompetitif dibandingkan obligasi konvensional. Sukuk juga memiliki kelebihan yang unik jika dibandingkan produk investasi yang ada di pasar modal, yaitu risiko yang rendah atau relatif lebih aman karena memiliki *underlying asset*.

³⁴Rahmawaty Rahmawaty and Muhammad Hafiz Fahrimal, "Analisis Kinerja Obligasi Dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 3, no. 1 (July 24, 2016): 71, <https://doi.org/10.24815/jdab.v3i1.4399>.

Di beberapa negara, sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting. Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi regular *issuer* dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan States of Saxony Anhalt–Jerman.³⁵

3) Perbedaan Obligasi dan Sukuk

Penerbitan sukuk biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, misalnya pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, dan jalan tol. Selain itu, menurut DPS-DJPU, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cashmismacth*, yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) dan juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang. Berdasarkan sistem operasionalnya, obligasi syari'ah mempunyai prinsip-prinsip yang berbeda dengan obligasi, termasuk perhitungan return-nya, pendapatan bagi hasil dan skim yang digunakan. Obligasi syariah secara umum menggunakan skim Mudharabah dan skim Ijarah, sehingga investor konvensional tetap bisa ikut berinvestasi dalam sukuk.

Obligasi (*bond*) adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok

³⁵Rahmawaty and Fahrimal, Analisis Kinerja Obligasi Dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, 71.

pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut. BEI mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengahpanjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi pada umumnya diterbitkan untuk suatu jangka waktu tetap di atas 10 tahun. Surat utang berjangka waktu 1 hingga 10 tahun disebut “surat utang” dan di bawah 1 tahun disebut surat perbendaharaan.³⁶

Menurut DPS-DJPU (Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang) sukuk pada prinsipnya mirip dengan obligasi, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip bagi syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, *gharar* dan *maysir*.

Perbedaan paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi non-syariah adalah penetapan bunga yang besarnya sudah

³⁶Rahmawaty and Fahrimal, Analisis Kinerja Obligasi Dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, 71.

ditentukan sejak awal transaksi, sedangkan obligasi syariah adalah penentuan bagi hasil dan *fee* apabila mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini berdasarkan akad yang dipakai pada transaksi obligasi syariah, dengan berdasarkan prinsip bagi hasil *Mudharabah* dan *Musyarakah* dan berdasarkan sewa menyewa yaitu *Ijarah* serta berdasarkan prinsip jual beli *Murabahah*, *Salam* dan *Istishna'*.³⁷

Obligasi dan sukuk adalah dua bentuk instrumen keuangan yang digunakan oleh pemerintah atau perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Perbedaan utama antara keduanya terletak pada sifat bunga atau keuntungan yang diberikan kepada pemegang instrumen. Dalam obligasi, investor mendapatkan bunga berdasarkan tingkat suku bunga yang telah disepakati, sementara dalam sukuk, investor memperoleh keuntungan berdasarkan pembagian keuntungan atau aset yang dihasilkan dari proyek yang didanai oleh sukuk tersebut. Sebagai contoh, obligasi pemerintah akan membayar bunga tetap kepada pemegang obligasi pada tanggal jatuh tempo, sedangkan sukuk proyek infrastruktur mungkin memberikan bagi hasil berdasarkan keuntungan yang dihasilkan oleh proyek tersebut, seperti tol atau pembagian pendapatan dari sumber daya alam tertentu seperti minyak dan gas.

³⁷Rahmawaty and Fahrimal, Analisis Kinerja Obligasi Dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, 71.

Sebagai contoh konkrit, ada sebuah perusahaan yang ingin mendanai proyek pembangunan jalan tol. Mereka dapat menerbitkan sukuk proyek, dan investor yang membeli sukuk tersebut akan menerima pendapatan berdasarkan pendapatan tol yang dihasilkan oleh jalan tol tersebut. Di sisi lain, jika perusahaan tersebut memilih untuk menerbitkan obligasi, investor akan menerima bunga tetap berdasarkan tingkat suku bunga yang telah disepakati dalam perjanjian obligasi.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah penelitian yang dilakukan oleh peneliti lain sebelum penelitian ini dilakukan. Variabel yang relevan dari hasil penelitian dan hipotesis yang sesuai dari hasil penelitian digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini. Penelitian-penelitian sebelumnya terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

1. Kontribusi dan interaksi antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Inflasi adalah kecenderungan umum kenaikan harga-harga yang berlangsung dalam jangka waktu yang relatif lama.³⁸ Inflasi memiliki hubungan yang kompleks dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam beberapa kasus, inflasi yang rendah dapat mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang sehat karena meningkatnya permintaan dan aktivitas ekonomi. Namun, inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat

³⁸Aji And Syarifah Gustiawati Mukri, *Strategi Moneter Berbasis Ekonomi Syariah (Upaya Islami Mengatasi Inflasi)*.

mengurangi daya beli masyarakat dan merusak stabilitas ekonomi, yang pada gilirannya dapat menghambat pertumbuhan. Oleh karena itu, pengelolaan inflasi yang tepat adalah penting untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.

Pada penelitian Koki Kyo hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Namun, lag antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi rumit, karena inflasi memiliki efek negatif terhadap PDB sejak runtuhnya ekonomi gelembung di Jepang, dan terkadang ada efek positif PDB terhadap IHK yang efeknya menjadi lebih kuat selama fase ekspansi. PDB memiliki efek negatif pada CPI, dan efek ini menjadi lebih kuat pada periode resesi.³⁹ Berbeda dengan hasil penelitian Rifki Ihsan dkk bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara pengaruh inflasi terhadap ketimpangan pendapatan, tidak ada kausalitas antara inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi,⁴⁰ ada kausalitas ke arah mana ketimpangan pendapatan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.⁴¹

Temuan Ushie menunjukkan bahwa inflasi berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar dan tingkat harga merugikan pertumbuhan ekonomi Nigeria.

³⁹Kyo, "The Dynamic Relationship between Economic Growth and Inflation in Japan."

⁴⁰Rifki Ihsan, Hasdi Aimon, And Alpon Satrianto, "Analisis Kausalitas Inflasi, Ketimpangan Pendapatan, Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Ecogen* Volume 1, No. 3 (2018): Hlm. 1.

⁴¹Nenny Hendajany And Ramadhania Wati, "Prediksi Indikator Makro Ekonomi Indonesia Dengan Model Vector Autoregressive Periode 2019-2023 Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Salah Satu Indikator Ekonomi Yang Diyakini Merupakan Tolak Ukur Keberhasilan Suatu Negara Dan Juga Merupakan Salah Satu Target Pent," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* Volume 23, No. 2 (2022): Hlm. 1.

Temuan ini menjelaskan kenyataan di Nigeria, di mana bisnis dan rumah tangga cenderung meminjam bahkan ketika suku bunga meningkat, tetapi cenderung mengambil jalan pintas dengan mengurangi kualitas produk dan layanan mereka atau membebankan biaya pinjaman yang meningkat kepada konsumen dengan menaikkan harga.⁴² Inflasi periode sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap inflasi periode berjalan, karena variabel pertumbuhan ekonomi, dan Sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Variabel pertumbuhan ekonomi, Inflasi dan sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk. Pada uji kausalitas Granger terdapat hubungan satu arah antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, ada hubungan satu arah antara sukuk dan pertumbuhan ekonomi.⁴³ Berbeda dengan hasil penelitian Rifki Ihsan dkk bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara pengaruh inflasi terhadap ketimpangan pendapatan, tidak ada kausalitas antara inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, ada kausalitas ke arah mana ketimpangan pendapatan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.⁴⁴

Sebaliknya, hubungan pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi adalah hubungan yang kompleks.⁴⁵ Pertumbuhan ekonomi yang kuat seringkali

⁴²Ewubare and Ushie, "Exchange Rate Fluctuations and Economic Growth in Nigeria (1981 – 2020)."

⁴³Ach Zuhri, "Analisis Kausalitas Antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Dan Sukuk Di Indonesia : Menggunakan Pendekatan Kointegrasi & Kausalitas Granger" (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, 2018).

⁴⁴Rifki Ihsan, Hasdi Aimon, And Alpon Satrianto, "Analisis Kausalitas Inflasi, Ketimpangan Pendapatan, Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Ecogen* Volume 1, No. 3 (2018): Hlm. 1.

⁴⁵Moh Agus Nugroho et al., "Bibliometric Evaluating of Developmental Research on Indonesia Economic Growth and Inflation," *Gorontalo Development Review*, October 1, 2023, 120, <https://doi.org/10.32662/golder.v0i0.2648>.

berpotensi meningkatkan inflasi karena peningkatan permintaan konsumen dan aktivitas ekonomi.⁴⁶ Namun, pertumbuhan yang terlalu tinggi dapat menyebabkan inflasi yang tidak terkendali, yang merugikan stabilitas ekonomi.⁴⁷ Di sisi lain, pertumbuhan yang rendah atau stagnan dapat menghasilkan deflasi karena permintaan konsumen dan aktivitas ekonomi yang terbatas.⁴⁸ Terlalu rendahnya pertumbuhan ekonomi juga memiliki dampak negatif, seperti penurunan investasi.⁴⁹ Oleh karena itu, penting bagi pemerintah dan otoritas moneter untuk menjaga keseimbangan yang tepat antara pertumbuhan ekonomi yang sehat dan stabilitas harga melalui kebijakan ekonomi yang bijak.⁵⁰

Kesimpulan dari berbagai penelitian tentang hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah bahwa hubungan ini kompleks. Inflasi yang rendah dapat mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang sehat karena meningkatnya aktivitas ekonomi, sementara inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat merusak stabilitas ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

⁴⁶Mas Rangga Cili and Barkah Alkhaliq, "Economic Growth and Inflation: Evidence from Indonesia," *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi* 11, no. 1 (February 14, 2022): 145–60, <https://doi.org/10.15408/sjie.v11i1.19848>.

⁴⁷Ly Dai Hung, "In Search of Balance between Economic Growth and Inflation in Vietnam," *VNU University of Economics and Business* 3, no. 4 (August 25, 2023), <https://doi.org/10.57110/vnujeb.v3i4.212>.

⁴⁸Xinyi Li, "Research on the Correlation between Economic Growth and Inflation—An Empirical Analysis Based on VAR Model," *BCP Business & Management* 23 (August 4, 2022): 460–65, <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v23i.1386>.

⁴⁹Trung Nguyen Duc, Anh Le Hoang, and Anh Dinh Thi Phuong, "Forecasting Economic Growth and Inflation in Vietnam: A Comparison between the Var Model, the Lasso Model, and the Multi – Layer Perceptron Model," *Journal of Trade Science*, September 25, 2021, 3–14, <https://doi.org/10.54404/jts.2021.9.03.01>.

⁵⁰Patrick Higgins, Tao Zha, and Wenna Zhong, "Forecasting China's Economic Growth and Inflation," *China Economic Review* 41 (December 2016): 46–61, <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2016.07.011>.

dan menghambat pertumbuhan.⁵¹ Pengelolaan inflasi yang tepat sangat penting untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.

Inflasi yang stabil dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang stabil. Hal tersebut dikarenakan Inflasi yang stabil dapat membuat iklim kondusif bagi perekonomian, sehingga mendorong investasi dan produksi. Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator penting dari kemajuan perekonomian suatu negara. Sehingga inflasi yang memiliki peranan penting bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara harus dikelola dengan baik. Oleh karena itu terdapat hubungan kontribusi dan interaksi antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

2. Kontribusi dan interaksi antara kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Kurs merupakan nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan mata uang negara lain.⁵² Kurs mata uang yang kuat dapat meningkatkan daya beli negara dan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan membuat impor lebih murah. Namun, terlalu banyak penguatan kurs bisa merugikan sektor ekspor, menghambat pertumbuhan. Sebaliknya, kurs yang terlalu lemah bisa menguntungkan ekspor, tetapi dapat mendorong inflasi dan merusak daya beli masyarakat, yang juga dapat menghambat

⁵¹Wiza Munyeka, "The Relationship Between Economic Growth and Inflation in the South African Economy," *Mediterranean Journal of Social Sciences*, July 1, 2014, <https://doi.org/10.5901/mjss.2014.v5n15p119>.

⁵²Faizin, "Penerapan Vector Error Correction Model Pada Hubungan Kurs , Inflasi Dan Suku Bunga (The Implementation Of The Vector Error Correction Model On Foreign Exchange , Inflation And Interest Rates)."

pertumbuhan. Oleh karena itu, penting untuk menjaga keseimbangan antara kurs mata uang dan pertumbuhan ekonomi melalui kebijakan ekonomi yang cermat, termasuk intervensi dalam pasar valuta asing dan pengaturan suku bunga.

Terkait kontribusi kurs terhadap pertumbuhan ekonomi, kurs yang stabil dan terkendali dapat memberikan kepastian kepada pelaku bisnis dan investor, yang pada gilirannya mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Namun, fluktuasi yang ekstrem dalam kurs mata uang dapat menciptakan ketidakpastian, yang bisa merugikan iklim investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Pengelolaan yang baik terhadap kurs mata uang sangat penting untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang seimbang di Indonesia. Penelitian Triayawan menunjukkan, kurs berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Austria, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sianipar menunjukkan kurs berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PROGRAM STUDI
DOKTRIN ISLAM

Disaat nilai tukar rupiah terdepresiasi (dolar terapresiasi) menyebabkan pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Sunariyah penurunan dan kenaikan perekonomian Indonesia bisa dilihat dari pergerakan nilai mata uang rupiah. Depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab, depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat. Karena rupiah yang tertekan oleh apresiasi dolar AS yang menyebabkan harga relatif mata uang rupiah

menjadi turun sementara harga relatif mata uang dolar menjadi naik sehingga mendorong investor asing mengurangi dananya ke dalam negeri. Hal ini menyebabkan terjadinya penurunan dalam kesejahteraan masyarakat yang berdampak kepada pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi yang lesu memungkinkan kondisi ekonomi yang tidak stabil dan situasi politik yang tidak kondusif akibatnya kegiatan-kegiatan ekonomi menjadi menurun termasuk kegiatan produksi maupun investasi.⁵³ Kondisi ekonomi suatu negara yang tidak stabil akan mempengaruhi nilai tukar negara tersebut. Kemajuan ekonomi akan memberikan efek kepada nilai tukar mata uang suatu negara tersebut sesuai dengan pertumbuhan ekonomi yang berlaku. Kemajuan ekonomi terutama diakibatkan oleh ekspor, maka permintaan mata uang suatu negara akan lebih cepat bertambah. Selain itu, apabila kemajuan ekonomi menyebabkan impor berkembang lebih cepat dari ekspor, maka penawaran mata uang suatu negara akan lebih cepat bertambah dari permintaannya, oleh karena itu nilai mata uang suatu negara akan merosot atau melemah. Pada penelitian yang dilakukan oleh Miranti Setyaningrum dkk., bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap nilai tukar rupiah.⁵⁴

⁵³Sadono Sukirno, *Teori Pengantar Makro Ekonomi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2010).

⁵⁴Miranti Sedyaningrum, Suhadak Suhadak, and Nila Firdausi Nuzula, "Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Dan Daya Beli Masyarakat Di Indonesia Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006:Iv-2015:Iii," *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 34, no. 1 (May 2016): 114–21.

Hubungan pertumbuhan ekonomi terhadap kurs mata uang adalah erat.⁵⁵ Ketika suatu negara mengalami pertumbuhan ekonomi yang kuat, banyak investor dan pelaku bisnis asing tertarik untuk berinvestasi dalam ekonomi tersebut.⁵⁶ Hal ini meningkatkan permintaan terhadap mata uang negara tersebut. Seiring meningkatnya permintaan, nilai mata uang lokal cenderung menguat terhadap mata uang asing karena investasi dan perdagangan meningkat.⁵⁷

Sebaliknya, ketika pertumbuhan ekonomi melambat atau negara mengalami resesi, investasi dan perdagangan cenderung menurun. Ini dapat menyebabkan mata uang lokal melemah terhadap mata uang asing karena minat investor asing menurun.⁵⁸ Namun, terlalu banyak pelemahan kurs mata uang juga dapat memicu inflasi dan memengaruhi daya beli masyarakat.

Oleh karena itu, penting bagi pemerintah dan bank sentral untuk menjaga keseimbangan yang tepat antara pertumbuhan ekonomi dan stabilitas kurs mata uang melalui berbagai kebijakan ekonomi, termasuk pengaturan suku bunga dan intervensi dalam pasar valuta asing.

Hubungan ini menjelaskan mengapa perubahan dalam pertumbuhan

⁵⁵Joe Tharakan, "Economic Growth and Exchange Rate Uncertainty," *Applied Economics* 31, no. 3 (March 2014): 347–58, <https://doi.org/10.1080/000368499324336>.

⁵⁶Chong Yah Lim, "Economic Growth And Exchange Rate: A New Road Ahead For Indonesia," *The Singapore Economic Review* 60, no. 02 (June 2015): 1550010, <https://doi.org/10.1142/S0217590815500101>.

⁵⁷Antonio Soares Martins Neto and Gilberto Tadeu Lima, "Competitive Exchange Rate and Public Infrastructure in a Macrodynamics of Economic Growth," *Metroeconomica* 68, no. 4 (November 2017): 792–815, <https://doi.org/10.1111/meca.12143>.

⁵⁸Tisa Maria Antony, "Analysis of Cointegration and Causality between Tourism, Economic Growth and Exchange Rate in India," *International Academic Journal of Business Management* 06, no. 01 (June 14, 2019): 146–51, <https://doi.org/10.9756/IAJBM/V6I1/1910016>.

ekonomi suatu negara dapat berdampak signifikan pada nilai tukar mata uangnya.⁵⁹

Kesimpulan dari berbagai penelitian tentang hubungan antara kurs dan pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa kurs mata uang memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kurs yang kuat dapat meningkatkan daya beli dan mendorong pertumbuhan. Sebaliknya, kurs yang terlalu lemah dapat menguntungkan ekspor tetapi berisiko inflasi. Pengelolaan yang baik untuk menjaga keseimbangan kurs sangat penting, dengan kurs yang stabil mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Perubahan dalam pertumbuhan ekonomi dapat signifikan memengaruhi nilai tukar mata uang, dan tindakan seperti pengaturan suku bunga dan intervensi pasar valuta asing diperlukan untuk menjaga keseimbangan ini. Kurs mata uang berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, terdapat hubungan kontribusi dan interaksi antara nilai tukar dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

3. Kontribusi dan interaksi antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sukuk merupakan penyertaan dana (investasi) yang didasarkan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad *mudharabah* dan *musyarakah*.⁶⁰

Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Menurut

⁵⁹Ignatius Abasimi, Xuan Li, and Seidu Mohammed, "The Transitional Relationship between Economic Growth and Exchange Rate in Ghana: An Empirical Approach," *International Journal of Business, Economics and Management* 6, no. 3 (2019): 174–85, <https://doi.org/10.18488/journal.62.2019.63.174.185>.

⁶⁰Wiwin Kurniasari, "Perkembangan Dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis," *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* Volume 5, No. 1 (2014): Hlm. 100-101., <https://doi.org/10.18326/Muqtasid.V5i1.99-122>.

Ghufron, sukuk lebih kompetitif karena risiko yang rendah atau relatif lebih aman karena memiliki *underlying asset*. Sukuk, instrumen keuangan berbasis syariah, memiliki potensi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penerbitan sukuk oleh pemerintah atau entitas lain dapat mengumpulkan dana untuk proyek-proyek infrastruktur dan pembangunan lainnya, yang pada gilirannya dapat meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, sukuk dapat menjadi pilihan investasi yang menarik bagi investor, termasuk dari luar negeri, yang dapat mengalirkan modal ke dalam ekonomi Indonesia.

Namun, untuk menjadikan sukuk sebagai kontributor utama pertumbuhan ekonomi, penting untuk mengelola dan mengawasi dengan cermat penggunaan dana hasil penerbitan sukuk. Proyek yang dibiayai oleh sukuk harus efisien dan memberikan hasil ekonomi yang positif. Selain itu, perlu ada kerangka regulasi yang kuat untuk memastikan transparansi dan keamanan bagi para pemegang sukuk. Secara keseluruhan, sukuk dapat berperan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia jika dikelola dengan baik dan digunakan untuk investasi yang produktif.

Temuan Ledhem menunjukkan bahwa pembiayaan sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Asia Tenggara.⁶¹ Berbeda dengan apa yang Echchabi dkk. telah menetapkan bahwa penerbitan sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap

⁶¹Ledhem, "Does Sukuk Financing Boost Economic Growth?"

pertumbuhan ekonomi,⁶² hasil empiris dari studi ini menurut model pertumbuhan endogen dapat diandalkan dengan temuan Yıldırım dkk.,⁶³ Al-Raeai dkk.,⁶⁴ Malikov,⁶⁵ Smaoui and Nechi,⁶⁶ dan Khoutem,⁶⁷ dimana pembiayaan sukuk atau perkembangan pasar sukuk berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebagai kesimpulan, industri keuangan Islam memainkan peran utama dalam meningkatkan ekonomi secara global karena negara-negara Muslim dan non-Muslim yang maju dan berkembang baru-baru ini mulai bekerja dengan Sukuk, salah satu cara termudah untuk membiayai di luar sistem keuangan konvensional.⁶⁸

Berdasar hasil penelitian Munib & Sujianto dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki kontribusi positif terhadap penerbitan sukuk negara. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi berarti terdapat peningkatan GDP dari periode ke periode, sehingga secara tidak langsung GDP yang meningkat berimplikasi pada peningkatan penerbitan sukuk negara. Namun demikian, kontribusi positif ini tidak bisa dipertanggungjawabkan Islamic Banks-Sukuk Markets Relationships and

⁶²Echchabi, Aziz, and Idriss, "The Impact of Sukuk Financing on Economic Growth."

⁶³Yıldırım, Yıldırım, and Diboglu, "Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?"

⁶⁴Al-raeai, Zainol, and Abdul Rahim, "The Role of Political Risk and Financial Development Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries."

⁶⁵Malikov, "How Do Sovereign Sukuk Impact on the Economic Growth of Developing Countries?"

⁶⁶Smaoui and Nechi, "Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth?"

⁶⁷Ben Jedidia Khoutem, "Islamic Banks-Sukuk Markets Relationships and Economic Development."

⁶⁸Yıldırım, Yıldırım, and Diboglu, "Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?"

Economic Development secara statistik.⁶⁹ Perkembangan sukuk yang terus meningkat akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi juga. Stabilitas ekonomi dapat tercapai apabila meningkatnya kurs rupiah terhadap dolar, menurunnya laju inflasi serta faktor ekonomi lainnya. Jika hal itu tercapai maka investasi seperti halnya sukuk akan meningkat juga.⁷⁰

Pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang signifikan dengan sukuk.⁷¹ Ketika ekonomi suatu negara tumbuh, hal ini dapat menciptakan kondisi yang lebih kondusif bagi penerbitan dan pertumbuhan sukuk.⁷² Pertumbuhan ekonomi yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam sukuk sebagai instrumen investasi yang menjanjikan.⁷³ Selain itu, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan juga dapat menciptakan lebih banyak peluang proyek infrastruktur dan pembangunan lainnya. Penerbitan sukuk sering digunakan untuk mendanai proyek-

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

⁶⁹Abdul Manab and Agus Eko Sujianto, *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara Di Indonesia, Malaysia Dan Brunei Darussalam*, I (Tulungagung: Penerbit CAHAYA ABADI, 2016).

⁷⁰Kurniawan, Endang Masitoh, And Rosa Nikmatul Fajri, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia," *Finansia* Volume 03, No. 01 (2020): Hlm. 76.

⁷¹Andrea Paltrinieri et al., "A Bibliometric Review of Sukuk Literature," *International Review of Economics & Finance*, April 2019, S1059056018308165, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.04.004>.

⁷²Adil Saleem, Judit Sági, and Budi Setiawan, "Islamic Financial Depth, Financial Intermediation, and Sustainable Economic Growth: ARDL Approach," *Economies* 9, no. 2 (April 6, 2021): 49, <https://doi.org/10.3390/economies9020049>.

⁷³Suleiman Abu-Bader and Aamer S. Abu-Qarn, "Financial Development and Economic Growth: The Egyptian Experience," *Journal of Policy Modeling* 30, no. 5 (September 2008): 887–98, <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.02.001>.

proyek tersebut. Semakin banyak proyek yang didanai melalui sukuk, semakin besar kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi.⁷⁴

Namun, penting untuk diingat bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan sukuk adalah saling mempengaruhi. Pertumbuhan ekonomi dapat mendukung perkembangan sukuk, sementara sukuk juga dapat mendukung pertumbuhan ekonomi dengan menyediakan sumber dana untuk investasi. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi yang sehat dan perkembangan sukuk dapat menciptakan sinergi yang positif dalam mendukung perekonomian suatu negara. Maka, terdapat hubungan kontribusi dan interaksi antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tabel II.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Nugroho, dkk. (Gorontalo Development Review, 2023)	<i>Bibliometric Evaluating of Developmental Research on Indonesia Economic Growth and Inflation</i>	<i>Bibliometric method</i>	Temuan menunjukkan bahwa antara tahun 2010 dan 2021, terdapat peningkatan jumlah publikasi penelitian, dengan tahun 2013 dan 2016 menunjukkan peningkatan terbesar. Hal ini menjelaskan mengapa penelitian mengenai pertumbuhan ekonomi dan inflasi berkembang pesat pada tahun-tahun tersebut. Seiring dengan meningkatnya jumlah publikasi di setiap siklus, topik mengenai ekspansi

⁷⁴Ahmet Suayb Gundogdu, *A Modern Perspective of Islamic Economics and Finance* (Emerald Publishing Limited, 2019), <https://doi.org/10.1108/9781789731378>.

				<p>ekonomi dan inflasi Indonesia juga menerima jumlah kutipan yang belum pernah terjadi sebelumnya. Topik-topik seperti infaq, ZIS, penanaman modal asing, tenaga kerja, upah, dan BOPO yang berhubungan dengan ekspansi ekonomi dan inflasi Indonesia masih jarang disebutkan. Kemudian, M Michael dan T Militina dengan masing-masing lima artikel penelitian, disusul A Asnawati dan N Izzah dengan empat artikel, merupakan peneliti yang paling banyak menulis dan menerbitkan jurnal terkait pertumbuhan ekonomi dan inflasi di Indonesia.⁷⁵</p>
2	<p>Paltrinieri, dkk. (International Review of Economics & Finance, 2023)</p>	<p><i>A bibliometric review of sukuk literature</i></p>	<p><i>Bibliometric method</i></p>	<p>Kami menunjukkan aspek-aspek yang berpengaruh, seperti negara, institusi, jurnal, penulis, artikel, dan topik. Kami juga menyajikan jaringan penulisan bersama dan mengidentifikasi tiga aliran penelitian: (1) ikhtisar dan pertumbuhan sukuk, (2) teori sukuk dan keuangan, (3) sukuk dan perilaku pasar saham. Melalui review dan analisis penelitian sukuk yang telah dipublikasikan, kami akhirnya memberikan 11 pertanyaan penelitian masa depan guna memperluas</p>

⁷⁵Nugroho et al., "Bibliometric Evaluating of Developmental Research on Indonesia Economic Growth and Inflation."

				penelitian mengenai topik ini. ⁷⁶
3	Xinyi (BCP Business & Management, 2022)	<i>Research on the Correlation between Economic Growth and Inflation-An Empirical Analysis Based on VAR Model</i>	<i>VAR model</i>	Dalam kasus Xinjiang, terdapat dampak positif dan negatif pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi yang bergantian, namun tidak ada pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi yang signifikan. Menggabungkan temuan empiris dengan analisis teoritis, makalah ini berpendapat bahwa pemerintah Xinjiang dapat membantu menjaga stabilitas pasar dan operasi makroekonomi yang baik dengan memperkuat pemantauan pembangunan ekonomi dan meningkatkan prediktabilitas dan efektivitas regulasi tingkat harga. ⁷⁷
4	Ledhem (PSU Research Review, 2022)	<i>Does Sukuk financing boost economic growth? Empirical evidence from Southeast Asia</i>	<i>Dynamic panel one-step system generalized method of moments</i>	Temuan menunjukkan bahwa pembiayaan Sukuk mendorong pertumbuhan ekonomi di Asia Tenggara, yang mencerminkan peran signifikan pasar keuangan syariah Sukuk sebagai kontributor penting bagi pertumbuhan ekonomi. ⁷⁸
5	Ewubere & Ushie (International Journal of Development and Economic	<i>Exchange Rate Fluctuations and Economic Growth in Nigeria (1981- 2020)</i>	<i>Cointegration tests and ARDL model</i>	Temuan menunjukkan bahwa nilai tukar dan inflasi berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar dan tingkat harga merugikan

⁷⁶Paltrinieri et al., "A Bibliometric Review of Sukuk Literature."

⁷⁷Li, "Research on the Correlation between Economic Growth and Inflation—An Empirical Analysis Based on VAR Model."

⁷⁸Ledhem, "Does Sukuk Financing Boost Economic Growth?"

	Sustainability, 2022)			<p>pertumbuhan ekonomi Nigeria. Terdapat bukti pengaruh positif yang signifikan dari suku bunga terhadap pertumbuhan PDB. Temuan ini menjelaskan kenyataan di Nigeria, di mana bisnis dan rumah tangga cenderung meminjam bahkan ketika suku bunga meningkat, tetapi cenderung mengambil jalan pintas dengan mengurangi kualitas produk dan layanan mereka atau membebankan biaya pinjaman yang meningkat kepada konsumen dengan menaikkan harga. Berdasarkan temuan tersebut, studi ini merekomendasikan antara lain bahwa pemerintah federal melalui CBN harus memastikan bahwa kebijakan nilai tukar harus konsisten untuk memberikan peluang nilai tukar yang realistis dan stabil yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi di Nigeria.⁷⁹</p>
6	Saleem, dkk. (Economies, 2021)	<i>Islamic Financial Depth, Financial Intermediation, and Sustainable Economic Growth: ARDL Approach</i>	<i>ARDL Approach</i>	<p>Temuan ini merekomendasikan bahwa intermediasi keuangan yang kuat memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi kedua sektor keuangan. Kehadiran aset keuangan Islam dalam tingkat yang lebih tinggi dalam perekonomian berkontribusi</p>

⁷⁹Ewubare and Ushie, “Exchange Rate Fluctuations and Economic Growth in Nigeria (1981 – 2020).”

				terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Hasilnya menunjukkan bahwa kualitas aset mungkin memainkan peran penting dalam hubungan pertumbuhan keuangan secara keseluruhan. ⁸⁰
7	Nguyen, dkk. (Journal of Trade Science, 2021)	<i>Forecasting Economic Growth and inflation in Vietnam: A comparison between the var model, the lasso model, and the multilayer perceptron model</i>	<i>Estimated through 3 models: VAR, LASSO, and MLP.</i>	Hasil empiris menunjukkan bahwa berdasarkan ketiga indikator RMSE, MAPE, dan MSE, model peramalan pertumbuhan ekonomi dengan model LASSO paling akurat, sedangkan model peramalan inflasi dengan model VAR paling akurat. Meskipun model MLP belum menunjukkan efisiensi prediktif yang tinggi dalam makalah ini, model ini masih merupakan alat yang produktif di masa depan karena menggambarkan hubungan nonlinier antar variabel dalam model dan dapat memetakan hubungan nonlinier tersebut secara visual. ⁸¹
8	Dyah Poespita Ernawati (Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities	<i>The Effect of Economic Growth and Poverty on Development Disparities in West Java Province</i>	<i>The descriptive and multiple linear regression analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa disparitas pembangunan di Jawa Barat cukup tinggi yang ditunjukkan dengan indeks Williamson antara 0,61 dan 0,70. Penelitian ini juga menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi secara parsial dan simultan tidak berpengaruh

⁸⁰Saleem, Sági, and Setiawan, "Islamic Financial Depth, Financial Intermediation, and Sustainable Economic Growth."

⁸¹Nguyen Duc, Le Hoang, and Dinh Thi Phuong, "Forecasting Economic Growth and Inflation in Vietnam."

	and Social Sciences, 2021)			signifikan terhadap kesenjangan pembangunan di Jawa Barat, dan kemiskinan juga secara parsial dan simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kesenjangan pembangunan di Jawa Barat. ⁸²
9	Nyamweya & Obuya (International Journal of Finance and Banking Research, 2020)	<i>Role of Financial Efficiency and Income Distribution on the Relationship Between Economic Growth on Poverty Levels in East Africa Community Countries</i>	<i>Feasible Generalised Least Squares (FGLS) panel data regression models</i>	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap tingkat kemiskinan di negara-negara Komunitas Afrika Timur. Selain itu, penelitian ini mengungkapkan bahwa distribusi pendapatan memiliki efek mediasi yang signifikan terhadap hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan tingkat kemiskinan di negara-negara Komunitas Afrika Timur. ⁸³
10	Yıldırım, dkk. (PSU Research Review, 2020)	<i>Does Sukuk market development promote economic growth?</i>	<i>Long-term cointegration relationship</i>	Temuan penelitian ini terbatas pada sembilan negara (Brunei, Indonesia, Yordania, Kuwait, Malaysia, Nigeria, Arab Saudi, Pakistan, dan Turki). Juga, data pasar sukuk yang dapat diakses digunakan dan periode 2014Q1-2017Q4 dianalisis dalam sebuah penelitian. Dengan demikian, penelitian di

⁸²Dyah Poespita Ernawati, "The Effect of Economic Growth and Poverty on Development Disparities in West Java Province," *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences* 4, no. 2 (June 22, 2021): 3193–3203, <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.2052>.

⁸³James Mageto Nyamweya and Michael Ochieng Obuya, "Role of Financial Efficiency and Income Distribution on the Relationship Between Economic Growth on Poverty Levels in East Africa Community Countries," *International Journal of Finance and Banking Research* 6, no. 4 (2020): 65, <https://doi.org/10.11648/j.ijfbr.20200604.12>.

				masa depan dapat menemukan hasil yang berbeda untuk berbagai negara yang memiliki sistem keuangan dan perbankan Islam untuk periode yang berbeda di pasar global. ⁸⁴
11	Echchabi , dkk.(International Journal of Financial Services Management, 2018)	<i>The impact of Sukuk financing on economic growth: the case of GCC countries</i>	<i>Yamamoto Granger Non-Causality test</i>	Temuan menunjukkan bahwa pembiayaan Sukuk tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara GCC. Temuan ini memiliki implikasi signifikan yang dibahas secara rinci di bagian akhir. ⁸⁵
12	Al-raeai (Asian Journal of Finance & Accounting, 2018)	<i>The Role of Political Risk and Financial Development Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries</i>	<i>Descriptiv Analysis</i>	Krisis keuangan dan ekonomi global yang sedang berlangsung, harga minyak yang rendah dan ketidakstabilan politik, pengembangan pasar Sukuk di wilayah GCC menganggap sangat penting untuk membiayai sektor korporasi dan pemerintah di wilayah tersebut dan permintaan yang besar untuk infrastruktur. Pasar Sukuk yang berkembang dengan baik dapat memberikan negara-negara GCC sumber pembiayaan alternatif dan pada saat yang sama meningkatkan ketahanan keuangan kawasan dengan menyeimbangkan ketergantungan yang tinggi pada ekspor minyak dan sektor perbankan. Oleh

⁸⁴Yıldırım, Yıldırım, and Diboglu, "Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?"

⁸⁵Echchabi, Aziz, and Idriss, "The Impact of Sukuk Financing on Economic Growth."

				karena itu, untuk meningkatkan pasar Sukuk, negara-negara GCC perlu memahami peran risiko politik dan faktor pasar keuangan di pasar Sukuk. Hal ini penting untuk mempromosikan pasar Sukuk mereka melalui pengembangan strategi untuk menghubungkan dan mengintegrasikan sektor perbankan dan pasar sukuk, dan meningkatkan lingkungan investasi lokal untuk menciptakan daya tarik bagi investor untuk memegang sekuritas Sukuk. ⁸⁶
13	Rifki Ihsan, dkk (Jurnal Ecogen, 2018)	Analisis Kausalitas Inflasi, Ketimpangan, Pendapatan, Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia	<i>Vector Error Correction Model (VECM) dan Granger Causality</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Tidak ada hubungan kausalitas antara pengaruh Inflasi terhadap Ketimpangan Pendapatan, (2) Tidak ada kausalitas antara Inflasi mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi, (3) Ada kausalitas ke arah mana Ketimpangan pendapatan berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi. ⁸⁷
14	Kyo (Open Journal of Social Sciences, 2018)	<i>The Dynamic Relationship between Economic Growth and Inflation in</i>	<i>Bayesian regression method</i>	Studi empiris menghasilkan hasil sebagai berikut. 1) Hubungan lead-lag antara GDP dan CPI rumit. 2) IHK memiliki efek negatif terhadap PDB sejak runtuhnya ekonomi

⁸⁶Al-raeai, Zainol, and Abdul Rahim, "The Role of Political Risk and Financial Development Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries."

⁸⁷Ihsan, Aimon, And Satrianto, "Analisis Kausalitas Inflasi, Ketimpangan Pendapatan, Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia."

		<i>Japan</i>		gelembung di Jepang, dan terkadang ada efek positif PDB terhadap IHK yang efeknya menjadi lebih kuat selama fase ekspansi. 3) PDB memiliki efek negatif pada CPI, dan efek ini menjadi lebih kuat pada periode resesi. ⁸⁸
15	Fosu (Research in Economics, 2017)	<i>Growth, inequality, and poverty reduction in developing countries: Recent global evidence</i>	<i>Unbalanced panel data</i>	Studi ini menemukan bahwa pertumbuhan pendapatan rata-rata telah menjadi kekuatan pendorong utama di balik penurunan dan peningkatan kemiskinan. Studi ini, bagaimanapun, mendokumentasikan perbedaan regional dan negara yang substansial yang ditutupi oleh kisah pertumbuhan dominan rata-rata. ⁸⁹
16	Nenny Hendajany dan Ramadhania Wati (Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 2020)	Prediksi Indikator Makro Ekonomi Indonesia Dengan Model <i>Vector Autoregressive</i> Periode 2019-2023	<i>Vector Autoregressive</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan timbal balik (interrelationship) dimana inflasi mempengaruhi nilai tukar (kurs) dan sebaliknya, serta terdapat hubungan satu arah dimana inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, suku bunga mempengaruhi nilai tukar (kurs) serta pertumbuhan ekonomi mempengaruhi nilai tukar (kurs) dan suku bunga. Hasil prediksi indikator ekonomi Indonesia lima tahun ke depan untuk nilai

⁸⁸Kyo, "The Dynamic Relationship between Economic Growth and Inflation in Japan."

⁸⁹Augustin Kwasi Fosu, "Growth, Inequality, and Poverty Reduction in Developing Countries: Recent Global Evidence," *Research in Economics* 71, no. 2 (June 2017): 306–36, <https://doi.org/10.1016/j.rie.2016.05.005>.

				inflasi dan suku bunga cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya meskipun tidak terlalu besar. Sedangkan nilai tukar mengalami kenaikan yang cukup besar dengan nilai tertinggi terjadi pada tahun 2023. Namun kondisi tersebut tidak mempengaruhi prediksi nilai pertumbuhan ekonomi yang hasil prediksi untuk tahun 2019-2023 cenderung konstan. ⁹⁰
17	Moh Faizin (Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi, 2021)	Penerapan <i>Vector Error Correction Model</i> Pada Hubungan Kurs, Inflasi, Dan Suku Bunga (The Implementation Of The Vector Error Correction Model On Foreign Exchange, Inflation And Interest Rates)	<i>Vector Error Correction Model</i>	Hubungan jangka pendek hanya tampak pada variabel inflasi yang mempengaruhi nilai tukar, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara ketiga variabel nilai tukar, inflasi dan tingkat suku bunga. ⁹¹
18	Antony (International Academic Journal)	<i>Analysis of cointegration and causality between</i>	<i>Co-integrating relationship and causality</i>	Temuan analisis kointegrasi memberi sinyal bahwa pariwisata, pertumbuhan ekonomi, dan nilai mata uang saling terintegrasi.

⁹⁰Hendajany And Wati, "Prediksi Indikator Makro Ekonomi Indonesia Dengan Model Vector Autoregressive Periode 2019-2023 Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Salah Satu Indikator Ekonomi Yang Diyakini Merupakan Tolak Ukur Keberhasilan Suatu Negara Dan Juga Merupakan Salah Satu Target Pent."

⁹¹Faizin, "Penerapan Vector Error Correction Model Pada Hubungan Kurs , Inflasi Dan Suku Bunga (The Implementation Of The Vector Error Correction Model On Foreign Exchange , Inflation And Interest Rates)."

	of Business Management, 2019)	<i>tourism, economic growth and exchange rate in India</i>	<i>among these variables</i>	Lebih lanjut, penelitian ini menunjukkan prevalensi kausalitas searah antara pendapatan devisa dan nilai tukar mata uang, serta antara pendapatan devisa dan PDB riil. Studi ini juga mengungkapkan bahwa terdapat hubungan sebab akibat satu arah antara PDB riil dan angka kedatangan wisatawan asing. ⁹²
19	Abasimi (International Journal of Business, Economics and Management, 2019)	<i>The Transitional Relationship between Economic Growth and Exchange Rate in Ghana: An Empirical Approach</i>	<i>VAR Model</i>	Hasil statistik dengan menggunakan uji stasioneritas Phillips-Perron (PP) mengungkapkan bahwa variabel-variabel tersebut terintegrasi dalam urutan I(1) dan I(0). Kointegrasi Johansen (nilai eigen maksimum) menetapkan keberadaan setidaknya dua vektor kointegrasi dan hubungan jangka panjang antar variabel dalam model. Hasil estimasi jangka panjang dan pendek menunjukkan bahwa nilai tukar mempunyai hubungan yang kuat dan signifikan dengan pertumbuhan ekonomi. Direkomendasikan agar pemerintah melakukan transformasi ekonomi domestik yang ketat (kebijakan moneter, reposisi infrastruktur, keamanan yang memadai, dll.) serta promosi ekspor eksternal untuk memperkuat fundamental ekonomi sehingga dapat

⁹²Antony, "Analysis of Cointegration and Causality between Tourism, Economic Growth and Exchange Rate in India."

				menarik investasi asing ke dalam perekonomian. Bank Ghana juga direkomendasikan untuk memberikan perhatian khusus terhadap inflasi dan volatilitas suku bunga untuk memastikan dan menanamkan kepercayaan konsumen dan produsen. ⁹³
20	Neto dan Lima (Metroeconomic, 2017)	<i>Competitive Exchange Rate and Public Infrastructure in a Macrodynamic of Economic Growth</i>	<i>Dynamic model of capacity utilization and growth</i>	Kebijakan nilai tukar yang dikoordinasikan dengan kebijakan infrastruktur publik akan memberikan hasil yang lebih baik. Dengan meningkatkan produktivitas di sektor tradable dan mengurangi tekanan inflasi, kebijakan publik sisi penawaran ini berkontribusi terhadap keberhasilan strategi pertumbuhan ekonomi yang dipimpin oleh mata uang yang kompetitif. ⁹⁴
21	Muhamad Nadirin (Jurnal Ilmiah, 2017)	Hubungan Antara Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 1994.1-2013.4.	<i>Vector Error Correction Model</i>	Hasil uji kausalitas Granger variabel inflasi mempunyai hubungan kausalitas dua arah terhadap pertumbuhan ekonomi dan hubungan dua arah tersebut terjadi pada lag 4. Selain itu berdasarkan hasil uji VECM didapatkan bahwa perubahan inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia sedangkan perubahan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap inflasi. Dengan

⁹³Abasimi, Li, and Mohammed, "The Transitional Relationship between Economic Growth and Exchange Rate in Ghana."

⁹⁴Neto and Lima, "Competitive Exchange Rate and Public Infrastructure in a Macrodynamic of Economic Growth."

				adanya hubungan sebab-akibat dan hubungan jangka panjang antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, diharapkan pemerintah dan Bank Indonesia dapat mentargetkan tingkat inflasi lebih kecil dibandingkan laju pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang. ⁹⁵
22	Patrick, dkk. (China Economic Review, 2016)	<i>Forecasting China's economic growth and inflation</i>	<i>In addition to the benchmark model and the BCEI forecasts, we consider 12 competing models: (i) the gold-standard random walk model, (ii) the BVAR model with the SZ-US prior, (iii) the BVAR model with the PLR prior, (iv) the BVAR model with the GLP prior, (v) the popular BVAR model with the Minnesota</i>	Model ini terbukti mampu memprediksi titik balik dan dapat digunakan untuk analisis kebijakan dalam berbagai skenario. Kami menemukan bahwa pasokan M2, dan bukan suku bunga, merupakan variabel kunci dalam memperkirakan variabel makroekonomi. Laporan ini memperkirakan bahwa pertumbuhan PDB tahunan selama lima tahun ke depan akan mendekati target resmi sebesar 6,5% dan jalur pertumbuhan PDB di masa depan akan berbentuk L, bukan berbentuk U. ⁹⁶

⁹⁵Muhamad Nadirin, "Hubungan Antara Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 1994.1 - 2013.4," *Jurnal Ilmiah* Volume 5, No. 2 (2017): Hlm. 1.

⁹⁶Higgins, Zha, and Zhong, "Forecasting China's Economic Growth and Inflation."

			<p><i>prior, (vi) the widely used no-prior (standard) VAR model that can be estimated simply by ordinary least squares, and (vii) six univariate AR models, that is, AR(1), AR(6), and AR(12) models with and without trend.</i></p>	
23	<p>Sedyaningrum, dkk. (Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya, 2016)</p>	<p>Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Dan Daya Beli Masyarakat Di Indonesia Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006:iv-2015:iii</p>	<p><i>Multiple linear regression analysis</i></p>	<p>Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa ekspor, impor, dan pertumbuhan ekonomi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar dan daya beli. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel ekspor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar, sedangkan variabel ekspor dan impor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap daya beli.⁹⁷</p>

⁹⁷Miranti Sedyaningrum, Suhadak Suhadak, and Nila Firdausi Nuzula, "Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Dan Daya Beli Masyarakat Di Indonesia Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006:iv-2015:iii."

24	Lim (The Singapore Economic Review, 2015)	<i>Economic Growth And Exchange Rate: A New Road Ahead For Indonesia</i>	<i>Arthur Lewis' Model; ADB Model; the twin-engine model</i>	Artikel pendek ini menganjurkan pembangunan Indonesia lebih lanjut melalui kebijakan industrialisasi yang berorientasi ekspor. Mereka berpandangan bahwa hanya melalui kebijakan inilah depresiasi nilai tukar Indonesia yang terus terjadi, termasuk melalui pelarian modal, dapat dihentikan. Artikel ini juga menganjurkan pendekatan mesin ganda (twin-engine), dimana negara bertanggung jawab atas penyediaan barang-barang publik secara efisien, dan sektor swasta, termasuk partisipasi aktif investasi asing, didorong secara aktif untuk penyediaan barang-barang swasta, dengan konsentrasi pada barang-barang manufaktur yang berorientasi ekspor. Sistem sosial dan pendidikan harus memberikan dukungan terhadap perubahan kebijakan mendasar ini. ⁹⁸
25	Munyeka (Mediterranean Journal of Social Science, 2014)	<i>The Relationship Between Economic Growth and Inflation in the South African Economy</i>	<i>Linear regression model</i>	Hasil yang dianalisis menunjukkan adanya hubungan negatif antara kedua variabel makroekonomi tersebut dalam perekonomian Afrika Selatan. Argumen bahwa penargetan inflasi telah membatasi penciptaan lapangan kerja dan juga pertumbuhan ekonomi, sangatlah lemah dan tidak

⁹⁸Lim, "Economic Growth And Exchange Rate."

				dapat diandalkan dan valid, mengabaikan faktor-faktor penentu pengangguran di Afrika Selatan. ⁹⁹
26	Menanteou (Journal of Sociocybernetics, 2013)	<i>Globalization and Distorted Development: In Search of a System Perspective for Sustainability</i>	<i>Descriptive Analysis</i>	Krisis keuangan dan resesi ekonomi saat ini kemungkinan akan terus menuntut perubahan dalam ekonomi dan masyarakat global. Penyalahgunaan dan kegagalan kebijakan neo-liberal akan terus menggarisbawahi pentingnya gagasan dan kebijakan serta program baru yang mengejar pembangunan sosial. Kehadiran dominan dan kekuatan berpengaruh dari perusahaan transnasional telah menunjukkan betapa rentannya pemerintah nasional. Ikatan global dengan kepentingan keuangan internasional dan pembatasan negara nasional untuk menangani masalah sosial dan ekonomi internal mereka memiliki dampak yang sangat besar pada kemampuan mereka untuk berinvestasi dalam kesejahteraan sosial. Kurangnya pembangunan sosial sangat mendukung anggapan bahwa masalah sosial saat ini adalah masalah global. Kemiskinan mempengaruhi setidaknya 3 miliar orang yang hidup dengan kurang dari 2 dolar per hari, dan lebih dari 300 juta anak

⁹⁹Munyeka, "The Relationship Between Economic Growth and Inflation in the South African Economy."

				menderita kelaparan. Bahkan di beberapa negara industri, ada lebih dari 100 juta orang yang hidup dalam kemiskinan. Masalah sosial global merupakan tantangan serius bagi ilmu sosial dan khususnya sosiologi karena mereka mempengaruhi organisasi sosial dan perilaku manusia. Oleh karena itu, sangat penting untuk terus bekerja pada kerangka kerja konseptual yang akan memberikan perspektif sistem global yang mampu meningkatkan pemahaman kita tentang kompleksitas dan keberlanjutan sosial. ¹⁰⁰
27	Rukiah (FITRA H: Jurnal Kajian Ilmu-ilmu Keislaman, 2020)	<i>Analysis Relationship of Economic Growth, Fiscal Policies and Demographic to Islamic Human Development Index in Indonesia (Granger Causality Approach)</i>	<i>Granger Causality Approach</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi terhadap Demografi dan Indeks Pembangunan Manusia Islam. Terdapat hubungan antara Demografi terhadap IHDI dan kebijakan fiskal di bidang kesehatan dan pendidikan. Terdapat hubungan Kebijakan Fiskal bidang kesehatan dengan Kebijakan Fiskal bidang pendidikan. Rekomendasi penelitian adalah 1. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang berkeadilan untuk mendukung maksimalisasi IHD di setiap daerah. 2. Mengoptimalkan kinerja kebijakan fiskal

¹⁰⁰Dario Menanteau, "Globalization and Distorted Development: In Search of a System Perspective for Sustainability," *Journal of Sociocybernetics* 10, no. 1/2 (September 14, 2013), https://doi.org/10.26754/ojs_jos/jos.20121/2620.

				untuk meningkatkan pelayanan publik di bidang pendidikan dan kesehatan sehingga dapat berdampak pada tingginya distribusi IHDI di Indonesia. ¹⁰¹
28	Cili & Al-Khaliq (Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi, 2022)	<i>Economic Growth and Inflation: Evidence from Indonesia</i>	<i>Method uses static data panel analysis</i>	Penelitian menunjukkan bahwa inflasi, investasi, dan jumlah penduduk, dimana ketiga variabel tersebut memiliki tujuan yang sama (positif) terhadap pertumbuhan ekonomi. Pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi lebih besar dibandingkan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Hubungan positif antara inflasi dan hubungan ekonomi menunjukkan bahwa inflasi dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dipertahankan jika pemerintah yang diwakili oleh Bank Indonesia dapat selalu menjaga inflasi pada tingkat yang rendah/ringan. Kebijakan penargetan inflasi perlu dipertahankan dengan mengacu pada penargetan inflasi tahun-tahun sebelumnya. ¹⁰²
29	Tharakan (Applied Economics, 2014)	<i>Economic growth and exchange rate uncertainty</i>	<i>The PANEL estimation procedure using TSP</i>	Dalam kerangka pertumbuhan endogen, analisis dilakukan. Kurs pertukaran dan ketidakpastian kurs pertukaran adalah faktor ekonomi penting, terutama dalam perekonomian

¹⁰¹Rukiah Lubis, "Analysis Relationship of Economic Growth, Fiscal Policies and Demographic to Islamic Human Development Index in Indonesia (Granger Causality Approach)," *FITRAH: Jurnal Kajian Ilmu-Ilmu Keislaman* 6, no. 1 (June 30, 2020): 31–46, <https://doi.org/10.24952/fitrah.v6i1.2490>.

¹⁰²Cili and Alkhaliq, "Economic Growth and Inflation."

				<p>terbuka. Kurs pertukaran dapat memengaruhi pertumbuhan jangka panjang dengan memengaruhi keputusan alokasi sumber daya karena ketidakpastian tersebut. Hasil empiris menunjukkan bahwa ketidakpastian kurs pertukaran secara signifikan dan negatif memengaruhi produktivitas total faktor. Hasil ini relevan untuk perdebatan mengenai Mata Uang Tunggal untuk Eropa. Namun, perlu hati-hati dalam merumuskan implikasi kebijakan. Adopsi Mata Uang Tunggal dapat berkontribusi positif pada pertumbuhan jangka panjang Eropa jika dapat mengurangi ketidakpastian kurs pertukaran. Tetapi jika Euro mengalami ketidakpastian yang berkelanjutan terhadap mata uang utama lainnya seperti dolar AS atau yen Jepang, adopsi Mata Uang Tunggal itu sendiri tidak akan menghilangkan kendala pertumbuhan seperti yang dijelaskan dalam penelitian ini, terutama bagi negara-negara dengan perdagangan non-UE yang signifikan.¹⁰³</p>
30	Smaoui and Nechi (Research in Internati	<i>Does sukuk market development spur economic growth?</i>	<i>The system GMM estimator</i>	Kami melaporkan bukti yang kuat dan kuat bahwa pengembangan pasar sukuk kondusif bagi pertumbuhan ekonomi, bahkan setelah memperhitungkan berbagai

¹⁰³Tharakan, "Economic Growth and Exchange Rate Uncertainty."

	onal Business and Finance, 2017)			ukuran perkembangan pasar keuangan, kualitas kelembagaan, dan faktor-faktor penentu klasik pertumbuhan ekonomi. Selain itu, bukti yang ada tidak mendukung hubungan positif yang selama ini diketahui antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Kami menyimpulkan bahwa pengembangan pasar sukuk mungkin telah mendorong inklusi keuangan dengan menghilangkan dampak negatif dari eksklusi agama, yang merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi. ¹⁰⁴
31	Khoutem (Journal of Islamic Accounting and Business Research , 2014)	<i>Islamic banks-Sukuk markets relationships and economic development : The case of the Tunisian post-revolution economy</i>	<i>Reviews the role of Islamic finance in economic development</i>	Makalah ini menemukan bahwa “intermediasi Islam yang dapat dipasarkan” memberikan lebih banyak dana dengan mudah untuk membiayai pembangunan ekonomi dan memecahkan masalah kemiskinan dan pengangguran. Hal ini juga mengungkapkan bahwa intermediasi Islam dapat ditingkatkan dengan implikasi yang lebih penting dari bank di pasar Sukuk. Hal ini memungkinkan untuk mengatasi banyak masalah yang berkaitan dengan mobilisasi tabungan, manajemen likuiditas bank, pengambilan risiko dan investasi jangka panjang. ¹⁰⁵

¹⁰⁴Smaoui and Nechi, “Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth?”

¹⁰⁵Ben Jedidia Khoutem, “Islamic Banks-Sukuk Markets Relationships and Economic Development.”

32	Suleiman Abu-Bader and Aamer S. Abu-Qarn (Journal of Policy Modeling, 2008)	<i>Financial development and economic growth: The Egyptian experience</i>	<i>Granger causality tests using the cointegration and vector error-correction (VEC) methodology</i>	Hasil penelitian kami sangat mendukung pandangan bahwa perkembangan keuangan dan pertumbuhan ekonomi bersifat saling sebab akibat, yaitu hubungan sebab dan akibat yang bersifat dua arah. Lebih jauh lagi, kami menemukan bahwa pembangunan keuangan menyebabkan pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan sumber daya untuk investasi dan peningkatan efisiensi. Temuan-temuan ini menunjukkan perlunya mempercepat reformasi keuangan yang diluncurkan pemerintah Mesir pada tahun 1991 dan meningkatkan efisiensi sistem keuangan untuk merangsang tabungan/investasi dan, sebagai konsekuensinya, pertumbuhan ekonomi jangka panjang. ¹⁰⁶
----	---	---	--	---

Persamaan dan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan Nugroho, dkk. dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama meneliti variabel pertumbuhan ekonomi dan inflasi di Indonesia. Sedangkan perbedaannya adalah Penelitian Nugroho, dkk. merupakan evaluasi bibliometrik terhadap penelitian yang berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi dan inflasi di Indonesia.

¹⁰⁶ Abu-Bader and Abu-Qarn, "Financial Development and Economic Growth."

Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM dalam menganalisis hubungan antar kedua variabel.

2. Penelitian yang dilakukan Paltrinieri, dkk. dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama meneliti variabel sukuk. Perbedaannya terdapat pada jumlah variabel yang akan diteliti. Penelitian Paltrinieri, dkk. hanya meneliti variabel sukuk sementara penelitian ini meneliti variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs dan sukuk.
3. Penelitian yang dilakukan Xinyi dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama menganalisis hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah Penelitian Xinyi menganalisis hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi dengan menggunakan model VAR. Sedangkan penelitian ini menggunakan model VECM.
4. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ledhem adalah keduanya menggunakan data sekunder dengan variabel sukuk dan pertumbuhan ekonomi. Perbedaannya penelitian Ledhem menggunakan metode GMM sedangkan penelitian ini menggunakan metode VECM.
5. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ewubere & Ushie adalah keduanya menggunakan pendekatan *cointegration tests* variabel nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi. Kajian penelitian mereka menggunakan pendekatan ARDL model. Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM.

6. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Saleem, dkk. adalah sama-sama menggunakan data sekunder, sedangkan perbedaan keduanya yaitu Penelitian Saleem, dkk. mengeksplorasi hubungan antara kedalaman keuangan dalam sistem keuangan Islam, intermediasi keuangan, dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dengan menggunakan pendekatan ARDL (*AutoRegressive Distributed Lag*). Sedangkan penelitian ini berfokus menganalisis kontribusi dan interaksi inflasi, kurs, sukuk dan pertumbuhan ekonomi dengan pendekatan VECM.
7. Penelitian yang dilakukan Nguyen, dkk. dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Nguyen, dkk membandingkan tiga model untuk meramalkan pertumbuhan ekonomi dan inflasi di Vietnam, yaitu VAR, LASSO, dan multi-layer perceptron. Sedangkan penelitian ini melakukan analisis untuk melihat kontribusi dan interaksi inflasi, kurs sukuk dan pertumbuhan ekonomi dengan pendekatan VECM.
8. Penelitian Dyah Poespita Ernawati dan penelitian ini sama-sama menggunakan data sekunder dalam penelitiannya, sedangkan perbedaan keduanya terletak pada metode penelitian yang digunakan. Penelitian Dyah Poespita Ernawati menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis VECM.

9. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Nyamweya & Obuya adalah sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi. Kajian penelitiannya menggunakan pendekatan *Feasible Generalised Least Squares (FGLS) panel data regression models*. Sedangkan penelitian ini berfokus menggunakan data time series dengan pendekatan VECM.
10. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Yıldırım, dkk., adalah keduanya menggunakan variabel sukuk dan pertumbuhan ekonomi. Kajian penelitiannya menggunakan pendekatan *long-term cointegrated relationship*. Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM.
11. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Echchabi, dkk. adalah keduanya menggunakan variabel sukuk, inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Kajian penelitiannya menggunakan pendekatan *Yamamoto Granger Non-Causality test*. Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM .
12. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Al-raeai adalah keduanya menggunakan variabel sukuk dan pertumbuhan ekonomi. Kajian penelitiannya menggunakan pendekatan *Descriptive Analysis*. Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM dengan 4 variabel yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs dan sukuk.
13. Penelitian ini dengan penelitian Rifki Ihsan dkk yaitu sama-sama menggunakan data sekunder, sedangkan perbedaannya yaitu penelitian

Rifki Ihsan hanya ada 3 variabel yang diteliti, sedangkan penelitian ini meneliti 4 variabel.

14. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Kyo adalah keduanya menggunakan variabel inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Kajian penelitiannya menggunakan pendekatan *Bayesian regression method*. Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM.
15. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Fosu adalah keduanya menggunakan data sekunder. Kajian penelitian Fosu menggunakan pendekatan *Unbalanced panel data*. Sedangkan penelitian ini menggunakan data time series dengan pendekatan VECM.
16. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Nenny Hendajanya dan Ramadhania Watib yaitu sama-sama menggunakan variabel makro ekonomi seperti inflasi, kurs dan pertumbuhan ekonomi, sedangkan perbedaan keduanya terdapat penambahan satu variabel sukuk dalam penelitian ini.
17. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Moh Faizin adalah keduanya membahas hubungan sebab akibat antara inflasi dan nilai tukar, perbedaannya terletak pada jumlah variabel yang diteliti. Penelitian ini terdiri dari 4 variabel yaitu inflasi, kurs, sukuk dan pertumbuhan ekonomi sedangkan penelitian Moh Faizin hanya terdiri dari 3 variabel yaitu inflasi, nilai tukar dan suku bunga.
18. Persamaan penelitian ini dengan penelitian antony sama-sama mencari kointegrasi dan kausalitas antara pertumbuhan ekonomi dan nilai mata

uang, sedangkan perbedaannya penelitian ini menambahkan variabel inflasi dan sukuk, sedangkan penelitian antony menambahkan variabel tourism.

19. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Abasimi yaitu terletak pada variabelnya, yaitu pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar, sedangkan perbedaannya terletak pada lokasi penelitian, yaitu penelitian Abasimi dilakukan di Ghana sementara penelitian ini dilakukan di Indonesia.
20. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Neto dan Lima yaitu sama-sama menyelidiki hubungan antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan perbedaannya terletak pada tahun penelitian.
21. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Muhamad Nadirin adalah keduanya merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder. Sedangkan perbedaannya penelitian Muhamad Nadirin hanya meneliti sampai pada uji VECM, sedangkan penelitian ini meneliti sampai pada uji FEVD.
22. Penelitian yang dilakukan Patrick, dkk. dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Perbedaan keduanya adalah variabel Patrick, dkk. fokus pada prediksi pertumbuhan ekonomi dan inflasi di Tiongkok menggunakan berbagai model. Sedangkan penelitian ini berfokus menggunakan data time series dengan pendekatan VECM.
23. Penelitian yang dilakukan Sedyaningrum, dkk. dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama merupakan penelitian kuantitatif dengan

menggunakan data sekunder. Perbedaan keduanya adalah Sedyaningrum, dkk. menganalisis pengaruh ekspor, impor, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai tukar dan daya beli di Indonesia dengan analisis regresi linier berganda. Sedangkan penelitian ini menganalisis inflasi, kurs, sukuk dan pertumbuhan ekonomi dengan pendekatan VECM.

24. Penelitian yang dilakukan Lim dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar. Perbedaan keduanya adalah Lim menggunakan Arthur Lewis Model dan ADB Model. Sedangkan penelitian ini hanya menggunakan pendekatan VECM.
25. Penelitian yang dilakukan Munyeka dengan penelitian yang dilakukan peneliti sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Perbedaan keduanya adalah lokasi penelitian Munyeka di Afrika Selatan, sedangkan lokasi penelitian ini di Indonesia.
26. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Menanteou adalah keduanya sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi. Kajian penelitiannya menggunakan pendekatan *Descriptive Analysis*. Sedangkan penelitian ini berfokus menggunakan data time series dengan pendekatan VECM.
27. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Rukiah adalah keduanya sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan lokasi penelitian di Indonesia. Perbedaan dengan penelitian yang akan

dilakukan adalah penelitian Rukiah menggunakan pendekatan *Granger Causality* Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM.

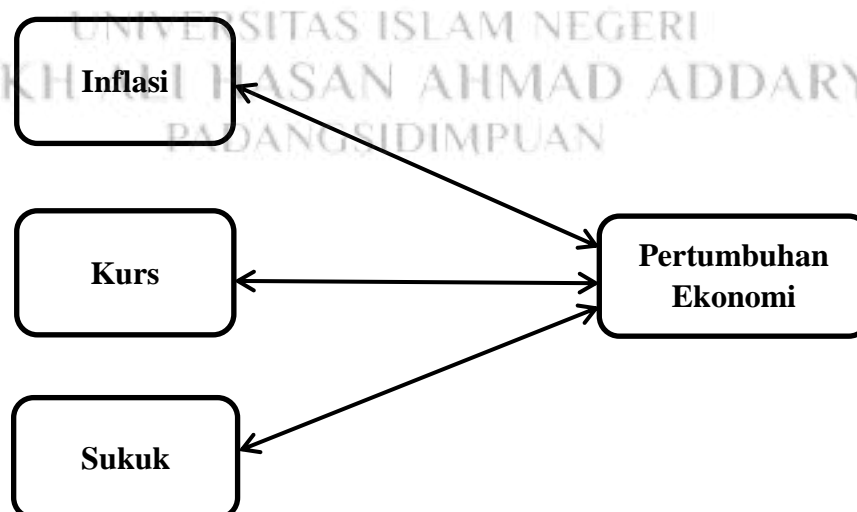
28. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Cili & Al-Khaliq adalah keduanya sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan inflasi di Indonesia. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Cili & Al-Khaliq menggunakan data time panel, sedangkan penelitian ini menggunakan data time series.
29. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Tharakan adalah keduanya sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan kurs. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah data yang digunakan. Penelitian Tharakan menggunakan metode penelitian *The PANEL estimation procedure using TSP*, sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM.
30. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Smaoui and Nechi adalah keduanya sama-sama meneliti tentang variabel sukuk dan pertumbuhan ekonomi. Perbedaan keduanya adalah Penelitian Smaoui and Nechi menggunakan estimator sistem GMM. Sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan VECM.
31. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Khoutem adalah keduanya sama-sama menggunakan variabel sukuk. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah jumlah variabel penelitian Khoutem hanya 1 yaitu sukuk, sedangkan variabel penelitian ini ada 4, yaitu variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs dan sukuk.

32. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Suleiman Abu-Bader and Aamer S. Abu-Qarn adalah keduanya sama-sama menggunakan pendekatan VECM. Perbedaan keduanya adalah penelitian Suleiman Abu-Bader and Aamer S. Abu-Qarn menggunakan variabel pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel inflasi, kurs, sukuk dan pertumbuhan ekonomi.

C. Kerangka Pikir

Kerangka pikir merupakan model konseptual berkenaan dengan bagaimana suatu teori memiliki hubungan dengan berbagai faktor yang sudah diidentifikasi sebagai masalah yang sangat penting. Berdasarkan dari hasil analisa peneliti serta penjabaran teori tentang masing-masing variabel, jadi dapat dirumuskan kerangka pikir sebagai berikut:

Gambar II.1 Kerangka Pikir



D. Hipotesis

Hipotesis terdiri dari akar kata *hypo* dan *thesis* yang berasal dari bahasa Yunani. *Hypo* artinya kurang dari, sementara *thesis* artinya pendapat. Oleh karena itu, pengertian dari hipotesis adalah pendapat, jawaban ataupun dugaan sementara dari persoalan yang diajukan, dimana kebenarannya masih harus dibuktikan lebih lanjut. Hipotesis sangat dibutuhkan pada penelitian kuantitatif. Hipotesis merupakan dugaan sementara, sehingga masih dibutuhkan pembuktian. Karena hipotesis merupakan dugaan, oleh sebab itu harus dinyatakan dalam bentuk “pernyataan” serta sesuai dengan rumusan masalah, sedangkan pembuktian yang ingin dicapai oleh hipotesis merupakan upaya dalam menjawab masalah yang sudah dirumuskan sebelumnya.¹⁰⁷

Berdasarkan kajian teoritis, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat kontribusi dan interaksi antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

H₂: Terdapat kontribusi dan interaksi antara kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

H₃: Terdapat kontribusi dan interaksi antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

¹⁰⁷Agung Edy Wibowo, *Metodologi Penelitian: Pegangan Untuk Menulis Karya Ilmiah* (Cirebon: Insania, 2021), Hlm. 72.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Lokasi dan Waktu Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari inflasi, kurs, sukuk, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dimana data tersebut diperoleh dari website resmi Badan Pusat Statistik yaitu (www.bps.go.id), Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id).

2. Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan mulai tahun 2022 sampai dengan bulan Juni 2025.

B. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu suatu pendekatan penelitian dalam mengembangkan ilmu pengetahuan, secara primer menggunakan paradigma *postpositivist*, serta menggunakan eksperimen dan survei sebagai strategi penelitian yang membutuhkan data statistik. Penelitian kuantitatif adalah penelitian empiris dimana datanya berbentuk angka.¹ Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan *Descriptive Explanation* yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat dari variabel-variabel penelitian.

¹Zainal Efendi, *Panduan Praktis Menulis Skripsi, Tesis, Dan Disertasi, Kualitatif, Kuantitatif, Dan Kepustakaan* (Medan: Cv Mitra, 2012), Hlm. 45.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Keseluruhan objek penelitian yang mempunyai ciri serta karakteristik tertentu yang telah ditentukan oleh seorang peneliti sebelumnya sebagai sumber data dan setelah itu mengambil kesimpulan sesuai dengan data yang telah dikumpulkan disebut dengan populasi. Secara statistik populasi berkaitan dengan data, oleh karena itu populasi merupakan keseluruhan dari ciri berupa hasil pengukuran, atau penghitungan dari objek penelitian.²

Apabila penelitian meneliti semua jumlah populasi, maka penelitian ini disebut dengan penelitian populasi atau sensus.³ Populasi dalam penelitian ini adalah data inflasi, kurs, sukuk, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari tahun 2011 sampai 2024 menggunakan data triwulan, sehingga jumlah populasi penelitian ini terdapat 56 data. Pemilihan populasi dalam penelitian ini berdasarkan pada ketersediaan data, dimana data sukuk korporasi hanya tersedia secara lengkap mulai tahun 2011. Oleh sebab itu, populasi dibatasi pada variabel yang memiliki data lengkap sejak tahun 2011.

²Zulkarnain, *Statistika Terapan Untuk Ilmu-Ilmu Sosial Dan Ekonomi* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2021), Hlm. 93.

³Ardat Ahmad And Indra Jaya, *Biostatistik: Statistik Dalam Penelitian Kesehatan* (Jakarta: Kencana, 2021).

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari total serta karakteristik yang dimiliki oleh populasi.⁴ Sedangkan menurut Arikunto, pengertian dari sampel merupakan sebagian ataupun wakil dari populasi yang diteliti. Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan *total sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel di mana semua anggota populasi dijadikan sampel penelitian. Teknik ini digunakan ketika populasi memiliki jumlah anggota yang relatif kecil, biasanya kurang dari 100. Dengan menggunakan seluruh anggota populasi sebagai sampel, penelitian dapat memperoleh data yang lebih representatif dan akurat. Dengan demikian, periode pengamatan penelitian ini berlangsung dari tahun 2011 hingga 2024. Selama periode ini, data dikumpulkan dalam 14 tahun, dengan masing-masing tahun terdiri dari 4 triwulan, maka jumlah total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 56 data.

D. Instrumen Pengumpulan Data

Untuk mempermudah dalam mengumpulkan data penelitian, dibutuhkan yang namanya instrumen pengumpulan data. Instrumen pengumpulan data merupakan alat yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data yang diperlukan. Adapun instrumen pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

⁴Eko Sudarmanto Et Al., *Desain Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif* (Medan: Yayasan Kita Menulis, 2021), Hlm. 141.

1. Dokumentasi

Dokumentasi merupakan metode dalam mengumpulkan data yang berasal dari tulisan yang berhubungan dengan masalah penelitian.⁵ Data dokumentasi diperoleh dari berbagai sumber berupa catatan, transkrip, buku, agenda dan lain-lain.⁶ Adapun data dalam penelitian ini didapatkan dengan menggunakan teknik dokumentasi yang diambil dari data sekunder yang telah dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan. Pengumpulan data dokumentasi dapat ditampilkan sebagai berikut:

- a. Data variabel pertumbuhan ekonomi diperoleh dari www.bps.go.id pada situs milik Badan Pusat Statistik. Untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi Indonesia, berikut diuraikan rumusan indikator pertumbuhan ekonomi:

$$PDB = \frac{PDB_n - PDB_{n-1}}{PDB_{n-1}} \times 100\%$$

- b. Data variabel inflasi Indonesia diperoleh dari www.bps.go.id pada situs milik Badan Pusat Statistik. Untuk mengetahui inflasi di Indonesia, berikut diuraikan rumusan indikator inflasi:

$$Inflasi = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

⁵Lailatus Sa'adah, *Metode Penelitian Ekonomi Dan Bisnis* (Jombang: Lppm Universitas Kh. A. Wahab Hasbullah, 2021), Hlm. 76.

⁶Budi Gautama and Ali Hardana, *Metode Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, Ed.1 (Medan: Merdeka Kreasi Group, 2021), 112.

- c. Data variabel kurs diperoleh dari www.bi.go.id pada situs milik Bank Indonesia. Untuk mengetahui kurs, berikut diuraikan rumusan indikator kurs:

$$\text{Kurs} = \frac{\text{kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$$

- d. Data variabel sukuk diperoleh dari www.ojk.go.id pada situs milik Otoritas Jasa Keuangan. Untuk mengetahui sukuk, berikut diuraikan rumusan indikator sukuk:

$$\text{Sukuk} = \text{Nilai Sukuk Korporasi Outstanding}$$

2. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan merupakan teknik pengumpulan data dengan melakukan studi penelaahan terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, serta laporan-laporan yang berkaitan dengan permasalahan yang akan diselesaikan.⁷ Adapun peneliti melakukan studi kepustakaan dengan menelaah tesis, jurnal, serta buku-buku yang berkaitan dengan variabel peneliti.

E. Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan bantuan EVIEWS 9. Metode ini bertujuan untuk melihat hubungan timbal balik antara variabel-variabel ekonomi. Adapun dalam melakukan uji VECM, terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan seperti halnya data yang harus stasioner pada tingkat

⁷Evanirosa Et Al., *Metode Penelitian Kepustakaan (Library Research)* (Bandung: Media Sains Indonesia, 2022), Hlm. 124.

diferensiasi pertama, dan terdapat kointegrasi. Berikut ini merupakan tahapan-tahapan dalam menganalisis data menggunakan model VECM:

1. Uji Stasioneritas

Pada penelitian yang menggunakan data time series, uji stasioneritas merupakan konsep penting yang dapat digunakan untuk menguji konsistensi pergerakan data *time series*. Apabila nilai rata-rata dan varians dari data time series konstan atau tidak mengalami perubahan secara sistematis sepanjang waktu maka data dapat dikatakan stasioner, begitupun sebaliknya. Data yang tidak stasioner diakibatkan karena terjadinya *spurious regression* yaitu regresi yang memiliki R^2 yang tinggi, tetapi tidak mempunyai hubungan yang berarti. Hal tersebut dapat diatasi dengan melakukan *differencing* yaitu menghitung perubahan atau selisih nilai observasi.⁸

Secara umum uji stasioneritas terbagi tiga yaitu uji dengan metode grafik, uji correlogram dan uji akar-akar unit (*unit root test*). Pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji akar-akar unit (*unit root test*) yang diperkenalkan oleh David Dickey dan Wayne Fuller atau sering disebut Augmented Dickey Fuller Test (ADF Test) karena tes root dianggap lebih tepat sasaran ketika mengukurnya, ADF juga termasuk salah satu cara untuk mengembangkan DF, dimana pengujian ADF tidak hanya untuk

⁸Sherly Aktivani, "Uji Stasioneritas Data Inflasi Kota Padang Periode 2014-2019" Volume 6, No. 1 (2021): Hlm. 27-29.

menguji variabel regresi, tetapi juga mempertimbangkan variabel *latency*.

Secara umum formulasinya sebagai berikut:⁹

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Data stasioner dapat divisualisasikan dengan uji akar unit ADF dengan dasar pengambilan keputusan apabila nilai absolut dari *ADF-test* > *ADF-tabel* pada 5% maka H_0 ditolak, data stasioner. Sedangkan jika nilai absolut *ADF-test* < *ADF-tabel* pada 5%, maka H_1 ditolak, data tidak stasioner.¹⁰

Hipotesis:

- a. Jika signifikansi ADF memiliki nilai Prob. < 5%, maka data stasioner pada tingkat signifikansi.
- b. Jika signifikansi ADF memiliki nilai Prob. > 5%, maka data tidak stasioner pada tingkat signifikansi.

2. Uji Stabilitas

Uji stabilitas pada VECM, seperti dalam VAR klasik, menggunakan *inverse roots* dari karakteristik polinomial dari model AR. Pada PVAR, stabilitas memastikan bahwa model tidak meledak secara dinamis dengan semua modulus *inverse roots* harus berada di dalam unit *circle* (Modulus

⁹Bisri And Herlin Widasiwi Setianingrum, "Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Dana Pihak Ketiga Bank Syariah Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah M-Progress* Volume 9, No. 1 (2019): Hlm. 88., <https://doi.org/10.35968/M-Pu.V9i1.270>.

¹⁰Eka Wahyuning Dhewanty, Evy Sulistianingsih, And Shantika Martha, "Analisis Kointegrasi Dan Error Correction Model Indeks Harga Konsumen Kota Pontianak Dan Singkawang," *Bimaster : Buletin Ilmiah Matematika, Statistika Dan Terapannya* Volume 8, No. 1 (2019): Hlm. 100., <https://doi.org/10.26418/Bbimst.V8i1.30602>.

< 1). Pengujian ini dilakukan setelah estimasi model untuk memastikan model stabil sepanjang waktu.¹¹

3. Optimum Lag

Saat menganalisis data menggunakan metode VECM sering terjadi masalah autokorelasi. Oleh karena itu, hal tersebut dapat diatasi dengan menentukan lag optimum.¹² Lag optimum merupakan sebuah cara yang dilakukan untuk memilih berapa besarnya jumlah lag yang akan digunakan pada langkah berikutnya. Penentuan jumlah lag optimum pada tahap awal sangatlah penting sebelum proses estimasi supaya hasil yang didapatkan lebih baik.¹³

Penentuan lag optimum dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa kriteria, yaitu *Sequential Modified Likelihood Ratio Test Statistic* (LR), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), *Final Prediction Error* (FPE), dan *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ). Kriteria dalam pemilihan lag optimal yaitu pada LR yang terbesar atau pada AIC, SC, FPE, dan HQ bernilai kecil.¹⁴

Kelima kriteria di atas merupakan kriteria yang dapat dipakai dalam menentukan panjang delay yang optimal. Namun dalam penelitian ini, peneliti menentukan lag kriteria informasi yang optimal dengan

¹¹Mahyus Ekananda, *Analisis ekonometrika time series*, 2 ed. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2016).

¹²P Parwito Et Al., *Bisic 2020: Proceedings Of The 3rd Beehive International Social Innovation Conference* (Bengkulu: Eai Publishing, 2021), Hlm. 89.

¹³Siti Afifatul Farichah, "Analisis Inflasi Di Indonesia: Pendekatan Autoregressive Distributed Lag (Ardl) Inflation Analysis In Dindonesia: Autoregressive Distributed Lag (Ardl) Approach," *Jurnal Cakrawala Ilmiah* Volume 1, No. 10 (2022): Hlm. 2475.

¹⁴Bambang Juanda And Junaidi, *Ekonometrika Deret Waktu: Teori Dan Aplikasi* (Bogor: Pt Penerbit Ipb Press, 2021).

menggunakan kriteria AIC, SIC, serta HQ paling sedikit antara beragam lag yang diusulkan.¹⁵

4. Uji Kointegrasi

Kointegrasi merupakan suatu cara yang bertujuan untuk mengamati hubungan *long run equilibrium* atau ekuilibrium jangka panjang dari variabel-variabel yang tidak stasioner. Pada variabel yang menggunakan data *time series* atau runtut waktu dua atau lebih, hubungan keseimbangannya dapat dilihat dari penggunaan konsep kointegrasi.¹⁶ Dua variabel dikatakan berkointegrasi jika mempunyai hubungan jangka panjang. Kointegrasi sendiri artinya walaupun setiap variabel tidak stasioner, namun memiliki kombinasi linier yang stasioner.¹⁷

Uji yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji kointegrasi menggunakan metode johansen. Metode Johansen lebih reliabel dalam menemukan kointegrasi ganda. Metode ini didasarkan pada hubungan antara rank dari sebuah matriks dengan akar karakteristiknya yang akan menghasilkan nilai *trace statistic*. Oleh sebab itu, dalam menentukan banyaknya hubungan kointegrasi diantara beberapa variabel dapat dilihat dengan membandingkan nilai *trace statistic* dengan *critical value*. Adapun dasar pengambilan keputusan uji kointegrasi yaitu sebagai berikut:

¹⁵Enis Rahayu, Yundari, And Shantika Martha, “Analisis Tingkat Inflasi Dan Bi Rate Menggunakan Vector Error Correction Model” Volume 10, No. 1 (2021): Hlm. 53-54.

¹⁶Khairani Syafri And Andrieta Shintia Dewi, “Analisis Kointegrasi Bursa Saham Cina Dan Bursa Saham Asean 5,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* Volume 4, No. 3 (2021): Hlm. 644., https://doi.org/10.1007/Springerreference_1459.

¹⁷Dhewanty, Sulistianingsih, And Martha, “Analisis Kointegrasi Dan Error Correction Model Indeks Harga Konsumen Kota Pontianak Dan Singkawang.”

- a. Apabila nilai *trace statistic* $>$ *critical value*, maka data dalam model persamaan memiliki hubungan jangka panjang atau data terkointegrasi.
- b. Apabila nilai *trace statistic* $<$ *critical value*, maka data dalam model persamaan tidak memiliki hubungan jangka panjang atau data tidak terkointegrasi.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi inilah peneliti dapat menentukan pendekatan model VAR apa yang dapat digunakan dalam penelitian. Disaat hasil uji terbukti data tidak terkointegrasi, maka VAR dapat digunakan pada turunan pertamanya atau VAR *in difference*. Namun apabila hasil uji terbukti data terkointegrasi, maka metode yang digunakan yaitu VECM.¹⁸

5. Estimasi VAR/VECM

Metode VAR/VECM mulai dikembangkan oleh Sims pada tahun 1980 sebagai pengembangan dari pemikiran Granger yang mengasumsikan bahwa semua variabel di dalam model bersifat endogen sehingga metode VAR disebut sebagai model yang teoritis. Keunggulan dari analisis VAR/VECM menurut Gujarati salah satunya adalah model VAR ini sangat sederhana, dimana semua variabel dalam VAR/VECM adalah endogen dan metode estimasinya dengan *Ordinary Least Square* (OLS) dan dapat dibuat dengan model terpisah untuk setiap variabel endogen. VAR/VECM

¹⁸Dhealika Syamputri, Mutia Luthfiy Khairunnisa, And Rani Nurfajariyati, *Ekonometrika Terapan Pada Bidang Riset Ekonomi Dan Keuangan Islam* (Jakarta: Upi Press, 2021).

adalah alat analisis yang berguna untuk memahami adanya hubungan timbal balik antar variabel-variabel ekonomi.¹⁹

Analisis VECM digunakan untuk menganalisis korelasi pada variabel dependen akibat adanya kondisi ketidakseimbangan beberapa variabel. Berikut model penelitian yang dihasilkan dalam penelitian ini:

$$PE_t = \alpha_1 + \sum \beta_1 (PE)_{t-1} + \sum \gamma_1 (INF)_{t-1} + \sum \lambda_1 (KURS)_{t-1} + \sum \lambda_1 (SUK)_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (i)$$

$$INF_t = \alpha_1 + \sum \beta_1 (PE)_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (ii)$$

$$KRS_t = \alpha_1 + \sum \beta_1 (PE)_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (iii)$$

$$SUK_t = \alpha_1 + \sum \beta_1 (PE)_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (iv)$$

Saat mengevaluasi suatu VAR/VECM, agar mengetahui apakah variabel yang satu memiliki pengaruh terhadap variabel lainnya begitupun sebaliknya, bisa dengan cara membandingkan estimasi nilai t-statistik dengan nilai t-tabel. Apabila nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel, maka variabel yang satu dapat dikatakan mempengaruhi variabel lainnya.²⁰

6. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger pertama kali dikenalkan pada tahun 1969 oleh granger untuk menguji model ekonometrik. Uji kausalitas granger bertujuan untuk menganalisis arah hubungan kausalitas antara satu

¹⁹Iskandar, "Analisis Vector Autoregression (Var) Terhadap Interrelationship Antara Financing Deposit Ratio (Fdr) Dan Return On Asset (Roa) Pada Bank Syariah Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah, Akuntansi Dan Perbankan (Jeskape)* Volume 3, No. 2 (2019): Hlm. 22-23., <https://doi.org/10.52490/Jeskape.V3i2.430>.

²⁰Dwi Reskiyani Febrianti, Muhammad Arif Tiro, And Sudarmin, "Metode Vector Autoregressive (Var) Dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia," *Variansi: Journal Of Statistics And Its Application On Teaching And Research* Volume 3, No. 1 (2021): Hlm. 23., <https://doi.org/10.35580/Variansiunm14645>.

variabel dengan variabel lainnya ataupun sebaliknya. Manfaat uji kausalitas granger yaitu untuk mengetahui apakah A mendahului B, atau B mendahului A, atau apakah hubungan antara A dan B bersifat timbal balik. Uji kausalitas granger lebih bermakna daripada korelasi biasa, karena kita dapat mengetahui variabel mana yang mengalami perubahan dan memiliki dampak pada variabel yang ikut berubah.²¹ Pada uji kausalitas Granger, jika probabilitas F-statistik $< \alpha$, maka H_0 ditolak. Sebaliknya, jika probabilitas F-statistik $> \alpha$, maka H_0 diterima.

7. *Impulse Response Function (IRF)*

Impulse Response Function (IRF) bertujuan untuk melihat dampak perubahan dari satu variabel dalam suatu sistem terhadap perubahan pada variabel lainnya secara dinamis, dengan cara memberikan guncangan (*shock*) pada salah satu variabel endogen, sebesar satu standar deviasi, dan dampaknya pada variabel lain dalam sistem persamaan tersebut dalam beberapa periode mendatang, yang disebut dengan teknik *Impulse Response Function (IRF)* atau dampak berantai.²²

8. *Variance Decomposition (VD)*

Penelitian yang menggunakan metode VECM juga menampilkan analisis peran dari variabel satu ke variabel lainnya. *Variance Decomposition* adalah metode menyusun *variance* total berdasarkan

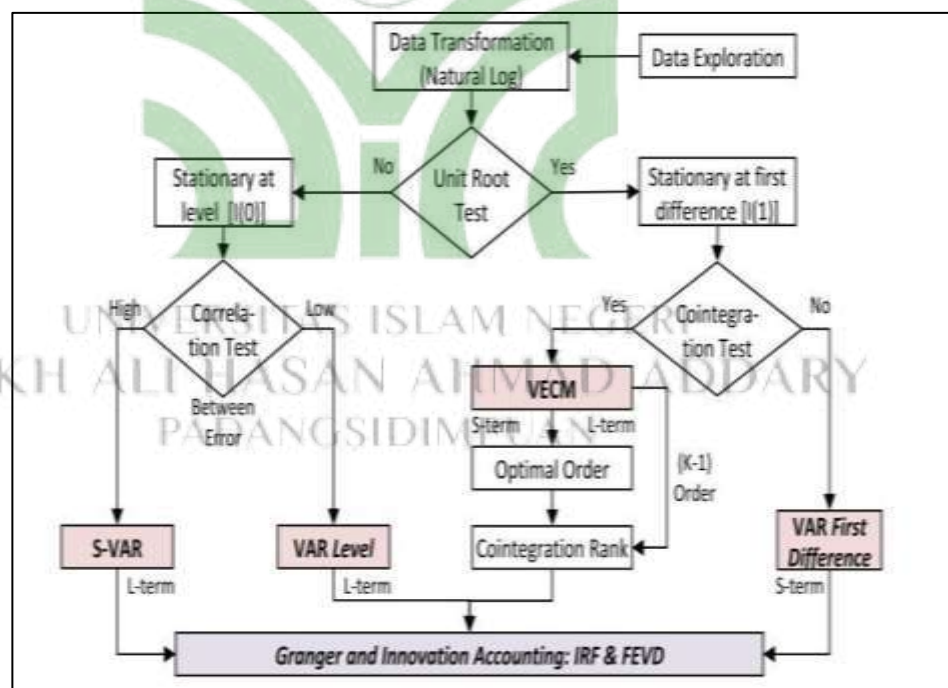
²¹Kurniawan, *Analisis Data Menggunakan Stata Se 14 (Panduan Analisis, Langkah Lebih Cepat, Lebih Mudah Dan Paling Praktis)* (Yogyakarta: Deepublish, 2019).

²²Ansofino Et Al., *Buku Ajar Ekonometrika* (Sumatera Barat: Deepublish, 2016).

variance dari variabel lainnya sehingga kita bisa mendapat porsi *variance* variabel tertentu terhadap variabel total.²³

Variance Decomposition mendekomposisi variasi satu variabel endogen kedalam komponen kejutan variabel-variabel endogen yang lain dalam sistem VAR. Dekomposisi varian ini menjelaskan proporsi pergerakan suatu series akibat kejutan variabel itu sendiri dibandingkan dengan kejutan variabel lain. Artinya nilai FEVD selalu 100%, nilai FEVD lebih tinggi menjelaskan kontribusi varians satu variabel transmit terhadap variabel transmit lainnya. Adapun proses analisis VAR menurut ascarya adalah sebagai berikut:

Gambar III.1 Proses Analisis VAR/VECM



Sumber: Ascarya (2008)

²³Agus Tri Basuki, *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis* (Jakarta: Pt Raja Grafindo, 2016), Hlm. 20.

BAB IV

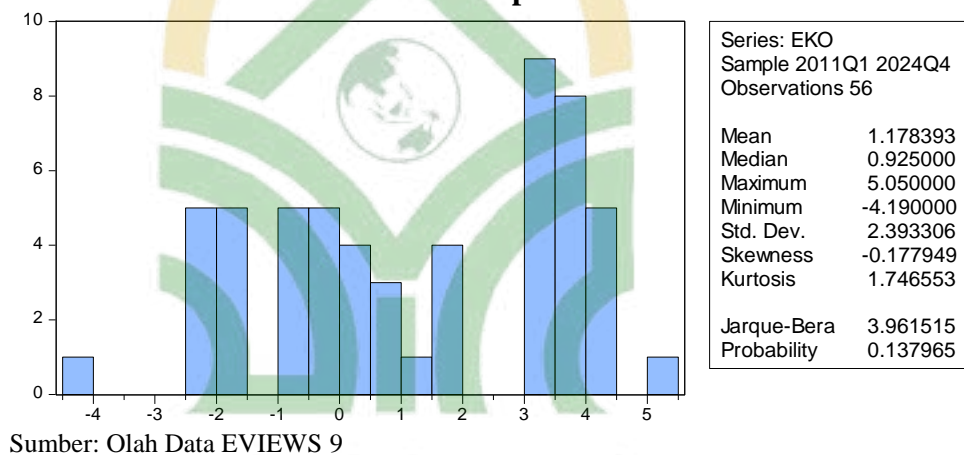
HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Hasil Penelitian

1. Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil statistik deskriptif variabel pertumbuhan ekonomi dapat diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi sebagai berikut:

Gambar IV.1 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi

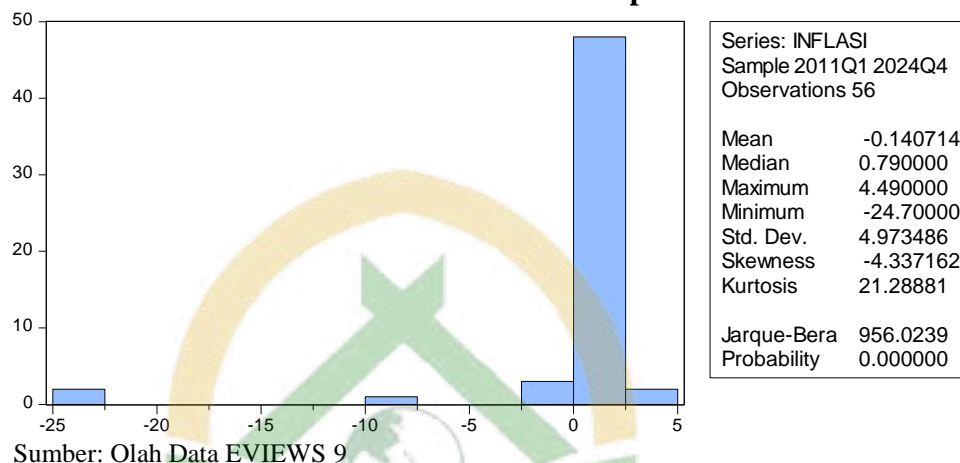


Hasil statistik deskriptif variabel pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian adalah 56 data dengan nilai maksimum variabel pertumbuhan ekonomi sebesar 5,05% pada triwulan III tahun 2020 dan nilai minimum sebesar -4,19% pada triwulan II tahun 2020, dengan nilai rata-rata pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebesar 1,18% dengan standar deviasi sebesar 2,39%.

2. Statistik Deskriptif Inflasi

Berdasarkan hasil statistik deskriptif variabel inflasi dapat diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi sebagai berikut:

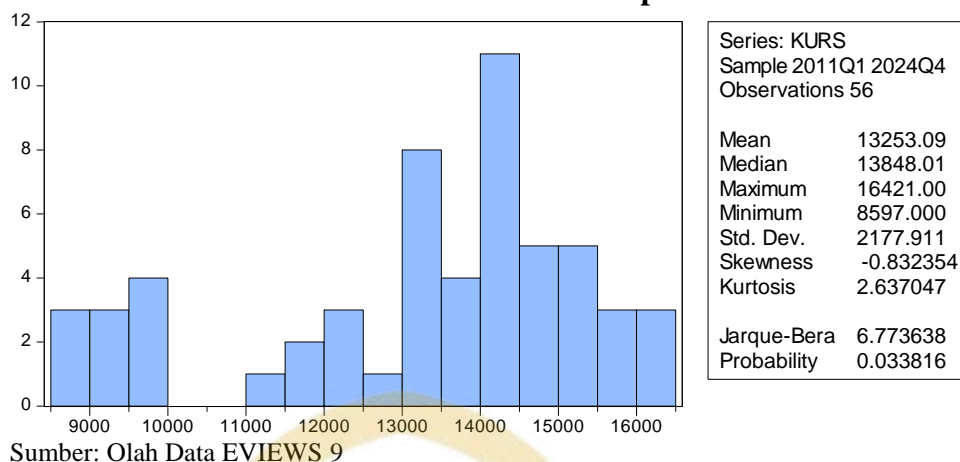
Gambar IV.2 Statistik Deskriptif Inflasi



Hasil statistik deskriptif variabel inflasi menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian adalah 56 data dengan nilai maksimum variabel inflasi sebesar 4,49% pada triwulan IV tahun 2014 dan nilai minimum sebesar -24,70% pada triwulan I tahun 2020, dengan nilai rata-rata inflasi di Indonesia sebesar -0,14% dengan standar deviasi sebesar 4,97%.

3. Statistik Deskriptif Kurs

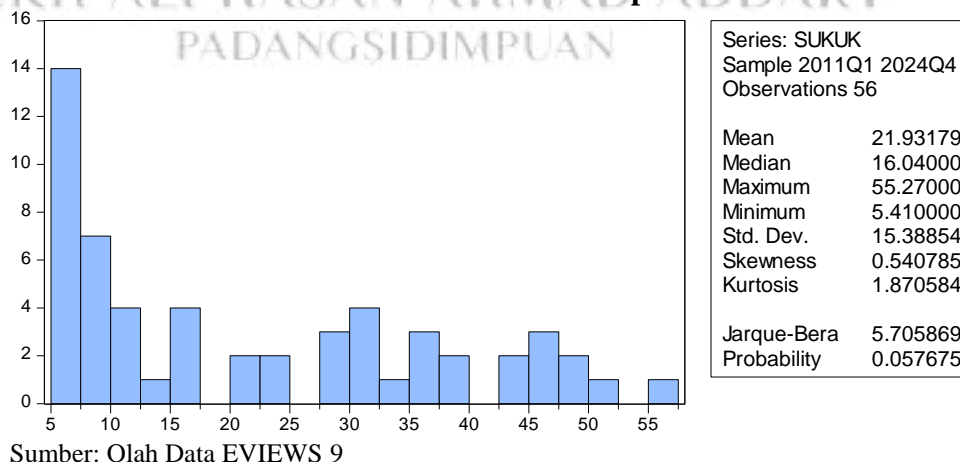
Berdasarkan hasil statistik deskriptif variabel kurs dapat diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi sebagai berikut:

Gambar IV.3 Statistik Deskriptif Kurs

Hasil statistik deskriptif variabel kurs menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian adalah 56 data dengan nilai maksimum variabel kurs sebesar Rp16.421 pada triwulan II tahun 2024 dan nilai minimum sebesar Rp8.597 pada triwulan II tahun 2011, dengan nilai rata-rata kurs di Indonesia sebesar Rp13.253 dengan standar deviasi sebesar 2177,9%.

4. Statistik Deskriptif Sukuk

Berdasarkan hasil statistik deskriptif variabel sukuk dapat diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi sebagai berikut:

Gambar IV.4 Statistik Deskriptif Sukuk

Hasil statistik deskriptif variabel sukuk menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian adalah 56 data dengan nilai maksimum variabel sukuk sebesar Rp55,27 triliun pada triwulan IV tahun 2024 dan nilai minimum sebesar Rp5,41 triliun pada triwulan I tahun 2012, dengan nilai rata-rata sukuk di Indonesia sebesar Rp21,93 triliun dengan standar deviasi sebesar 15,39%.

B. Analisis Hasil Penelitian

1. Pengujian Persyaratan Analisis

a. Uji Stasioneritas

Berdasarkan hasil uji stasioneritas menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF), maka berikut hasil stasioneritas variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs, dan sukuk dalam penelitian ini:

Tabel IV.1 Uji Stasioneritas

Variabel	Level		First Difference	
	ADF	Prob	ADF	Prob
Ekonomi	2,1944	0,2107	22,9879	0,0001
Inflasi	8,0345	0,0000	8,1499	0,0000
Kurs	2,4289	0,1388	9,9714	0,0000
Sukuk	0,1796	0,9688	10,3448	0,0000

Sumber: Olah Data EViews 9

Hasil uji stasioneritas menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, kurs, dan sukuk tidak stasioner pada tingkat *level*, karena hasil probabilitas pertumbuhan ekonomi sebesar 0,2107, probabilitas kurs sebesar 0,1388 dan probabilitas sukuk sebesar 0,9689. Kemudian, dilakukan pengujian stasioneritas pada tingkat *first*

difference menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs, dan sukuk sudah stasioner, dibuktikan dari hasil probabilitas dari masing-masing variabel lebih kecil dari 5%.

b. Uji Stabilitas

Setelah dilakukan uji stasioneritas, maka berikut hasil stabilitas dalam struktur VAR dalam penelitian ini:

Tabel IV.2 Uji Stabilitas

<i>Root</i>	<i>Modulus</i>
-0.226052 - 0.685335i	0.721654
-0.226052 + 0.685335i	0.721654
-0.684164	0.684164
-0.388613 - 0.457663i	0.600396
-0.388613 + 0.457663i	0.600396
-0.377775	0.377775
0.186217	0.186217
0.095232	0.095232

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Hasil uji stabilitas menunjukkan bahwa seluruh *roots* memiliki *modulus* yang lebih kecil dari satu ($modulus < 1$) dan berada dalam unit *circle*. Oleh karena itu, data dalam penelitian ini sudah stabil.

c. Penetapan *Lag* Optimal

Setelah dilakukan uji stabilitas, maka berikut adalah hasil penetapan panjang lag optimal dalam penelitian ini:

Tabel IV.3 Penetapan *Lag* Optimal

<i>Lag</i>	<i>LogL</i>	<i>LR</i>	<i>FPE</i>	<i>AIC</i>	<i>SC</i>	<i>HQ</i>
0	-55.03965	NA	0.000119	2.315280	2.466796	2.373179
1	-24.19468	55.64190	6.67e-05	1.733125	2.490703	2.022618
2	-8.134197	26.45256	6.73e-05	1.730753	3.094394	2.251841
3	42.10801	74.87074*	1.81e-05*	0.387921*	2.357626*	1.140604*
4	51.46479	12.47571	2.50e-05	0.648440	3.224207	1.632717

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Hasil penetapan *lag* dalam penelitian ini didasarkan pada panjang *lag* sesuai dengan kriteria *Likelihood Ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn Criterion* (HQ) adalah optimal pada *lag* 3.

d. Uji Kointegrasi

Berikut adalah hasil uji kointegrasi dalam penelitian ini:

Tabel IV.4 Uji Kointegrasi

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
None *	0.517506	101.3410	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.479402	64.17288	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.335845	30.88127	15.49471	0.0001
At most 3 *	0.178214	10.01006	3.841466	0.0016

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa seluruh hipotesis memiliki nilai *trace statistic* > *critical value*, yaitu $101,34 > 47,86$ dan juga nilai probabilitas signifikansi yaitu $0,0000 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat kointegrasi antara variabel penelitian. Artinya, ada hubungan jangka panjang dan stabil antara variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs dan sukuk. Oleh karena itu, penelitian ini selanjutnya akan menggunakan estimasi model *Vector Error Correction Model* (VECM).

e. Estimasi Model VECM

Hasil estimasi VECM dilakukan antar variabel inflasi, kurs, dan sukuk dengan pertumbuhan ekonomi untuk mengestimasi model jangka panjang dan jangka pendek, yaitu sebagai berikut:

1) Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi

Berikut hasil estimasi VECM model persamaan pertumbuhan ekonomi jangka panjang:

Tabel IV.5 Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi Jangka Panjang

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
EKO (0.024685)	Inflasi	1.688608	0.29488	5.72649
	Kurs	2.908262	4.92228	0.59084
	Sukuk	-0.419676	2.50851	-0.16730

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Berdasarkan estimasi VECM, maka model persamaan pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang terbentuk adalah:

$$EKO_t = 0,025 + 1,689 INF_{t1} + 2,908 KRS_{t2} - 0,420 SUK_{t3} + \varepsilon_t(i)$$

Interpretasi dari model persamaan pertumbuhan ekonomi jangka panjang adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta persamaan pertumbuhan ekonomi bernilai positif sebesar 0,025; artinya jika variabel inflasi, kurs, dan sukuk bernilai konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang naik sebesar 0,025%.
- Nilai koefisien variabel inflasi bernilai positif sebesar 1,689. Artinya, jika variabel inflasi meningkat 1%, sementara variabel

lainnya konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang naik sebesar 1,689%.

- c) Nilai koefisien variabel kurs bernilai positif sebesar 2,908. Artinya, jika variabel kurs meningkat 1%, sementara variabel lainnya konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang naik sebesar 2,908%.
- d) Nilai koefisien variabel sukuk bernilai negatif sebesar 0,420. Artinya, jika variabel sukuk meningkat 1%, sementara variabel lainnya konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang turun sebesar 0,420%.

Berikut hasil estimasi VECM dalam model persamaan pertumbuhan ekonomi jangka pendek adalah:

Tabel IV.6 Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi Jangka Pendek

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
EKO (0.006767)	Inflasi	0.227796	0.09972	2.28440
	Kurs	0.427635	2.56340	0.16682
	Sukuk	1.331921	1.48479	0.89704

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Berdasarkan estimasi VECM dalam model persamaan pertumbuhan ekonomi jangka pendek yang terbentuk adalah:

$$EKO_t = 0,007 + 0,228 + 0,428 KRS_{t2} + 1,332 SUK_{t3} + \varepsilon_t \dots (ii)$$

Interpretasi dari persamaan pertumbuhan ekonomi jangka pendek adalah sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta persamaan pertumbuhan ekonomi bernilai positif sebesar 0,007, artinya jika variabel inflasi, kurs, dan sukuk bernilai konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek naik sebesar 0,007%.
- b) Nilai koefisien variabel inflasi bernilai positif sebesar 0,228. Artinya, jika variabel inflasi meningkat 1%, sementara variabel lainnya konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek turun sebesar 0,228%.
- c) Nilai koefisien variabel kurs bernilai positif sebesar 0,428. Artinya, jika variabel kurs meningkat 1%, sementara variabel lainnya konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek naik sebesar 0,428%.
- d) Nilai koefisien variabel sukuk bernilai positif sebesar 1,332. Artinya, jika variabel sukuk meningkat 1%, sementara variabel lainnya konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek meningkat sebesar 1,332%.

Berikut hasil uji VECM jangka panjang dan jangka pendek inflasi, kurs dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia:

Tabel IV.7 Hasil Uji VECM Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Jangka	Endogen	Eksogen	T Stat.
Panjang	Ekonomi	Inflasi	5.72649
Pendek	Ekonomi	Inflasi	2.28440

Sumber: *Output VECM (2025)*

Berikut adalah interpretasi hasil uji VECM inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia:

- a) Hasil uji VECM jangka panjang menunjukkan nilai t-statistik bernilai positif sebesar $5,73 > 2,00$. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
- b) Hasil uji VECM jangka pendek menunjukkan nilai t-statistik bernilai positif sebesar $2,28 > 2,00$. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka pendek antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Tabel IV.8 Hasil Uji VECM Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Jangka	Endogen	Eksogen	T Stat.
Panjang	Ekonomi	Kurs	0.59084
Pendek	Ekonomi	Kurs	0.16682

Sumber: *Output VECM (2025)*

Berikut adalah interpretasi hasil uji VECM kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia:

- a) Hasil uji VECM jangka panjang menunjukkan nilai t-statistik bernilai positif sebesar $0,59 < 2,00$. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka panjang antara kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
- b) Hasil uji VECM jangka pendek menunjukkan nilai t-statistik bernilai positif sebesar $0,17 < 2,00$. Maka, dapat disimpulkan

bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia

Tabel IV.9 Hasil Uji VECM Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Jangka	Endogen	Eksogen	T Stat.
Panjang	Ekonomi	Sukuk	-0,16730
Pendek	Ekonomi	Sukuk	0,89704

Sumber: *Output VECM (2025)*

Berikut adalah interpretasi hasil uji VECM sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia:

- 1) Hasil uji VECM jangka panjang menunjukkan nilai t-statistik bernilai negatif sebesar $0,17 < 2,00$. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan dalam jangka panjang antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
- 2) Hasil uji VECM jangka pendek menunjukkan nilai t-statistik bernilai positif sebesar $0,90 < 2,00$. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

2) Estimasi Model Inflasi

Berikut hasil estimasi VECM dalam model persamaan inflasi adalah:

Tabel IV.10 Estimasi Model Inflasi

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
INF (0.043984)	Ekonomi	0.446949	0.13603	3.28574

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Berdasarkan estimasi VECM dalam model persamaan inflasi yang terbentuk adalah:

$$INF_t = 0,044 + 0,447 EKO_{t1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (iii)$$

Interpretasi dari persamaan inflasi adalah sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta persamaan inflasi bernilai positif sebesar 0,044 artinya jika variabel pertumbuhan ekonomi bernilai konstan, maka inflasi meningkat sebesar 0,044%.
- b) Nilai koefisien variabel pertumbuhan ekonomi bernilai positif sebesar 0,447. Artinya, jika variabel pertumbuhan ekonomi meningkat 1%, maka inflasi naik sebesar 0,447%.

3) Estimasi Model Kurs

Berikut hasil estimasi VECM dalam model persamaan kurs adalah:

Tabel IV.11 Estimasi Model Kurs

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
KURS (-0.000127)	Ekonomi	0.004236	0.00560	0.75663

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Berdasarkan estimasi VECM dalam model persamaan kurs yang terbentuk adalah:

$$KRS_t = -0,000 + 0,004 EKO_{t1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (iv)$$

Interpretasi dari persamaan kurs adalah sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta persamaan kurs bernilai negatif sebesar 0,000; artinya jika variabel pertumbuhan ekonomi bernilai konstan, maka kurs turun sebesar 0,000%.
- b) Nilai koefisien variabel pertumbuhan ekonomi bernilai positif sebesar 0,004. Artinya, jika variabel pertumbuhan ekonomi meningkat 1%, maka kurs meningkat sebesar 0,004%.

4) Estimasi Model Sukuk

Berikut hasil estimasi VECM dalam model persamaan sukuk adalah:

Tabel IV.12 Estimasi Model Sukuk

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
SUKUK (0.004091)	Ekonomi	-0.013712	0.00919	-1.49191

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Berdasarkan estimasi VECM dalam model persamaan sukuk yang terbentuk adalah:

$$SUK_t = 0,004 - 0,014 EKO_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (v)$$

Interpretasi dari persamaan sukuk adalah sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta persamaan sukuk bernilai positif sebesar 0,004 artinya jika variabel pertumbuhan ekonomi bernilai konstan, maka sukuk naik sebesar 0,004%.
- b) Nilai koefisien variabel pertumbuhan ekonomi bernilai negatif sebesar 0,014. Artinya, jika variabel pertumbuhan ekonomi meningkat 1%, maka sukuk turun sebesar 0,014%.

f. Uji Kausalitas Granger

Setelah memperoleh nilai *lag* optimal pada *lag* 3, maka berikut hasil uji kausalitas Granger dalam struktur VAR dalam penelitian ini:

Tabel IV.13 Uji Kausalitas Granger

<i>Null Hypothesis:</i>	<i>Obs</i>	<i>F-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
D(INFLASI) does not Granger Cause D(EKO)	52	0.37528	0.7712
D(EKO) does not Granger Cause D(INFLASI)		1.14246	0.3422
D(KURS) does not Granger Cause D(EKO)	52	1.05178	0.3790
D(EKO) does not Granger Cause D(KURS)		0.46405	0.7088
D(SUKUK) does not Granger Cause D(EKO)	52	2.02790	0.1234
D(EKO) does not Granger Cause D(SUKUK)		0.85071	0.4736

Sumber: Olah Data EVIEWS 9

Hasil uji *Granger Causality* menunjukkan bahwa terdapat tiga hubungan antar variabel inflasi, kurs, dan sukuk dengan pertumbuhan ekonomi, yaitu sebagai berikut:

- 1) Uji *Granger Causality* dengan proksi inflasi tidak menunjukkan hubungan kausalitas satu arah dengan pertumbuhan ekonomi, yaitu karena nilai *Prob.* $0,77 > 0,05$. Hasil uji *Granger* dengan proksi pertumbuhan ekonomi tidak memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan inflasi, yaitu karena nilai *Prob.* $0,34 > 0,05$. Artinya, tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi.
- 2) Uji *Granger Causality* dengan proksi kurs tidak menunjukkan hubungan kausalitas satu arah dengan pertumbuhan ekonomi, yaitu karena nilai *Prob.* $0,38 > 0,05$. Hasil uji *Granger* dengan proksi pertumbuhan ekonomi tidak memiliki hubungan kausalitas

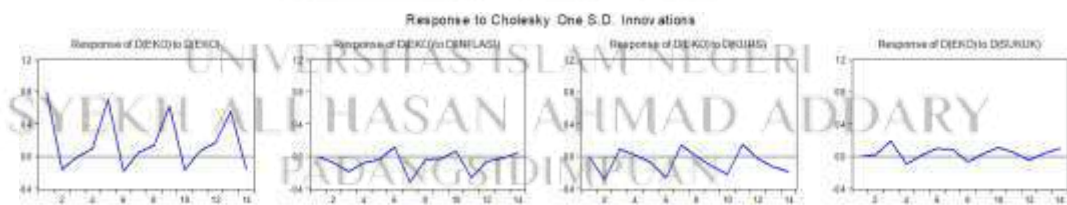
satu arah dengan kurs, yaitu karena nilai *Prob.* $0,71 > 0,05$. Artinya, tidak terdapat hubungan kasualitas dua arah antara kurs dan pertumbuhan ekonomi.

- 3) Uji *Granger Causality* dengan proksi sukuk tidak menunjukkan hubungan kasualitas satu arah dengan pertumbuhan ekonomi, yaitu nilai *Prob.* $0,12 > 0,05$. Hasil uji *Granger* dengan proksi pertumbuhan ekonomi tidak memiliki hubungan kasualitas satu arah dengan sukuk, yaitu karena nilai *Prob.* $0,47 > 0,05$. Artinya, tidak terdapat hubungan kasualitas dua arah antara sukuk dan pertumbuhan ekonomi.

g. *Impuls Respon Functions (IRF)*

Berikut hasil uji *Impulse Response Function (IRF)* pertumbuhan ekonomi selama 14 periode dalam penelitian ini:

Gambar IV.5 Impuls Respon Functions (IRF) Model Pertumbuhan Ekonomi



Tabel IV.14 Impuls Respon Functions (IRF) Model Pertumbuhan Ekonomi

Response of D(EKO):				
Period	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	0.805576	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.160263	-0.072649	-0.281863	0.022093
3	-0.006483	-0.186716	0.091175	0.190799
4	0.101889	-0.076321	0.017192	-0.094251
5	0.711951	-0.035514	-0.070779	0.016679
6	-0.183445	0.118234	-0.264635	0.099292

7	0.049455	-0.318454	0.143550	0.092558
8	0.143938	-0.040200	-0.001331	-0.067638
9	0.625811	-0.026073	-0.119850	0.034385
10	-0.168966	0.068401	-0.219983	0.111620
11	0.074321	-0.262172	0.151061	0.050176
12	0.174619	-0.059368	-0.025992	-0.043777
13	0.560924	-0.020354	-0.127774	0.042436
14	-0.148493	0.042891	-0.187402	0.099271

Sumber: Olah Data EViews 9

Hasil estimasi *Impulse Response Functions* (IRF) dalam model pertumbuhan ekonomi menunjukkan interaksi antara variabel pertumbuhan ekonomi dengan *shock* yang berasal dari inflasi, nilai tukar (kurs), dan instrumen pembiayaan syariah berupa sukuk. Interaksi tidak bersifat linier dan menunjukkan adanya fluktuasi respon yang berbeda dari waktu ke waktu (periode ke periode), mencerminkan sifat dari ketidakpastian ekonomi dan respon adaptif sektor-sektor terkait.

Pada periode awal (periode 1), pertumbuhan ekonomi memberikan respon positif sebesar 0.8056 terhadap dirinya sendiri, namun belum menunjukkan adanya interaksi langsung dengan *shock* dari inflasi, kurs, maupun sukuk karena besarnya nilai *impulse* dari ketiga variabel tersebut adalah nol. Namun, mulai periode kedua, terjadi interaksi awal antara pertumbuhan ekonomi dengan ketiga *shock* tersebut. Shock inflasi dan kurs mulai menunjukkan sinyal, namun negatif sebesar -0,0726 dan -0,2819 terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara *shock* sukuk justru kebalikannya yaitu, berinteraksi secara positif dengan pertumbuhan ekonomi, sebesar 0,0221. Hal ini

menggambarkan bahwa fluktuasi yang terjadi pada inflasi serta ketidakstabilan harga nilai tukar mulai memberikan tekanan terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi nasional.

Memasuki periode ketiga *shock* inflasi terus menurun dan negatif yaitu sebesar $-0,1867$, sementara *shock* kurs berbalik arah dengan memberikan interaksi positif sebesar $0,0912$. Sukuk menunjukkan peningkatan interaksi yang cukup signifikan dan positif sebesar $0,1908$. Fenomena ini mencerminkan sifat responsif pertumbuhan ekonomi terhadap fluktuasi kondisi moneter dan keuangan negara, di mana instrumen sukuk tampaknya memiliki karakter yang relatif volatil terhadap dinamika ekonomi jangka pendek.

Interaksi hingga periode ke-14, respons pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* inflasi, kurs, dan sukuk tetap bersifat fluktuatif. Tidak ada kecenderungan interaksi yang menetap, menandakan bahwa stabilitas pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh ritme dan arah perubahan dari variabel-variabel eksternal tersebut. Sukuk meskipun menunjukkan beberapa kali interaksi positif yang cukup signifikan (periode 3 dan 10), tetap memiliki karakter yang dinamis. Hal ini menekankan pentingnya integrasi kebijakan fiskal dan moneter yang adaptif untuk menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi, khususnya dalam menghadapi tekanan inflasi dan volatilitas nilai tukar.

Namun demikian, model pertumbuhan ekonomi mulai menunjukkan kecenderungan stabil pada periode ke-7 hingga periode ke-8, yang ditandai dengan nilai respon pertumbuhan ekonomi sendiri terhadap *impulse*-nya pada periode ini menunjukkan kecenderungan kenaikan yang tidak ekstrem (secara bertahap) dengan nilai 0,0495 (periode 7), dan 0,1439 (periode 8), yang menunjukkan fluktuasi yang mulai mendekati pola ekuilibrium baru. Stabilitas ini mengindikasikan bahwa interaksi antar variabel eksternal terhadap pertumbuhan ekonomi mulai menurun dampaknya, dan sistem ekonomi cenderung memasuki fase penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

h. *Variance Decomposition (VD)*

Berikut hasil uji *Variance Decomposition* pertumbuhan ekonomi selama 14 periode dalam penelitian ini:

Tabel IV.15 *Variance Decomposition* Model Pertumbuhan Ekonomi

<i>Variance Decomposition of D(EKO):</i>					
<i>Period</i>	<i>S.E.</i>	<i>D(EKO)</i>	<i>D(INFLASI)</i>	<i>D(KURS)</i>	<i>D(SUKUK)</i>
1	0.805576	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.871693	88.78560	0.694587	10.45558	0.064235
3	0.916226	80.36950	4.781667	10.45414	4.394696
4	0.929976	79.21085	5.314827	10.18147	5.292850
5	1.174001	86.47986	3.426509	6.752242	3.341393
6	1.227111	81.39097	4.064686	10.83120	3.713145
7	1.280169	74.93328	9.922856	11.20938	3.934482
8	1.290637	74.96647	9.859566	11.02839	4.145569
9	1.440004	79.10790	7.953034	9.551884	3.387181
10	1.472308	76.99159	7.823705	11.36977	3.814936
11	1.505751	73.85320	10.51160	11.87679	3.758400
12	1.517858	74.00318	10.49756	11.71740	3.781862
13	1.623906	76.58461	9.186967	10.85608	3.372335
14	1.644972	75.45048	9.021151	11.87768	3.650697

Cholesky Ordering: D(EKO) D(INFLASI) D(KURS) D(SUKUK)

Sumber: Olah Data EViews 9

Hasil analisis *Variance Decomposition* terhadap model pertumbuhan ekonomi menunjukkan kontribusi relatif dari inflasi, nilai tukar (kurs), dan instrumen pembiayaan syariah berupa sukuk terhadap variasi dalam pertumbuhan ekonomi dalam jangka waktu 14 periode. Secara horizontal, pada periode awal (periode ke-1), seluruh variasi dalam pertumbuhan ekonomi dijelaskan sepenuhnya oleh dirinya sendiri, yaitu sebesar 100%. Namun, seiring dengan berjalannya waktu, kontribusi pertumbuhan ekonomi terhadap variasinya sendiri mengalami penurunan, tercatat hanya sebesar 75,45% pada periode ke-14. Penurunan ini secara sistematis diimbangi oleh peningkatan kontribusi variabel lain, yang mengindikasikan bahwa dinamika eksternal dari inflasi, kurs, dan sukuk semakin berperan dalam menjelaskan fluktuasi pertumbuhan ekonomi.

Kontribusi inflasi terhadap variasi pertumbuhan ekonomi secara vertikal menunjukkan tren peningkatan moderat. Pada periode kedua, kontribusi inflasi hanya sebesar 0,69%, dan terus meningkat hingga mencapai 5,31% pada periode ke-4, sebelum mengalami sedikit penurunan dan stabil di kisaran 9-10% pada periode ke-11 hingga ke-14. Ini mengindikasikan bahwa tekanan harga dalam perekonomian memberikan kontribusi struktural yang konsisten terhadap fluktuasi pertumbuhan ekonomi, meskipun dalam proporsi yang relatif kecil.

Nilai tukar (kurs) juga memberikan kontribusi yang meningkat secara gradual terhadap variasi pertumbuhan ekonomi serta fluktuatif dan signifikan. Dimulai dari 10,46% pada periode ke-2, kontribusinya terus menurun menjadi 6,75% pada periode ke-5, lalu meningkat terus hingga sekitar 11,88% pada periode ke-14. Estimasi ini menunjukkan bahwa kurs memiliki kontribusi struktural yang lebih besar dibandingkan inflasi dan sukuk terhadap variasi pertumbuhan ekonomi dalam jangka menengah hingga panjang.

Sementara itu, sukuk menunjukkan pola kontribusi yang lebih rendah namun signifikan terhadap variasi pertumbuhan ekonomi. Pada periode ke-2, kontribusi sukuk sebesar 0,06%, dan meningkat pada periode ke-4 menjadi 5,29%. Meskipun setelah itu kontribusinya sempat menurun hingga sekitar 3,93% pada periode ke-7, nilai ini kembali stabil di kisaran 3–4% hingga periode ke-14.

Ditinjau dari sisi estimasi simpangan error (S.E.), nilai ini meningkat secara progresif dari 0,81 pada periode pertama menjadi 1,64 pada periode ke-14. Peningkatan nilai S.E. ini mencerminkan peningkatan ketidakpastian dalam model prediksi pertumbuhan ekonomi seiring dengan meningkatnya kontribusi variabel eksternal seperti inflasi, kurs, dan sukuk. Hal ini memperkuat asumsi bahwa ketiga variabel tersebut memiliki kontribusi penting terhadap dinamika ekonomi nasional, yang tidak dapat diabaikan dalam kerangka estimasi makroekonomi.

Sebagai kesimpulan, model *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa kontribusi terbesar terhadap fluktuasi pertumbuhan ekonomi berasal dari dirinya sendiri, namun secara bertahap mulai digantikan oleh kontribusi kurs yang stabil di atas 11%, serta kontribusi inflasi dan sukuk yang lebih kecil namun konsisten. Secara numerik, pada periode ke-14, kontribusi pertumbuhan ekonomi terhadap variasinya sendiri tercatat sebesar 75,45%, diikuti oleh kurs sebesar 11,88%, inflasi sebesar 9,02%, dan sukuk sebesar 3,65%. Temuan ini menegaskan bahwa instrumen kurs merupakan komponen eksternal yang paling dominan dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi dibandingkan inflasi dan sukuk, yang secara agregat masih berkontribusi dalam proporsi yang relatif kecil namun signifikan secara struktural.

2. Pengujian Hipotesis

a. Kontribusi dan Interaksi Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_{a1} : Terdapat kontribusi dan interaksi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

H_{01} : Tidak terdapat kontribusi dan interaksi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

Tabel IV.16 Hasil Uji Hipotesis Kontribusi dan Interaksi Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hasil Uji	Hasil D(EKO) to D(INFLASI) Periode Ke-2	D(EKO) to D(INFLASI)	H ₀₁	H _{a1}
IRF	-0,0726	Stabil pada periode 7-14.	Ditolak	Diterima
VD	0,6946	Stabil pada periode 11-14.	Ditolak	Diterima

Sumber: *Output IRF dan VD (2025)*

Berikut adalah hasil interpretasi hipotesis yang telah diuji:

- 1) Hasil uji hipotesis IRF menunjukkan pada periode ke-2, shock inflasi mulai berinteraksi negatif yaitu -0,0726 dengan pertumbuhan ekonomi, dan stabil pada periode 7-14. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat interaksi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
- 2) Hasil uji hipotesis VD menunjukkan pada periode ke-2, kontribusi inflasi sebesar 0,69% terhadap pertumbuhan ekonomi, dan stabil pada periode 11-14. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

b. Kontribusi dan Interaksi Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_{a2}: Terdapat kontribusi dan interaksi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

H_{02} : Tidak terdapat kontribusi dan interaksi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2011-2024 dengan menggunakan pendekatan VECM.

Tabel IV.17 Hasil Uji Hipotesis Kontribusi dan Interaksi Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hasil Uji	Hasil D(EKO) to D(KURS) Periode Ke-2	D(EKO) to D(KURS)	H_{02}	H_{a2}
IRF	-0,2819	Stabil pada periode 12-14.	Ditolak	Diterima
VD	10,4556	Stabil pada periode 10-14.	Ditolak	Diterima

Sumber: *Output IRF dan VD (2025)*

Berikut adalah hasil interpretasi hipotesis yang telah diuji:

- 1) Hasil uji hipotesis IRF menunjukkan pada periode ke-2, shock kurs mulai berinteraksi negatif yaitu -0,2819 dengan pertumbuhan ekonomi, dan stabil pada periode 12-14. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat interaksi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
- 2) Hasil uji hipotesis VD menunjukkan pada periode ke-2, kontribusi kurs sebesar 10,46% terhadap pertumbuhan ekonomi, dan stabil pada periode 10-14. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

c. Kontribusi dan Interaksi Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_{a3} : Terdapat kontribusi dan interaksi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

H_{03} : Tidak terdapat kontribusi dan interaksi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Tabel IV.18 Hasil Uji Hipotesis Kontribusi dan Interaksi Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hasil Uji	Hasil D(EKO) to D(SUKUK) Periode Ke-2	D(EKO) to D(SUKUK)	H_{03}	H_{a3}
IRF	0,0221	Stabil pada periode 12-14.	Ditolak	Diterima
VD	0,0642	Stabil pada periode 9-14.	Ditolak	Diterima

Sumber: *Output IRF dan VD (2025)*

Berikut adalah hasil interpretasi hipotesis yang telah diuji:

- 1) Hasil uji hipotesis IRF menunjukkan pada periode ke-2, shock sukuk mulai berinteraksi positif yaitu 0,0221 dengan pertumbuhan ekonomi, dan stabil pada periode 12-14. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat interaksi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
- 2) Hasil uji hipotesis VD menunjukkan pada periode ke-2, kontribusi sukuk sebesar 0,06%, dan stabil pada periode 9-14. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Kontribusi dan Interaksi Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa interaksi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat dinamis dan fluktuatif sepanjang periode observasi. Berdasarkan hasil estimasi *Impulse Response Function* (IRF), ditemukan bahwa interaksi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat dinamis dan menunjukkan pola fluktuatif sepanjang periode observasi. Pada periode pertama, pertumbuhan ekonomi hanya merespon dirinya sendiri secara positif tanpa adanya interaksi dengan *shock* dari inflasi. Ini menunjukkan bahwa *shock* pada pertumbuhan ekonomi memberikan efek langsung yang kuat pada periode yang sama. Namun mulai periode kedua, *shock* inflasi mulai berinteraksi negatif dengan pertumbuhan ekonomi, begitupun periode ketiga *shock* inflasi terus menurun dan negatif, hingga periode kelima *shock* inflasi masih terus memberikan interaksi negatif. Pola ini terus berfluktuasi, mencerminkan dinamika respons pertumbuhan ekonomi terhadap tekanan eksternal yang tidak stabil. Menariknya, pada periode keenam, *shock* inflasi menunjukkan interaksi positif signifikan, mengindikasikan potensi peran inflasi yang stabil mulai period ke-7 hingga periode ke-14, walaupun mulai menunjukkan pola yang cenderung mereda. Pada periode ke-12 hingga ke-14, respon inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi

cenderung kecil. Artinya, sistem ekonomi nasional cenderung memasuki fase penyesuaian menuju ekuilibrium baru yang lebih stabil.

Respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* inflasi cenderung memberikan interaksi negatif pada sebagian besar periode awal, menengah hingga akhir, meskipun pada beberapa periode memberikan interaksi positif. *Shock* inflasi yang memberikan interaksi negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, artinya ketika terjadi inflasi secara tiba-tiba dapat menurunkan daya beli masyarakat, yang pada akhirnya menghambat pertumbuhan ekonomi.

Sejalan dengan hasil analisis *Variance Decomposition* pada awalnya, seluruh variasi 100% dijelaskan oleh pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Namun, pada periode ke-14, kontribusi ini mengalami penurunan, yang menunjukkan peningkatan pengaruh variabel inflasi yang mengalami peningkatan kontribusi secara bertahap dan stabil pada periode ke-11 hingga ke-14. Ini mengindikasikan bahwa tekanan harga dalam perekonomian memberikan kontribusi struktural yang konsisten terhadap fluktuasi pertumbuhan ekonomi, meskipun dalam proporsi yang relatif kecil.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui pendekatan teori pertumbuhan ekonomi endogen yang menekankan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang tidak bergantung semata-mata pada faktor eksternal, melainkan berasal dari faktor internal dalam sistem ekonomi itu sendiri, seperti investasi dalam modal manusia, penelitian dan

pengembangan (R&D), serta inovasi teknologi yang semuanya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.¹ Dalam konteks ini, inflasi yang tinggi cenderung menurunkan efisiensi investasi, khususnya di sektor teknologi, serta mengurangi insentif untuk berinovasi, yang akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena inflasi meningkatkan ketidakpastian dan biaya investasi, sehingga membuat perusahaan menjadi lebih ragu untuk melakukan investasi jangka panjang dan pengembangan teknologi baru.

Dengan demikian, inflasi tidak hanya berdampak pada jangka pendek, akan tetapi bisa juga mengganggu mekanisme pertumbuhan yang berasal dari dalam sistem ekonomi itu sendiri. Sesuai dengan hasil penelitian ini, dimana *shock* inflasi memberikan respon negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, yang artinya guncangan inflasi dapat menyebabkan penurunan kinerja ekonomi melalui mekanisme endogen. Hal ini berarti Inflasi yang tinggi dapat menghambat pertumbuhan ekonomi, sementara inflasi yang rendah dan stabil dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Hasil dari uji VD juga menjelaskan bahwa inflasi memiliki kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi yang meningkat secara bertahap. Hal ini menunjukkan bahwa secara konsisten inflasi menyebabkan fluktuasi pada pertumbuhan ekonomi. Untuk itu penting bagi pemerintah selaku pemangku kebijakan untuk menjaga stabilitas inflasi.

¹Misnawati. et al., *Pengantar Ilmu Ekonomi* (CV Rey Media Grafika, 2024).

Teori strukturalis juga relevan untuk menjelaskan dinamika ini, terutama dalam konteks transformasi ekonomi Indonesia dari sektor tradisional ke sektor modern.² Inflasi yang tidak terkendali dapat membebani sektor industri dan jasa yang masih berkembang, sehingga memperlambat transformasi struktural. Oleh karena itu, meskipun inflasi bukan faktor penyebab utama pertumbuhan, stabilitas inflasi tetap menjadi syarat penting untuk mendukung efisiensi transformasi struktural dan pengembangan sektor modern secara optimal.

Temuan empiris penelitian ini juga menunjukkan relevansi dan konsistensi dengan hasil studi terdahulu, salah satunya oleh Koki Kyo, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi, namun hubungan tersebut tidak bersifat linier.³ Oleh karena itu, hasil ini memperkuat pemahaman bahwa kebijakan pengendalian inflasi sangat penting untuk menjaga stabilitas untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi dan interaksi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

2. Kontribusi dan Interaksi Kurs dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa interaksi antara kurs (nilai tukar) dan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat fluktuatif sebagaimana tercermin dalam estimasi *Impulse Response Function* (IRF).

²Gutu Kia Zimi, *Development Theories And Concepts: What Development Path for the Future* (AuthorHouse, 2025).

³Kyo, "The Dynamic Relationship between Economic Growth and Inflation in Japan."

Pada periode awal (periode ke-1), belum tampak interaksi langsung antara *shock* kurs dengan pertumbuhan ekonomi karena nilai impuls kurs adalah nol. Namun, mulai periode ke-2, terjadi interaksi negatif antara *shock* kurs dengan pertumbuhan ekonomi, yang kemudian berbalik arah menjadi positif pada periode ke-3. Nilai ini menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar pada awalnya memberikan tekanan negatif terhadap aktivitas ekonomi, namun dalam periode selanjutnya dapat diadaptasi oleh sistem ekonomi hingga menghasilkan respons positif. Respons ini terus berubah seiring waktu, mencerminkan sifat dinamis dari keterkaitan nilai tukar dengan aktivitas ekonomi domestik. Pada periode ke-7, interaksi kembali positif meskipun dalam jumlah kecil, dan di periode ke-12 hingga ke-14, nilai respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* kurs mulai menurun dalam rentang yang sempit. Ini menunjukkan bahwa pada fase akhir, efek kurs terhadap pertumbuhan ekonomi mulai melemah, dan sistem mulai memasuki fase penyesuaian menuju ekuilibrium jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi merespons *shock* kurs secara fluktuatif dan tidak konsisten dalam jangka pendek, dan interaksi dari *shock* kurs terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung negatif, yang artinya semakin tinggi nilai tukar (kurs), maka akan semakin rendah ekspor neto, sehingga terjadi penurunan produksi yang mengakibatkan penurunan pertumbuhan ekonomi.⁴

⁴Syifa Aina Nurajizah , et al., “Analisis Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun (2014-2023),” *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* Volume 2, No. 3 (2024): hlm. 230.

Konsistensi hasil IRF diperkuat melalui analisis *Variance Decomposition* yang menunjukkan bahwa terdapat kontribusi nilai tukar terhadap variasi pertumbuhan ekonomi pada periode ke-2, kontribusinya terus menurun dari periode 3-4 namun tidak signifikan, dan menurun signifikan menjadi pada periode ke-5, kemudian meningkat terus hingga periode ke-14. Penurunan yang terjadi mengindikasikan bahwa efek kurs cenderung besar di awal namun menjadi lebih terkendali seiring adaptasi pasar. Namun pada periode akhir kontribusi kurs kembali mengalami peningkatan. Kurs memiliki kontribusi lebih besar dibandingkan inflasi dan suku terhadap pertumbuhan ekonomi pada periode ke-14.

Temuan empiris tersebut dapat dijelaskan dalam kerangka *teori pertumbuhan ekonomi endogen* yang menekankan peran utama dari inovasi, teknologi, dan kualitas sumber daya manusia sebagai motor utama pertumbuhan jangka panjang.⁵ Dalam teori pertumbuhan endogen, kurs tidak secara langsung menjadi faktor inti yang menentukan pertumbuhan ekonomi, namun fluktuasi kurs dapat mempengaruhi faktor-faktor endogen seperti investasi dan produktifitas. Fluktuasi kurs dapat mempengaruhi biaya impor bahan baku dan barang modal, serta keputusan investasi dari pelaku usaha yang berdampak pada pertumbuhan ekonomi.

Teori strukturalis yang dikembangkan oleh Arthur Lewis juga relevan dalam menjelaskan pentingnya transformasi ekonomi dari sektor

⁵Wendy Liana et al., *Teori Pertumbuhan Ekonomi: Teori Komprehensif dan Perkembangannya* (PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024), 45.

tradisional menuju sektor modern.⁶ Stabilitas kurs, dalam kerangka strukturalis, mendukung peningkatan investasi pada sektor industri dan jasa, namun bila kurs bersifat volatil dan tidak memberikan arah kontribusi yang kuat, maka proses transformasi struktural dapat terhambat. Oleh karena itu, baik teori pertumbuhan endogen maupun teori strukturalis menegaskan bahwa nilai tukar bukanlah faktor utama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang, tetapi tetap penting sebagai stabilisator makroekonomi dalam mendukung efisiensi investasi dan pembangunan sektor produktif.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian *Ewubere dan Ushie* yang menganalisis fluktuasi nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Nigeria, juga menemukan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi bersifat lemah dan tidak signifikan dalam jangka panjang, yang memperkuat temuan bahwa fluktuasi kurs lebih bersifat jangka pendek dan sementara.⁷ Dari perspektif literatur *Lim*,⁸ dan *Sedyaningrum, dkk.*,⁹ juga menyoroti bahwa peran kurs terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia kerap tertutupi oleh variabel lain yang lebih dominan.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini menggarisbawahi pentingnya desain kebijakan yang tidak bergantung pada fluktuasi kurs sebagai

⁶Gutu Kia Zimi, *Development Theories And Concepts: What Development Path for the Future* (AuthorHouse, 2025).

⁷Ewubare and Ushie, "Exchange Rate Fluctuations and Economic Growth in Nigeria (1981 – 2020)."

⁸Lim, "Economic Growth And Exchange Rate."

⁹Miranti Sedyaningrum, Suhadak Suhadak, and Nila Firdausi Nuzula, "Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Dan Daya Beli Masyarakat Di Indonesia Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006:Iv-2015:Iii," *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 34, no. 1 (May 2016): 114–21.

variabel utama penggerak pertumbuhan ekonomi. Meskipun nilai tukar memiliki pengaruh jangka pendek yang fluktuatif terhadap pertumbuhan, pengaruh ini bersifat terbatas dan cenderung menurun seiring adaptasi pasar. Oleh karena itu, kebijakan ekonomi harus difokuskan pada peningkatan produktivitas sektor riil melalui investasi pada pendidikan, teknologi, dan infrastruktur yang dibiayai melalui instrumen seperti sukuk secara efektif. Stabilitas makroekonomi hanya dapat dicapai apabila sinergi antara kebijakan moneter, fiskal, dan struktural dijaga dengan ketat, termasuk manajemen nilai tukar yang tidak terlalu intervensionis, dan pengawasan terhadap pembiayaan publik.

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan inklusif tidak dapat dicapai semata melalui stabilisasi kurs, melainkan melalui kombinasi strategis dari kebijakan yang mendorong inovasi, peningkatan kapasitas sumber daya manusia, serta efisiensi sektor produksi. Oleh karena itu, arah kebijakan ekonomi Indonesia ke depan perlu memperkuat strategi pembangunan berbasis pengetahuan, transformasi struktural, dan pengelolaan fiskal yang sehat guna memastikan pertumbuhan yang stabil, tangguh terhadap guncangan eksternal, dan sejalan dengan prinsip keadilan sosial serta pembangunan berkelanjutan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi dan interaksi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

3. Kontribusi dan Interaksi Sukuk dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa interaksi antara instrumen *sukuk* dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat tidak linier dan menunjukkan pola fluktuatif yang kompleks dari waktu ke waktu. Berdasarkan estimasi *Impulse Response Function (IRF)*, pada periode awal (periode ke-1), pertumbuhan ekonomi hanya merespons dirinya sendiri secara positif, sementara *shock* dari sukuk belum memberikan pengaruh langsung. Interaksi baru mulai tampak pada periode ke-2, di mana *shock* sukuk berinteraksi secara positif dengan pertumbuhan ekonomi. Menariknya, pada periode ke-3, sukuk menunjukkan interaksi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sebelum kembali negatif di periode ke-4. Pola ini berulang secara fluktuatif hingga periode ke-14, menandakan bahwa sukuk memiliki respons yang dinamis dan tidak stabil terhadap perubahan ekonomi jangka pendek. Misalnya, pada periode ke-5,6 dan 7, sukuk kembali memberikan sinyal positif dimana memperlihatkan potensi sukuk sebagai instrumen stabilisasi, namun efektivitasnya bergantung pada waktu penerbitan dan konsistensi kebijakan. Di akhir periode (periode ke-12 hingga ke-14), pola interaksi cenderung stabil dalam rentang sempit, menunjukkan kemungkinan ekonomi menuju fase penyesuaian dan ekuilibrium jangka panjang.

Puncak respon positif *shock* sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi pada periode ke-3 menunjukkan bahwa peningkatan jumlah sukuk

berpengaruh terhadap meningkatnya pertumbuhan ekonomi juga pada jangka pendek. Meskipun pada periode selanjutnya terdapat fluktuasi, dan memberikan respon negatif yaitu pada periode ke-4,8 dan 12, namun secara umum, *shock* sukuk menunjukkan pola respons yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa shock terhadap sukuk dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, walaupun efeknya tidak langsung dan konsisten di setiap periode.

Analisis *Variance Decomposition* memperkuat temuan IRF dengan mengidentifikasi bahwa meskipun kontribusi utama terhadap variasi pertumbuhan ekonomi berasal dari variabel itu sendiri, namun sukuk juga menjadi faktor eksternal yang menjelaskan variasi tersebut. Sukuk menunjukkan pola kontribusi yang lebih rendah namun signifikan terhadap variasi pertumbuhan ekonomi. Terdapat kontribusi sukuk pada periode ke-2, dan meningkat pada periode ke-4. Meskipun setelah itu kontribusinya sempat menurun pada periode ke-7, nilai ini kembali stabil hingga periode ke-14.

Temuan ini sejalan dengan *Teori Pertumbuhan Ekonomi Endogen* yang dikembangkan oleh Paul Romer dan Robert Lucas Jr., yang menekankan pentingnya akumulasi pengetahuan, inovasi, serta penguatan kualitas sumber daya manusia dalam mendorong pertumbuhan jangka panjang.¹⁰ Dalam kerangka teori ini, sukuk sebagai instrumen pembiayaan negara dapat berperan strategis apabila diarahkan untuk mendukung

¹⁰Misnawati M.SI S. E. et al., *Pengantar Ilmu Ekonomi* (CV Rey Media Grafika, 2024).

pembangunan sektor pendidikan, penelitian, dan teknologi. Interaksi positif sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi yang muncul pada periode tertentu dalam hasil IRF, seperti pada periode ke-3, dapat ditafsirkan sebagai momen ketika sukuk digunakan secara produktif untuk investasi strategis. Dalam konteks teori pertumbuhan endogen, apabila sukuk diarahkan pada investasi yang meningkatkan kapasitas produktif seperti pengembangan teknologi dan pendidikan, maka kontribusinya terhadap pertumbuhan akan meningkat secara signifikan dan berkelanjutan. Namun, apabila digunakan secara konsumtif atau tanpa perencanaan fiskal yang matang, maka instrumen ini dapat berbalik menjadi beban ekonomi.

Dalam perspektif *Teori Strukturalis* yang dikemukakan oleh Arthur Lewis, sukuk dapat menjadi alat penting dalam mendukung transformasi struktural ekonomi Indonesia, dari sektor tradisional ke sektor modern seperti industri dan jasa.¹¹ Dalam teori ini, pertumbuhan ekonomi bergantung pada kemampuan mengalihkan tenaga kerja dan modal ke sektor-sektor dengan produktivitas tinggi. Instrumen sukuk, apabila digunakan untuk pembangunan infrastruktur, kawasan industri, dan sistem transportasi yang terintegrasi, dapat mempercepat transformasi ini. Adanya kontribusi sukuk dalam variasi pertumbuhan ekonomi memberikan indikasi bahwa sukuk mampu mendorong perubahan struktural yang signifikan. Namun demikian, seperti yang terlihat dari

¹¹Gutu Kia Zimi, *Development Theories And Concepts: What Development Path for the Future* (AuthorHouse, 2025).

fluktuasi dampak sukuk pada IRF, jika sukuk tidak dikelola dengan disiplin fiskal yang baik, maka dapat menyebabkan tekanan inflasi atau ketidakseimbangan anggaran yang justru menghambat proses transformasi struktural. Maka, sesuai teori strukturalis, peran sukuk dalam pembangunan ekonomi hanya akan efektif jika diiringi dengan kebijakan yang mendukung stabilitas makroekonomi serta transformasi sektor produktif yang berkelanjutan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan beberapa temuan terdahulu yang menyatakan bahwa sukuk memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan proyek-proyek produktif, terutama infrastruktur. Sukuk memiliki keunggulan karena berbasis pada aset riil dan mekanisme bagi hasil, sehingga risikonya relatif lebih rendah dan dapat menarik minat investor domestik maupun asing. Hasil studi ini juga konsisten dengan penelitian Yıldırım dkk.,¹² Al-Raeai dkk.,¹³ Malikov,¹⁴ Smaoui and Nechi,¹⁵ dan Khoutem,¹⁶ yang menegaskan kontribusi positif pasar sukuk terhadap dinamika ekonomi jangka menengah. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengungkap adanya kontribusi dan interaksi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia secara dinamis, efektivitasnya sangat ditentukan oleh pengelolaan dana

¹²Yıldırım, Yıldırım, and Diboglu, "Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?"

¹³Al-raeai, Zainol, and Abdul Rahim, "The Role of Political Risk and Financial Development Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries."

¹⁴Malikov, "How Do Sovereign Sukuk Impact on the Economic Growth of Developing Countries?"

¹⁵Smaoui and Nechi, "Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth?"

¹⁶Ben Jedidia Khoutem, "Islamic Banks-Sukuk Markets Relationships and Economic Development."

hasil penerbitan, ketepatan sasaran proyek pembiayaan, dan stabilitas makroekonomi nasional. Hal ini mempertegas bahwa sukuk, apabila diimplementasikan dengan tata kelola yang baik dan didukung kebijakan fiskal yang akomodatif, dapat menjadi salah satu pilar penting dalam strategi pembangunan ekonomi nasional.

Oleh karena itu, interaksi dan kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat signifikan namun kompleks, yang membutuhkan perencanaan kebijakan yang cermat dan terintegrasi. Dari sudut pandang makroekonomi maupun ekonomi Islam, sukuk dapat menjadi instrumen yang efektif untuk membiayai pembangunan dan mendorong pertumbuhan inklusif, selama pengelolaannya transparan, akuntabel, dan diarahkan untuk tujuan pembangunan produktif. Temuan empiris ini memberi kontribusi penting bagi pengembangan kebijakan fiskal berbasis instrumen keuangan syariah yang mampu mendukung stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional secara simultan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi dan interaksi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

D. Keterbatasan Penelitian

Beberapa batasan dalam penelitian ini memengaruhi sejauh mana hasil yang diperoleh dapat digeneralisasikan. Meski demikian, berbagai upaya telah dilakukan guna meminimalkan dampak keterbatasan tersebut dalam kerangka hasil yang ditemukan.

1. Keterbatasan pada hubungan jangka panjang dan pendek variabel kurs dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi serta hubungan kausalitasnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa baik kurs maupun sukuk tidak memiliki hubungan jangka panjang dan pendek terhadap pertumbuhan ekonomi, serta tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah. Hal ini dapat mencerminkan adanya keterbatasan dalam cakupan waktu dan cakupan data yang digunakan, yakni hanya mencakup periode triwulan dari tahun 2011 hingga 2024 dengan total 56 observasi. Hal ini dikarenakan data sukuk korporasi pada OJK hanya tersedia secara lengkap dari tahun 2011-2024. Sehingga pengambilan data seluruh variabel berdasarkan kriteria tersebut. Rentang waktu yang relatif terbatas ini mungkin belum cukup merepresentasikan dinamika ekonomi yang bersifat jangka panjang dan siklikal. Selain itu, kemungkinan lain adalah bahwa indikator kurs dan sukuk yang digunakan belum mampu menangkap kompleksitas mekanisme transmisi kebijakan makro terhadap pertumbuhan ekonomi secara utuh.
2. Keterbatasan pemilihan variabel yang digunakan dalam model. Penelitian ini hanya mengkaji tiga variabel utama yaitu inflasi, kurs, dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, tanpa mempertimbangkan variabel makroekonomi penting lainnya seperti konsumsi domestik, investasi, ekspor-impor, pengeluaran pemerintah, atau sektor keuangan lainnya. Akibatnya, hubungan antar variabel yang diteliti menjadi terbatas dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi secara menyeluruh. Temuan bahwa

hanya inflasi yang memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek, menunjukkan bahwa struktur model masih dapat dikembangkan lebih lanjut dengan memasukkan variabel-variabel pelengkap agar hubungan yang lebih kompleks dan realistis dapat dianalisis.

3. Keterbatasan dalam jenis dan representasi instrumen sukuk yang digunakan. Tidak adanya hubungan jangka panjang dan jangka pendek sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi serta koefisien estimasi yang negatif mengindikasikan bahwa jenis sukuk yang digunakan dalam penelitian ini, yakni sukuk korporasi outstanding, mungkin kurang merepresentasikan peran sukuk secara keseluruhan dalam pembangunan ekonomi. Sukuk korporasi cenderung bersifat komersial dan belum tentu secara langsung terkait dengan kegiatan ekonomi produktif negara. Alternatifnya, penggunaan data sukuk negara atau sukuk ritel yang secara spesifik dialokasikan untuk pembiayaan proyek-proyek pembangunan strategis nasional mungkin akan memberikan hasil yang lebih relevan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian lanjutan disarankan untuk mengeksplorasi jenis sukuk yang lebih beragam dan fungsional.
4. Kontribusi variabel sukuk yang relatif kecil terhadap pertumbuhan ekonomi menandakan bahwa sukuk belum menjadi variabel dominan dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Meskipun demikian, peneliti tetap berusaha secara maksimal untuk mengurangi pengaruh dari keterbatasan-keterbatasan tersebut terhadap

pencapaian tujuan penelitian ini. Berkat dedikasi, kerja keras, serta dukungan dari berbagai pihak, penyusunan tesis ini akhirnya dapat dirampungkan. Diharapkan, penelitian di masa yang akan datang mampu menyempurnakan dan mengatasi kekurangan yang telah ditemukan dalam studi ini.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. Berdasarkan hasil estimasi *Impulse Response Function* (IRF), ditemukan bahwa interaksi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat dinamis dan menunjukkan pola fluktuatif sepanjang periode observasi. Pada periode pertama, pertumbuhan ekonomi hanya merespon dirinya sendiri secara positif tanpa adanya interaksi dengan *shock* dari inflasi. Namun mulai periode kedua, *shock* inflasi mulai berinteraksi negatif dengan pertumbuhan ekonomi dan stabil pada periode 7-14. Sejalan dengan hasil analisis *Variance Decomposition* pada awalnya, seluruh variasi 100% dijelaskan oleh pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Namun, pada periode ke-14, kontribusi ini mengalami penurunan, yang menunjukkan peningkatan pengaruh variabel inflasi yang mengalami peningkatan kontribusi secara bertahap dan stabil pada periode ke-11 hingga ke-14. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi dan interaksi inflasi dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa interaksi antara kurs (nilai tukar) dan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat fluktuatif sebagaimana tercermin dalam estimasi *Impulse Response Function* (IRF).

Pada periode awal (periode ke-1), belum tampak interaksi langsung antara *shock* kurs dengan pertumbuhan ekonomi karena nilai impuls kurs adalah nol. Namun, mulai periode ke-2, terjadi interaksi negatif antara *shock* kurs dengan pertumbuhan ekonomi dan stabil pada periode 12-14. Konsistensi hasil IRF diperkuat melalui analisis *Variance Decomposition* yang menunjukkan bahwa terdapat kontribusi nilai tukar terhadap variasi pertumbuhan ekonomi pada periode ke-2, kontribusinya terus menurun dari periode 3-4 namun tidak signifikan, dan menurun signifikan menjadi pada periode ke-5, kemudian meningkat terus hingga periode ke-14. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi dan interaksi kurs dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa interaksi antara instrumen *sukuk* dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat tidak linier dan menunjukkan pola fluktuatif yang kompleks dari waktu ke waktu. Berdasarkan estimasi *Impulse Response Function (IRF)*, pada periode awal (periode ke-1), pertumbuhan ekonomi hanya merespons dirinya sendiri secara positif, sementara *shock* dari *sukuk* belum memberikan pengaruh langsung. Interaksi baru mulai tampak pada periode ke-2, di mana *shock* *sukuk* berinteraksi secara positif dengan pertumbuhan ekonomi. *Shock* *sukuk* stabil pada periode 12-14. Analisis *Variance Decomposition* memperkuat temuan IRF dengan mengidentifikasi bahwa meskipun kontribusi utama terhadap variasi pertumbuhan ekonomi berasal dari variabel itu sendiri, namun *sukuk* juga menjadi faktor

eksternal yang menjelaskan variasi tersebut. Sukuk menunjukkan pola kontribusi yang lebih rendah namun signifikan terhadap variasi pertumbuhan ekonomi. Terdapat kontribusi sukuk pada periode ke-2, dan meningkat pada periode ke-4. Meskipun setelah itu kontribusinya sempat menurun pada periode ke-7, nilai ini kembali stabil hingga periode ke-14. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat kontribusi dan interaksi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

B. Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, maka implikasi penelitian ini adalah:

1. Implikasi dari temuan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa pemerintah dan Bank Indonesia perlu menjaga inflasi dalam rentang yang stabil dan terkendali, terutama pasca periode krisis, karena fluktuasi inflasi terbukti berkontribusi dan berinteraksi pertumbuhan ekonomi secara temporer dan tidak konsisten. Statistik deskriptif menunjukkan rata-rata inflasi -0,14% dengan standar deviasi 4,97%, dan nilai tertinggi inflasi terjadi pada Q4 2014 (4,49%) yang dapat memicu volatilitas pertumbuhan. Tahun 2022, ketika inflasi melonjak karena kenaikan harga BBM bersubsidi, pertumbuhan ekonomi tetap tumbuh 5,31% (BPS), tetapi terjadi pelemahan konsumsi rumah tangga kelas menengah ke bawah. Artinya, inflasi tinggi hanya dapat ditoleransi jika didampingi kebijakan kompensasi fiskal seperti bansos dan subsidi tepat sasaran.

2. Implikasi dari temuan kurs terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa intervensi nilai tukar sebaiknya bersifat responsif dan adaptif, bukan represif, karena fluktuasi jangka pendek nilai tukar hanya memberikan pengaruh terbatas terhadap pertumbuhan ekonomi. Statistik deskriptif menunjukkan rata-rata kurs adalah Rp13.253/USD, namun volatilitas tinggi terlihat dari standar deviasi 2.177,9, dengan nilai ekstrem pada Q2 2024 (Rp16.421) dan Q2 2011 (Rp8.597). Krisis pandemi 2020, kurs rupiah sempat menyentuh Rp16.500/USD (data BI), namun karena ekonomi domestik masih dalam pemulihan dan ekspor berbasis komoditas seperti CPO dan batu bara meningkat, dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi tidak separah 1998. Ini mendukung temuan bahwa pengaruh kurs terhadap PDB relatif kecil dan temporer.
3. Implikasi dari temuan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi menegaskan bahwa penerbitan sukuk harus lebih terintegrasi dengan proyek produktif dan sektor riil, karena terbukti menjadi variabel eksternal yang signifikan dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Statistik deskriptif menunjukkan nilai sukuk tumbuh pesat dari Rp5,41 triliun (Q1 2012) ke Rp55,27 triliun (Q4 2024) dengan rata-rata Rp21,93 triliun dan standar deviasi 15,39 triliun, mencerminkan percepatan peran fiskal berbasis syariah. Pemerintah menerbitkan *Project-Based Sukuk* (PBS) untuk membiayai proyek infrastruktur seperti jalan tol, pelabuhan, dan rumah sakit. Misalnya, Jalan Tol Cisumdawu dan RSUP dr. Kariadi dibiayai dari sukuk negara (data DJPPR Kemenkeu). Ketika proyek berjalan lancar,

multiplier effect pada ekonomi daerah terlihat nyata. Namun, jika terjadi *mismatch* antara pencairan dan serapan anggaran, pertumbuhan bisa justru tertahan.

4. Implikasi dari hasil IRF yang menunjukkan dinamika respons antar variabel yang berubah dari waktu ke waktu memberikan indikasi bahwa kebijakan ekonomi syariah perlu disusun secara adaptif dan berbasis data. Dalam pendekatan endogen ataupun strukturalis, kemampuan negara dalam merespons perubahan internal dan eksternal sangat menentukan arah dan keberlanjutan pertumbuhan. Pengambilan kebijakan perlu merumuskan strategi ekonomi syariah yang fleksibel namun terukur, serta berbasis pada hasil kajian empiris seperti IRF dan VD. Hal ini dapat diwujudkan melalui penyediaan data keuangan syariah yang lebih terbuka, penguatan riset akademik dibidang ekonomi syariah, serta sinergi antara akademisi, regulator dan pelaku industri dalam merumuskan kebijakan.

C. Saran

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, maka saran penelitian ini adalah:

1. Pemerintah dan Bank Indonesia perlu memperkuat koordinasi dalam menjaga stabilitas harga melalui *inflation targeting framework* yang disertai penguatan pengawasan terhadap distribusi dan pasokan barang kebutuhan pokok. Ini penting karena meskipun kontribusi inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi kecil, namun fluktuasinya bisa berdampak pada konsumsi dan daya beli. Seperti kebijakan Gerakan Nasional Pengendalian

Inflasi Pangan (GNPIP) yang diluncurkan oleh BI dan TPID di berbagai daerah sebagai respon terhadap volatilitas harga pangan.

2. Pemerintah harus memperkuat kebijakan fiskal kompensatoris yang responsif saat inflasi tinggi, seperti perluasan program bansos bersyarat dan subsidi energi secara tepat sasaran untuk menjaga konsumsi masyarakat miskin dan rentan. Seperti pemberian Bantuan Langsung Tunai (BLT BBM) pada tahun 2022 saat harga BBM naik sebagai instrumen kompensasi atas lonjakan inflasi agar tidak menghambat pertumbuhan konsumsi domestik.
3. Pemerintah dan Bank Indonesia sebaiknya mendorong stabilisasi kurs melalui pendekatan pasar yang adaptif seperti *triple intervention policy* (intervensi spot, DNDF, dan pembelian SBN) alih-alih menekan nilai tukar secara represif. Hal ini karena efek kurs terhadap PDB terbukti kecil dan temporer, sehingga intervensi agresif dapat menciptakan distorsi. Seperti strategi Bank Indonesia sejak 2020 dalam menghadapi pelemahan rupiah dengan intervensi di tiga pasar secara bersamaan.
4. Mendorong peningkatan ekspor berbasis komoditas unggulan dan substitusi impor agar kurs lebih resilient terhadap guncangan global. Seperti program Hilirisasi Nikel dan CPO yang telah berkontribusi terhadap surplus neraca perdagangan dan memperkuat cadangan devisa, sehingga menstabilkan kurs secara lebih berkelanjutan.
5. Pemerintah harus memastikan bahwa penerbitan sukuk negara terintegrasi langsung dengan proyek produktif yang memberikan *multiplier effect*

tinggi terhadap pertumbuhan ekonomi, terutama infrastruktur dasar dan sektor strategis. Seperti penerbitan *Project-Based Sukuk* (PBS) untuk membiayai Tol Cisumdawu, Pelabuhan Makassar, dan Rumah Sakit Vertikal, yang berdampak positif terhadap pertumbuhan regional dan akses publik.

6. Pengelolaan proyek yang dibiayai sukuk harus ditingkatkan dengan sistem *e-monitoring* dan akuntabilitas realisasi anggaran agar tidak terjadi mismatch antara pencairan dan serapan dana yang bisa menekan pertumbuhan ekonomi. Seperti penerapan Sistem Informasi Manajemen Investasi Non APBN (SIMONA) oleh DJPPR Kemenkeu untuk memantau proyek-proyek sukuk secara real time dan memastikan efisiensi fiskal.
7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel sukuk memiliki peran meskipun belum dominan. Oleh karena itu, perlu ada strategi penguatan sektor keuangan syariah melalui peningkatan literasi, inovasi produk, dan insentif kebijakan agar mampu menjadi sumber pembiayaan alternatif yang stabil. Peningkatan kapasitas institusi syariah serta dukungan terhadap pasar keuangan syariah sejalan dengan kerangka teori pertumbuhan endogen yang menekankan pentingnya kualitas institusi dan inovasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abasimi, Ignatius, Xuan Li, And Seidu Mohammed. "The Transitional Relationship Between Economic Growth And Exchange Rate In Ghana: An Empirical Approach." *International Journal Of Business, Economics And Management* 6, No. 3 (2019): 174–85. <https://doi.org/10.18488/journal.62.2019.63.174.185>.
- Abu-Bader, Suleiman, And Aamer S. Abu-Qarn. "Financial Development And Economic Growth: The Egyptian Experience." *Journal Of Policy Modeling* 30, No. 5 (September 2008): 887–98. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.02.001>.
- Ahmad, Ardat, And Indra Jaya. *Biostatistik: Statistik Dalam Penelitian Kesehatan*. Jakarta: Kencana, 2021.
- Aji, Ahmad Mukri, And Syarifah Gustiawati Mukri. *Strategi Moneter Berbasis Ekonomi Syariah (Upaya Islami Mengatasi Inflasi)*. Yogyakarta: Deepublish, 2020.
- Aktivani, Sherly. "Uji Stasioneritas Data Inflasi Kota Padang Periode 2014-2019" Volume 6, No. 1 (2021): Hlm. 27-29.
- Al-Raeai, Arafat Mansoor, Zairy Zainol, And Ahmad Khilmy Abdul Rahim. "The Role Of Political Risk And Financial Development Factors On Sukuk Market Development Of Gulf Cooperation Council (Gcc) Countries." *Asian Journal Of Finance & Accounting* 10, No. 1 (May 16, 2018): 242. <https://doi.org/10.5296/ajfa.V10i1.13106>.
- Al-Tariqi. *Ekonomi Islam: Prinsip, Dasar Dan Tujuan*, n.d.
- Ansofino, Jolianis, Yolamalinda, And Hagi Arfilindo. *Buku Ajar Ekonometrika*. Sumatera Barat: Deepublish, 2016.
- Antony, Tisa Maria. "Analysis Of Cointegration And Causality Between Tourism, Economic Growth And Exchange Rate In India." *International Academic Journal Of Business Management* 06, No. 01 (June 14, 2019): 146–51. <https://doi.org/10.9756/iajbm/V6i1/1910016>.
- Badar, Munib, And Atiya Yasmin Javid. "Impact Of Macroeconomic Forces On Nonperforming Loans: An Empirical Study Of Commercial Banks In Pakistan." *Wseas Transactions On Business And Economics, Advanced Studies In Theoretical And Applied Econometrics*, 10, No. 1 (2013): 9.
- Badan Pusat Statistik Indonesia. "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014 tumbuh 5,02 Persen, melambat sejak lima tahun terakhir," 2015. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2015/02/05/1114/pertumbuhan->

ekonomi-indonesia-tahun-2014-tumbuh-5-02-persen--melambat-sejak-lima-tahun-terakhir.html.

Badan Pusat Statistik. "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Tahunan) 2010-2015," 2016. <https://databoks.katadata.co.id/ekonomi-makro/statistik/5597a85fe68f1f1/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-tahunan-2010-2015>.

Bank Indonesia. "Inflasi Desember 2022 Terkendali Dan Diprakirakan Kembali Ke Dalam Sasaran Pada 2023." Accessed October 11, 2023. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/pages/sp_250123.aspx.

Basuki, Agus Tri. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo, 2016.

Ben Jedidia Khoutem, Daoud. "Islamic Banks-Sukuk Markets Relationships And Economic Development: The Case Of The Tunisian Post-Revolution Economy." Edited By Dr. Neila Boulila Taktak. *Journal Of Islamic Accounting And Business Research* 5, No. 1 (April 8, 2014): 47-60. <https://doi.org/10.1108/Jiabr-07-2012-0054>.

Bisri, And Herlin Widasiwi Setianingrum. "Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Dana Pihak Ketiga Bank Syariah Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah M-Progress* Volume 9, No. 1 (2019): Hlm. 88. <https://doi.org/10.35968/M-Pu.V9i1.270>.

Cantika, Sb. "Strategi Pengentasan Kemiskinan Dalam Perspektif Islam." *Journal Of Innovation In Business And Economics*, No. Query Date: 2022-10-18 15:36:38 (2013). <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jibe/article/view/2249>.

Cili, Mas Rangga, And Barkah Alkhalik. "Economic Growth And Inflation: Evidence From Indonesia." *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi* 11, No. 1 (February 14, 2022): 145-60. <https://doi.org/10.15408/Sjie.V11i1.19848>.

Dahliah. *Globalisasi Sumber Daya Alam, Lingkungan Dan Kemiskinan*. EDU PUBLISHER, 2020.

Departemen Agama RI. *Al-Qur'an Dan Terjemahnya*. Bandung: PT. Sygma Examedia Arkanleema, 2009.

Dhewanty, Eka Wahyuning, Evy Sulistianingsih, And Shantika Martha. "Analisis Kointegrasi Dan Error Correction Model Indeks Harga Konsumen Kota Pontianak Dan Singkawang." *Bimaster: Buletin Ilmiah Matematika*,

Statistika Dan Terapannya Volume 8, No. 1 (2019): Hlm. 100.
<https://doi.org/10.26418/bimst.v8i1.30602>.

Dkk., Aidil Putra. “Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020,” *EPJA: Jurnal Akuntansi* Volume 2, no. 4 (2024): hlm. 330-331.

Dkk, Nurul Huda. *Ekonomi Pembangunan Islam Cetakan Ke-2*. Jakarta: Kencana, 2017.

Echchabi, Abdelghani, Hassanuddeen Abd Aziz, And Umar Idriss. “The Impact Of Sukuk Financing On Economic Growth: The Case Of Gcc Countries.” *International Journal Of Financial Services Management* 9, No. 1 (2018): 60. <https://doi.org/10.1504/ijfsm.2018.089920>.

Efendi, Zainal. *Panduan Praktis Menulis Skripsi, Tesis, Dan Disertasi, Kualitatif, Kuantitatif, Dan Kepustakaan*. Medan: Cv Mitra, 2012.

Eisenberg, Bennett. “The Multivariate Gini Ratio.” *Statistics & Probability Letters* 96 (January 2015): 292–98.
<https://doi.org/10.1016/j.spl.2014.10.009>.

Elpisah, *Pengantar Ekonomi Makro* (Jawa Tengah: CV. Pena Persada, 2022), hlm. 170.

Ernawati, Dyah Poespita. “The Effect Of Economic Growth And Poverty On Development Disparities In West Java Province.” *Budapest International Research And Critics Institute (Birci-Journal): Humanities And Social Sciences* 4, No. 2 (June 22, 2021): 3193–3203.
<https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.2052>.

Evanirosa, Christina Bagenda, Hasnawati, Fauzana Annova, Khisna Azizah, Nursaeni, Maisarah, Et Al. *Metode Penelitian Kepustakaan (Library Research)*. Bandung: Media Sains Indonesia, 2022.

Ewubare, Dr. D. B., And Ushang Alberta Ushie. “Exchange Rate Fluctuations And Economic Growth In Nigeria (1981 – 2020).” *International Journal Of Development And Economic Sustainability* 10, No. 1 (February 27, 2022): 41–55. <https://doi.org/10.37745/ijdes.13/Vol10no1pp.41-55>.

Fadilla. “Pandangan Islam Dan Pengaruh Kurs, Bi Rate Terhadap Inflasi.” *Jemg: Jurnal Ecoment Global* Volume 3, No. 2 (2018): Hlm. 184.

Faisal, Yudi Ahmad, Indra Gunawan, Cupian, Amelia Hayati, Ardi Apriliadi, and Muhammad Fajri. “Examining the Purchase Intentions of Indonesian Investors for Green Sukuk.” *Sustainability* 15, no. 9 (April 30, 2023): 7430. <https://doi.org/10.3390/su15097430>.

- Faizin, Moh. "Penerapan Vector Error Correction Model Pada Hubungan Kurs , Inflasi Dan Suku Bunga (The Implementation Of The Vector Error Correction Model On Foreign Exchange , Inflation And Interest Rates)." *Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi* Voume 8, No. 1 (2021): Hlm. 35.
- Farichah, Siti Afifatul. "Analisis Inflasi Di Indonesia: Pendekatan Autoregressive Distributed Lag (Ardl) Inflation Analysis In Dindonesia: Autoregressive Distributed Lag (Ardl) Approach." *Jurnal Cakrawala Ilmiah* Volume 1, No. 10 (2022): Hlm. 2475.
- Fatmawati, Inma. "Analisis Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Model Solow Dan Model Schumpeter." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb* Volume 3, No. 2 (2015): Hlm. 5.
- Fauzi, Ahmad. "Hubungan Kausalitas Sukuk Negara (Sbsn) Dengan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dan Malaysia." Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2019.
- Fauziana, Hasna, Akhmad Kusuma Wardhana, And Sulistya Rusgianto. "The Effect Of Education, Income, Unemployment, And Poverty Toward The Gini Ratio In Member Of Oic Countries." *Daengku: Journal Of Humanities And Social Sciences Innovation* 2, No. 2 (June 24, 2022): 181–91. <https://doi.org/10.35877/454ri.Daengku874>.
- Febrianti, Dwi Reskiyani, Muhammad Arif Tiro, And Sudarmin. "Metode Vector Autoregressive (Var) Dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia." *Variansi: Journal Of Statistics And Its Application On Teaching And Research* Volume 3, No. 1 (2021): Hlm. 23. <https://doi.org/10.35580/Variansium14645>.
- Fosu, Augustin Kwasi. "Growth, Inequality, And Poverty Reduction In Developing Countries: Recent Global Evidence." *Research In Economics* 71, No. 2 (June 2017): 306–36. <https://doi.org/10.1016/J.Rie.2016.05.005>.
- Gautama, Budi, dan Ali Hardana. *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Ed.1. Medan: Merdeka Kreasi Group, 2021.
- Gundogdu, Ahmet Suayb. *A Modern Perspective Of Islamic Economics And Finance*. Emerald Publishing Limited, 2019. <https://doi.org/10.1108/9781789731378>.
- Gutu Kia Zimi. *Development Theories And Concepts: What Development Path for the Future*. AuthorHouse, 2025.
- Hadj Fraj, Salma, Mekki Hamdaoui, And Samir Maktouf. "Governance And Economic Growth: The Role Of The Exchange Rate Regime."

International Economics 156 (December 2018): 326–64.
<https://doi.org/10.1016/j.inteco.2018.05.003>.

Haryanto, Aris Tri, and Siswanta. *Teori Pembangunan*. Unisri Press, 2023.

Hendajany, Nenny, And Ramadhania Wati. “Prediksi Indikator Makro Ekonomi Indonesia Dengan Model Vector Autoregressive Periode 2019-2023 Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Salah Satu Indikator Ekonomi Yang Diyakini Merupakan Tolak Ukur Keberhasilan Suatu Negara Dan Juga Merupakan Salah Satu Target Pent.” *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* Volume 23, No. 2 (2022): Hlm. 1.

Higgins, Patrick, Tao Zha, And Wenna Zhong. “Forecasting China’s Economic Growth And Inflation.” *China Economic Review* 41 (December 2016): 46–61. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2016.07.011>.

Hung, Ly Dai. “In Search Of Balance Between Economic Growth And Inflation In Vietnam.” *Vnu University Of Economics And Business* 3, No. 4 (August 25, 2023). <https://doi.org/10.57110/vnujeb.v3i4.212>.

Ihsan, Rifki, Hasdi Aimon, And Alpon Satrianto. “Analisis Kausalitas Inflasi, Ketimpangan Pendapatan, Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia.” *Ecogen* Volume 1, No. 3 (2018): Hlm. 1.

Indriasari, Ika. “Analisis Pemilihan Sukuk Sebagai Instrumen Investasi.” *Stability: Journal Of Management And Business* 1, No. 1 (August 13, 2018). <https://doi.org/10.26877/sta.v1i1.2619>.

Isniyati. *Pengantar Ekonomi Mikro & Makro*. Anak Hebat Indonesia, 2023.

Iskandar. “Analisis Vector Autoregression (Var) Terhadap Interrelationship Antara Financing Deposit Ratio (Fdr) Dan Return On Asset (Roa) Pada Bank Syariah Di Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Syariah, Akuntansi Dan Perbankan (Jeskape)* Volume 3, No. 2 (2019): Hlm. 22-23. <https://doi.org/10.52490/jeskape.v3i2.430>.

Juanda, Bambang, And Junaidi. *Ekonometrika Deret Waktu: Teori Dan Aplikasi*. Bogor: Pt Penerbit Ipb Press, 2021.

Kementerian Keuangan. “Badan Kebijakan Fiskal - Pemerintah Semakin Fokus Kembangkan Green Sukuk Lewat G20,” 2023. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/baca/2022/07/06/4353-pemerintah-semakin-fokus-kembangkan-green-sukuk-lewat-g20>.

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. “Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2022 Capai 5,31%, Tertinggi Sejak 2014 - Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia.” Accessed October 11, 2023.

<https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/4904/pertumbuhan-ekonomi-tahun-2022-capai-531-tertinggi-sejak-2014>.

- Kurniasari, Wiwin. “Perkembangan Dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis.” *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* Volume 5, No. 1 (2014): Hlm. 100-101. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v5i1.99-122>.
- Kurniawan. *Analisis Data Menggunakan Stata Se 14 (Panduan Analisis, Langkah Lebih Cepat, Lebih Mudah Dan Paling Praktis)*. Yogyakarta: Deepublish, 2019.
- Kurniawan, Endang Masitoh, And Rosa Nikmatul Fajri. “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia.” *Finansia* Volume 03, No. 01 (2020): Hlm. 76.
- Kyo, Koki. “The Dynamic Relationship Between Economic Growth And Inflation In Japan.” *Open Journal Of Social Sciences* 06, No. 03 (2018): 20–32. <https://doi.org/10.4236/jss.2018.63003>.
- Ledhem, Mohammed Ayoub. “Does Sukuk Financing Boost Economic Growth? Empirical Evidence From Southeast Asia.” *Psu Research Review* 6, No. 3 (December 9, 2022): 141–57. <https://doi.org/10.1108/pr-09-2020-0028>.
- Liana, Wendy, Sri Yani Kusumastuti, Darwin Damanik, Dalizanolu Hulu, Apriyanto Apriyanto, Loso Judijanto, Tono Wartono, et al. *Teori Pertumbuhan Ekonomi: Teori Komprehensif dan Perkembangannya*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024.
- Li, Xinyi. “Research On The Correlation Between Economic Growth And Inflation—An Empirical Analysis Based On Var Model.” *Bcp Business & Management* 23 (August 4, 2022): 460–65. <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v23i.1386>.
- Lim, Chong Yah. “Economic Growth And Exchange Rate: A New Road Ahead For Indonesia.” *The Singapore Economic Review* 60, No. 02 (June 2015): 1550010. <https://doi.org/10.1142/S0217590815500101>.
- Lubis, Rukiah. “Analysis Relationship Of Economic Growth, Fiscal Policies And Demographic To Islamic Human Development Index In Indonesia (Granger Causality Approach).” *Fitrah: Jurnal Kajian Ilmu-Ilmu Keislaman* 6, No. 1 (June 30, 2020): 31–46. <https://doi.org/10.24952/fitrah.v6i1.2490>.
- Mageto Nyamweya, James, And Michael Ochieng Obuya. “Role Of Financial Efficiency And Income Distribution On The Relationship Between Economic Growth On Poverty Levels In East Africa Community

Countries.” *International Journal Of Finance And Banking Research* 6, No. 4 (2020): 65. <https://doi.org/10.11648/J.Ijbr.20200604.12>.

Malikov, Ahlidin. “How Do Sovereign Sukuk Impact On The Economic Growth Of Developing Countries? An Analysis Of The Infrastructure Sector.” In *Critical Issues And Challenges In Islamic Economics And Finance Development*, Edited By Velid Efendić, Fikret Hadžić, And Hylmun Izhar, 1–37. Cham: Springer International Publishing, 2017. https://doi.org/10.1007/978-3-319-45029-2_1.

Manab, Abdul, And Agus Eko Sujianto. *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara Di Indonesia, Malaysia Dan Brunei Darussalam*. I. Tulungagung: Penerbit Cahaya Abadi, 2016.

Mankiw, N. G. *Makroekonomi*. 6th Ed. Jakarta: Gelora Aksara Pratama, 2007.

Menanteau, Dario. “Globalization And Distorted Development: In Search Of A System Perspective For Sustainability.” *Journal Of Sociocybernetics* 10, No. 1/2 (September 14, 2013). https://doi.org/10.26754/Ojs_Jos/Jos.20121/2620.

Miranti Sedyaningrum, Suhadak Suhadak, And Nila Firdausi Nuzula. “Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Dan Daya Beli Masyarakat Di Indonesia Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006:iv-2015:lii.” *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya* 34, No. 1 (May 2016): 114–21.

Misnawati. Ardila Prihadyatama M.E S. E., Titik Suhartini M.Si S. Pd, Pri Pantjaningsih M.M S. E., Qarina M.Si S. E., Alsen Medikano M.M ST, Aulia Rahman B M.Si S. E., Guntoro M.SI S. E., Dr Siti Nur Indah Rofiqoh M.M, and Mustam M.M S. P. *Pengantar Ilmu Ekonomi*. CV Rey Media Grafika, 2024.

Muafiqie, Humaidah et al. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Pendekatan Makro dan Mikro)* (Yogyakarta: Selat Media Patners, 2023), hlm. 98.

Munyeka, Wiza. “The Relationship Between Economic Growth And Inflation In The South African Economy.” *Mediterranean Journal Of Social Sciences*, July 1, 2014. <https://doi.org/10.5901/Mjss.2014.V5n15p119>.

Nadirin, Muhamad. “Hubungan Antara Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 1994.1 - 2013.4.” *Jurnal Ilmiah* Volume 5, No. 2 (2017): Hlm. 1.

Naz, Aisha, Muhammad Ali, and Abdul Kadir Barut. “Sukuk and Corporate Governance: Ethical Foundations, Economic Impact, and Global Relevance in Islamic Finance.” In *Islamic Finance and Corporate*

Governance: Synergies for Sustainable Growth, edited by Muhammad Ali, Syed Ali Raza, Nor Shaipah Abdul Wahab, Chin-Hong Pua, Hanudin Amin, and Abadullah, 147–73. Emerald Publishing Limited, 2025. <https://doi.org/10.1108/978-1-83662-346-520251022>.

Nazamuddin. *Memahami Makroekonomi Melalui Data dan Fakta*. Syiah Kuala University Press, 2020.

Neto, Antonio Soares Martins, And Gilberto Tadeu Lima. “Competitive Exchange Rate And Public Infrastructure In A Macrodynamics Of Economic Growth.” *Metroeconomica* 68, No. 4 (November 2017): 792–815. <https://doi.org/10.1111/Meca.12143>.

Nguyen Duc, Trung, Anh Le Hoang, And Anh Dinh Thi Phuong. “Forecasting Economic Growth And Inflation In Vietnam: A Comparison Between The Var Model, The Lasso Model, And The Multi – Layer Perceptron Model.” *Journal Of Trade Science*, September 25, 2021, 3–14. <https://doi.org/10.54404/Jts.2021.9.03.01>.

Ningsih, Desrini, And Puti Andiny. “Analisis Pengaruh Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kemiskinan Di Indonesia.” *Jurnal Samudra Ekonomika* Volume 2, No. 1 (2018): Hlm. 55. <https://doi.org/10.30998/Jabe.V7i2.7653>.

Nugroho, Moh Agus, Wahyudi Rusdi, Suci Larasati, And Nurul Fadhilah. “Bibliometric Evaluating Of Developmental Research On Indonesia Economic Growth And Inflation.” *Gorontalo Development Review*, October 1, 2023, 120. <https://doi.org/10.32662/Golder.V0i0.2648>.

Nunung Nuwati, Sri Naiyati, Robert Arthur Simanjuntak,. “Sinergisme Komponen Pengembangan Ekonomi Lokal Untuk Peningkatan Kesejahteraan Sosial Di Kawasan Perdesaan Telang Dan Batu Betumpang.” *Kajian Ekonomi Dan Keuangan* 19, No. 3 (December 19, 2016): 218–45. <https://doi.org/10.31685/Kek.V19i3.143>.

Nurajizah Syifa Aina, et al., “Analisis Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun (2014-2023),” *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* Volume 2, No. 3 (2024): hlm. 230.

Nurulita, Suci, Hamdani Arifulsyah, And Yefni. “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Daerah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dan Dampaknya Terhadap Tingkat Pengangguran Di Provinsi Riau.” *Jurnal Benefita* Volume 3, No. 3 (2018): Hlm. 338-339.

Obeng-Odoom, Franklin. *Reconstructing Urban Economics: Towards a Political Economy of the Built Environment*. Zed Books Ltd., 2016.

- Otoritas Jasa Keuangan, "Statistik Sukuk," accessed Juni 14, 2025, <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/default.aspx>.
- Paltrinieri, Andrea, Mohammad Kabir Hassan, Salman Bahoo, And Ashraf Khan. "A Bibliometric Review Of Sukuk Literature." *International Review Of Economics & Finance*, April 2019, S1059056018308165. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.04.004>.
- Parwito, P, P Praningrum, Karona Cahya Susena, M. Yasser Iqbal Daulay, And Robbi Rahim. *Bisic 2020: Proceedings Of The 3rd Beehive International Social Innovation Conference*. Bengkulu: Eai Publishing, 2021.
- Patta Rapanna, Zulfikri Sukarno. *Ekonomi Pembangunan*. Makassar: Cv Sah Media, 2017.
- Peixiong, Chen. "The End Of Western Economic Growth Theory." *Journal Of Finance Research* 5, No. 2 (December 2, 2021): 6. <https://doi.org/10.26549/jfr.v5i2.6877>.
- Pramesti, Iswari Anggit. "Jadi Ibu Sri Mulyani, 2018 Kemarin Indonesia Krisis?" Cnbc Indonesia. *News* (Blog), September 19, 2019. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190219141824-4-56381/jadi-ibu-sri-mulyani-2018-kemarin-indonesia-krisis>.
- Prasetyia, Ferry, and Susilo. *Perencanaan Pembangunan Daerah*. Universitas Brawijaya Press, 2023.
- Prastiwi, Iin Emy. "Analisis Kondisi Makro Ekonomi Dan Likuiditas Terhadap Pembiayaan Bermasalah Perbankan Syariah." *Jurnal Disrupsi Bisnis : Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Pamulang* 4, No. 1 (January 15, 2021): 68. <https://doi.org/10.32493/dr.v4i1.9123>.
- Pratama, Alfian Wedra, And I Ketut Sutrisna. "Pengaruh Ekspor Netto, Kurs Dollar As, Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 1989-2019." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* Volume 11, No. 02 (2022): Hlm. 134. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i02.p02>.
- Purnamasari, Sulfi. *Ekonomi Pembangunan*. Tangerang Selatan: Unpam Press, 2019.
- Rahayu, Enis, Yundari, And Shantika Martha. "Analisis Tingkat Inflasi Dan Bi Rate Menggunakan Vector Error Correction Model" Volume 10, No. 1 (2021): Hlm. 53-54.

- Rahmawati, Miftahul, And Hendri Tanjung. "Analisis Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara." *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah* Volume 05, No. 01 (2019): Hlm. 305-308.
- Rahmawaty, Rahmawaty, And Muhammad Hafiz Fahrimal. "Analisis Kinerja Obligasi Dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 3, No. 1 (July 24, 2016): 70–81. <https://doi.org/10.24815/Jdab.V3i1.4399>.
- Rizal, David, Husni Shabri, And Ifelda Nengsih. "Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah Di Indonesia." *Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Perbankan Syariah* Volume 5, No. 2 (2021): Hlm. 19. <https://doi.org/10.21274/An.2017.4.1.51-74>.
- Ros, Jaime. *Rethinking Economic Development, Growth, and Institutions*. OUP Oxford, 2013.
- Rukiah. "Analisis Kontribusi Dan Interaksi Antara Pertumbuhan Ekonomi, Kebijakan Fiskal Dan Demografi Terhadap Islamic Human Development Index (I-Hdi) Pada Provinsi - Provinsi Di Indonesia." *Disertasi*, 2019.
- Sa'adah, Lailatus. *Metode Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Jombang: Lppm Universitas Kh. A. Wahab Hasbullah, 2021.
- Sadeq, Abul Hasan Muhammad. *Economic Development In Islam*. Malaysia: Pelanduk Publication, 1991.
- Saleem, Adil, Judit Sági, And Budi Setiawan. "Islamic Financial Depth, Financial Intermediation, And Sustainable Economic Growth: Ardl Approach." *Economies* 9, No. 2 (April 6, 2021): 49. <https://doi.org/10.3390/Economies9020049>.
- Salim, Amir, Fadilla, And Anggun Purnama Sari. "Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah* Volume 7, No. 1 (2021): Hlm. 25.
- Satria, Chandra, And Suandi. "Faktor Minat Dan Peran Perkembangan Sukuk Berdasarkan Data Ditjen Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko Kementerian Keuangan." *Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syari'ah* Volume 6, No. 1 (2020): Hlm. 80-81.
- Sembiring, Masta "ANALISIS VECTOR AUTOREGRESION (VAR) TERHADAP INTERRELATIONSHIP ANTARA IPM DAN PERTUMBUHAN EKONOMI DI SUMATERA UTARA,"

Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Volume 16, no. 2
(2016): hlm. 4.

Setianingsih, Laela, And Emy Widyastuti. "Does Sukuk, Domestic Investment, Foreign Investment, And Inflation Contribute To Economic Growth In Indonesia?" *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, No. 12 (December 26, 2020): 2375. <https://doi.org/10.20473/Vol7iss202012pp2375-2384>.

Simorangkir, Iskandar. *Pengantar Kebanksentralan: Teori Dan Praktik Di Indonesia*. 1st Ed. Depok: Rajagrafindo Persada, 2014.

Siregar, Budi Gautama. "Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Harga Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (Jensi)* 4, No. 2 (December 4, 2020): 114–24. <https://doi.org/10.33059/Jensi.V4i2.2736>.

Smaoui, Houcem, And Salem Nechi. "Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth?" *Research In International Business And Finance* 41 (October 2017): 136–47. <https://doi.org/10.1016/J.Ribaf.2017.04.018>.

Sredojević, Dragoslava, Slobodan Cvetanović, And Gorica Bošković. "Technological Changes In Economic Growth Theory: Neoclassical, Endogenous, And Evolutionary-Institutional Approach." *Economic Themes* 54, No. 2 (June 1, 2016): 177–94. <https://doi.org/10.1515/Ethemes-2016-0009>.

Sudarmanto, Eko, Ardhariksa Zukhruf Kurniullah, Erika Revida, Rolyana Ferinia, Marisi, Leon A Abdilah, Andriasan Sudarso, Et Al. *Desain Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif*. Medan: Yayasan Kita Menulis, 2021.

Suprijati, Jajuk, And Ainul Yakin. "Pertumbuhan Ekonomi Di Kabupaten Bangkalan Setelah Adanya Pembangunan Jembatan Suramadu (Analisis Teori Harrod-Domar)." *Develop* 1, No. 1 (March 7, 2017). <https://doi.org/10.25139/Dev.V1i1.294>.

Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta, 2012.

Sukirno, Sadono. *Teori Pengantar Makro Ekonomi*. Jakarta: Rajawali Pers, 2010.

Syafri, Khairani, And Andrieta Shintia Dewi. "Analisis Kointegrasi Bursa Saham Cina Dan Bursa Saham Asean 5." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* Volume 4, No. 3 (2021): Hlm. 644. https://doi.org/10.1007/Springerreference_1459.

- Syamputri, Dhealika, Mutia Luthfiyana Khairunnisa, And Rani Nurfajariyati. *Ekonometrika Terapan Pada Bidang Riset Ekonomi Dan Keuangan Islam*. Jakarta: Upi Press, 2021.
- Tharakan, Joe. "Economic Growth And Exchange Rate Uncertainty." *Applied Economics* 31, No. 3 (March 2014): 347–58. <https://doi.org/10.1080/000368499324336>.
- Todaro, Michael P., and Stephen C. Smith. *Economic Development*. Pearson UK, 2020.
- Utomo, And Elys Fauziyah. "Faktor - Faktor Determinan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika." *Media Trend* Volume 12, No. 1 (2017): Hlm. 13. <https://doi.org/10.21107/Mediatrend.V12i1.2153>.
- Vanni, Kartika Marella, And Wahibur Rokhman. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Non Performing Financing Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Tahun 2011-2016." *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah* 5, No. 2 (January 14, 2018): 306. <https://doi.org/10.21043/Equilibrium.V5i2.2776>.
- Weriantoni, Ayu Azzahra. *Ekonomi Pembangunan Di Dunia Berkembang*. Cv. Azka Pustaka, 2024.
- Welly Putri Melati. "Pandemi Covid-19 Dan Menurunnya Perekonomian Indonesia," 2023. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid-19-Dan-Menurunnya-Perekonomian-Indonesia.html>.
- Wibowo, Agung Edy. *Metodologi Penelitian: Pegangan Untuk Menulis Karya Ilmiah*. Cirebon: Insania, 2021.
- Xiang, Lijin, Mingli Tang, Zhichao Yin, Mengmeng Zheng, And Shuang Lu. "The Covid-19 Pandemic And Economic Growth: Theory And Simulation." *Frontiers In Public Health* 9 (September 17, 2021): 741525. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2021.741525>.
- Yıldırım, Seda, Durmus Çağrı Yıldırım, And Pelin Diboglu. "Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?" *Psu Research Review* 4, No. 3 (July 13, 2020): 209–18. <https://doi.org/10.1108/Prr-03-2020-0011>.
- Yogatama, Benediktus Krisna. "Nilai Tukar Rupiah 2022 Melemah 9,31 Persen." *Kompas.Id*, January 1, 2023. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2023/01/01/Nilai-Tukar-Rupiah-2022-Melemah-931-Persen>.
- Zuhri, Ach. "Analisis Kausalitas Antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Dan Sukuk Di Indonesia : Menggunakan Pendekatan

Kointegrasi & Kausalitas Granger.” Universitas Islam Negeri Maulana
Malik Ibrahim Malang, 2018.

Zulkarnain. *Statistika Terapan Untuk Ilmu-Ilmu Sosial Dan Ekonomi*.
Yogyakarta: Penerbit Andi, 2021.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

CURRICULUM VITAE

Nama : FITRAH FEBRIANI HARAHAP, S.E.
Tempat, Tanggal lahir : Bintuju, 20-02-1998
Alamat : Sidadi I
Agama : Islam
Status : Kawin
Tinggi Badan : 150 cm
Berat Badan : 45 kg
G-mail : fitrahfebriani76@gmail.com
No. Handphone : 082267339228



LATAR BELAKANG PENDIDIKAN

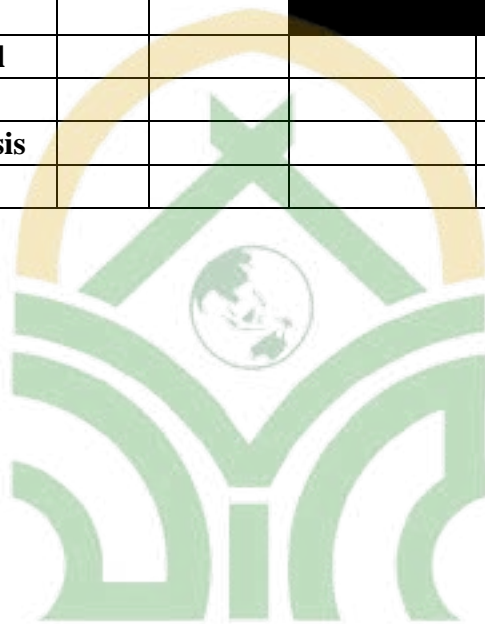
- S1 Jurusan Perbankan Syariah, Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan 2016-2020
- Jurusan Akuntansi, SMK Negeri 1 Padangsidempuan 2013-2016
- SMP Negeri 1 Batang Angkola 2010-2013
- SD Negeri 100990 Muaratais 2004-2010

KOMPETENSI YANG DIKUASAI

1. Ms. Office (Ms. Word, Ms. Exel. Ms. Power Point)
2. Menguasai Bahasa Inggris pasif
3. Mempunyai Komunikasi Yang baik
4. Cepat bersosialisasi dan mudah menangkap

JADWAL PENELITIAN

No.	Kegiatan	Bulan (2022)			Bulan (2023-2024)	Bulan (2025)	
		Juli	Agustus	September-Desember	Januari-Desember	Januari-April	Mei-Juni
1	Usulan Tesis						
2	Pengajuan Judul						
3	Pembimbingan Proposal						
4	Seminar Proposal						
5	Penelitian						
6	Pembimbingan Tesis						
7	Ujian Tesis						



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN



LAMPIRAN-LAMPIRAN

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Tahun	Triwulan	IHKn	IHKn-1	Inflasi(%)	Kurs Jual	Kurs Beli	Kurs (Rp)	PDBn	PDBn-1	Eko (%)	Sukuk (Triliun Rp)
2011	TW I	126.05	125.17	0.70	8753.00	8665.00	8709	1.748.731.20	1.737.534.90	0.64	6.12
	TWII	126.5	126.05	0.36	8640.00	8554.00	8597	1.816.268.20	1.748.731.20	3.86	5.94
	TW III	128.89	126.5	1.89	8867.00	8779.00	8823	1.881.849.70	1.816.268.20	3.61	5.88
	TW IV	129.91	128.89	0.79	9113.00	9023.00	9068	1.840.786.20	1.881.849.70	-2.18	5.88
2012	TW I	131.05	129.91	0.88	9226.00	9134.00	9180	1.855.580.20	1.840.786.20	0.80	5.41
	TWII	132.23	131.05	0.90	9527.00	9433.00	9480	1.929.018.70	1.855.580.20	3.96	6.67
	TW III	134.45	132.23	1.68	9636.00	9540.00	9588	1.993.632.30	1.929.018.70	3.35	6.58
	TW IV	135.49	134.45	0.77	9718.00	9622.00	9670	1.948.852.20	1.993.632.30	-2.25	6.88
2013	TW I	138.78	135.49	2.43	9768.00	9670.00	9719	1.958.395.50	1.948.852.20	0.49	8.39
	TWII	140.03	138.78	0.90	9979.00	9879.00	9929	2.036.816.60	1.958.395.50	4.00	7.54
	TW III	145.74	140.03	4.08	11671.00	11555.00	11613	2.103.598.10	2.036.816.60	3.28	6.97
	TW IV	146.84	145.74	0.75	12250.00	12128.00	12189	2.057.687.60	2.103.598.10	-2.18	7.55
2014	TW I	111.37	146.84	-24.16	11461.00	11347.00	11404	2.058.584.90	2.057.687.60	0.04	7.19
	TWII	112.01	111.37	0.57	12029.00	11909.00	11969	2.137.385.60	2.058.584.90	3.83	6.96
	TW III	113.89	112.01	1.68	12273.00	12151.00	12212	2.207.343.60	2.137.385.60	3.27	6.96
	TW IV	119	113.89	4.49	12502.00	12378.00	12440	2.161.552.50	2.207.343.60	-2.07	7.11
2015	TW I	118.48	119	-0.44	13149.00	13019.00	13084	2.158.040.00	2.161.552.50	-0.16	7.08
	TWII	120.14	118.48	1.40	13399.00	13265.00	13332	2.238.704.40	2.158.040.00	3.74	8.44
	TW III	121.67	120.14	1.27	14730.00	14584.00	14657	2.312.843.50	2.238.704.40	3.31	8.28
	TW IV	122.99	121.67	1.08	13864.00	13726.00	13795	2.272.929.20	2.312.843.50	-1.73	9.90
2016	TW I	123.75	122.99	0.62	13342.00	13210.00	13276	2.264.721.00	2.272.929.20	-0.36	9.52
	TWII	124.29	123.75	0.44	13246.00	13114.00	13180	2.355.445.00	2.264.721.00	4.01	11.11
	TW III	125.41	124.29	0.90	13063.00	12933.00	12998	2.429.260.60	2.355.445.00	3.13	11.04
	TW IV	126.71	125.41	1.04	13503.00	13369.00	13436	2.385.186.80	2.429.260.60	-1.81	11.88
2017	TW I	128.22	126.71	1.19	13388.00	13254.00	13321	2.378.146.40	2.385.186.80	-0.30	12.13

	TWII	129.72	128.22	1.17	13386.00	13252.00	13319	2.473.512.90	2.378.146.40	4.01	15.31
	TW III	130.08	129.72	0.28	13559.00	13425.00	13492	2.552.296.90	2.473.512.90	3.19	14.10
	TW IV	131.28	130.08	0.92	13616.00	13480.00	13548	2.508.971.90	2.552.296.90	-1.70	15.74
2018	TW I	132.58	131.28	0.99	13825.00	13687.00	13756	2.498.697.50	2.508.971.90	-0.41	16.80
	TWII	133.77	132.58	0.90	14476.00	14332.00	14404	2.603.852.60	2.498.697.50	4.21	16.34
	TW III	133.83	133.77	0.04	15004.00	14854.00	14929	2.684.332.20	2.603.852.60	3.09	20.06
	TW IV	135.39	133.83	1.17	14553.00	14409.00	14481	2.638.969.60	2.684.332.20	-1.69	22.02
2019	TW I	135.87	135.39	0.35	14315.00	14173.00	14244	2.625.180.50	2.638.969.60	-0.52	24.63
	TWII	138.16	135.87	1.69	14212.00	14070.00	14141	2.735.414.10	2.625.180.50	4.20	24.95
	TW III	138.37	138.16	0.15	14245.00	14103.00	14174	2.818.812.70	2.735.414.10	3.05	31.14
	TW IV	139.07	138.37	0.51	13970.51	13831.50	13901.01	2.769.748.10	2.818.812.70	-1.74	29.83
2020	TW I	104.72	139.07	-24.70	16448.84	16285.17	16367.01	2.703.027.10	2.769.748.10	-2.41	29.91
	TWII	105.06	104.72	0.32	14373.51	14230.49	14302	2.589.769.20	2.703.027.10	-4.19	29.39
	TW III	104.85	105.06	-0.20	14992.59	14843.41	14918	2.720.481.30	2.589.769.20	5.05	31.14
	TW IV	105.68	104.85	0.79	14175.53	14034.48	14105.01	2.709.721.70	2.720.481.30	-0.40	30.35
2021	TW I	106.15	105.68	0.44	14644.86	14499.14	14572	2.684.445.50	2.709.721.70	-0.93	31.95
	TWII	106.46	106.15	0.29	14568.48	14423.52	14496	2.773.065.20	2.684.445.50	3.30	35.88
	TW III	106.53	106.46	0.07	14378.54	14235.47	14307.01	2.816.492.10	2.773.065.20	1.57	37.16
	TW IV	107.66	106.53	1.06	14340.35	14197.66	14269.01	2.846.056.90	2.816.492.10	1.05	34.77
2022	TW I	108.95	107.66	1.20	14420.75	14277.26	14349.01	2.819.332.70	2.846.056.90	-0.94	36.71
	TWII	111.09	108.95	1.96	14922.24	14773.76	14848	2.924.441.40	2.819.332.70	3.73	37.79
	TW III	112.87	111.09	1.60	15323.24	15170.76	15247	2.977.924.90	2.924.441.40	1.83	39.85
	TW IV	113.59	112.87	0.64	15809.66	15652.34	15731	2.988.548.90	2.977.924.90	0.36	42.50
2023	TW I	114.36	113.59	0.68	15137.31	14986.69	15062	2.961.539.60	2.988.548.90	-0.90	43.03
	TWII	115	114.36	0.56	15101.13	14950.87	15026	3.075.776.60	2.961.539.60	3.86	47.66
	TW III	115.44	115	0.38	15603.63	15448.37	15526	3.124.992.90	3.075.776.60	1.60	45.90
	TW IV	116.56	115.44	0.97	15493.08	15338.92	15416	3.139.084.50	3.124.992.90	0.45	45.27
2024	TW I	106.13	116.56	-8.95	15932.26	15773.74	15853	3.113.039.90	3.139.160.60	-0.83	45.47
	TWII	106.28	106.13	0.14	16503.10	16338.90	16421	3.230.990.30	3.113.039.90	3.79	49.52

	TW III	105.93	106.28	-0.33	15213.69	15062.31	15138	3.279.509.80	3.230.990.30	1.50	50.33
	TW IV	106.8	105.93	0.82	16242.81	16081.19	16162	3.296.741.70	3.279.509.80	0.53	55.27



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 2 Data Mentah Variabel

1. Pertumbuhan Ekonomi

g==/-seri-2010--pdb-menurut-lapangan-usaha-seri-2010--milyar-rupiah-.html

Beranda Rencana Terbit Produk Layanan Informasi Publik

PDB Lapangan Usaha (Seri 2010)	[Seri 2010] PDB Menurut Lapangan Usaha Seri 2010 (Milyar)						
	Harga Konstan 2010						
	2023						
	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	Tahunan	Triwulan I	Triwulan II
C. PRODUK DOMESTIK BRUTO	2.961.564,40	3.075.781,90	3.124.968,20	3.139.160,60	12.301.475,10	5.071.497,20	5.223.29

g==/-seri-2010--pdb-menurut-lapangan-usaha-seri-2010--milyar-rupiah-.html

Beranda Rencana Terbit Produk Layanan Informasi Publik

PDB Lapangan Usaha (Seri 2010)	[Seri 2010] PDB Menurut Lapangan Usaha Seri 2010 (Milyar)						
	Harga Konstan 2010						
	2024						
	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	Tahunan	Triwulan I	Triwulan II
C. PRODUK DOMESTIK BRUTO	3.113.039,90	3.230.990,30	3.279.509,80	3.296.741,70	12.920.281,70	5.288.576,60	5.536.58

2. Inflasi

My/indeks-harga-konsumen-90-kota--umum-.html

Beranda Rencana Terbit Produk Layanan Informasi Publik

90 Kota Inflasi (2018=100)	Indeks Harga Konsumen 90 Kota (Umum)											
	2023											
	Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	November	Desember
INDONESIA	113,98	114,16	114,36	114,74	114,84	115,00	115,24	115,22	115,44	115,64	116,08	116,56

Indeks Harga Konsumen (IHK) dan Persentase Perubahan Menurut Kelompok dan Subkelompok Pengeluaran Nasional, 2024 (2022=100)
 Consumer Price Index and Percentage Change By Expenditure Group and Subgroup of National, 2024 (2022=100)

Uraian Description (1)	Jan Jan (2)	Feb Feb (3)	Mar Mar (4)	Apr Apr (5)	Mei May (6)	Jun Jun (7)	Jul Jul (8)	Agst Aug (9)	Sep Sep (10)	Okt Oct (11)	Nov Nov (12)	Des Dec (13)
UMUM												
Headline												
Indeks	105,19	105,58	106,13	106,40	106,37	106,28	106,09	106,06	105,93	106,01	106,33	106,80
% Perubahan Terhadap Bulan Sebelumnya % Change to Previous Month	0,04	0,37	0,52	0,25	-0,03	-0,08	-0,18	-0,03	-0,12	0,08	0,30	0,44
% Perubahan Terhadap Des 23 % Change to Dec 23	0,04	0,41	0,93	1,19	1,16	1,07	0,89	0,87	0,74	0,82	1,12	1,57

3. Kurs

KURS TRANSAKSI BANK INDONESIA
MATA UANG USD
Grafik Time Series

Nilai	Kurs Jual	Kurs Beli	Tanggal
1.00	15.493,08	15.338,92	29 Desember 2023

Nilai	Kurs Jual	Kurs Beli	Tanggal
1.00	16.242,81	16.081,19	31 Desember 2024

4. Sukuk

SUKUK KORPORASI MELALUI PENAWARAN UMUM YANG MASIH BEREDAR
Per Desember 2023

No	Nama Sukuk	Struktur Akad	Nama Penawar Bit Ethik	Tanggal Efektif	Tanggal Jatuh Tempo	Nilai Nominal (Rp)
234	SUKUK MUDHARABAH II PINDO DELI PULP AND PAPER MILLS TAHUN 2023 SERI C	Mudharabah	PT Pindo Deli Pulp & Paper Mills	27-Dec-23	3-Jan-29	3.190.000.000
Jumlah						45.269.354.000.000

SUKUK KORPORASI MELALUI PENAWARAN UMUM YANG MASIH BEREDAR

Per Desember 2024

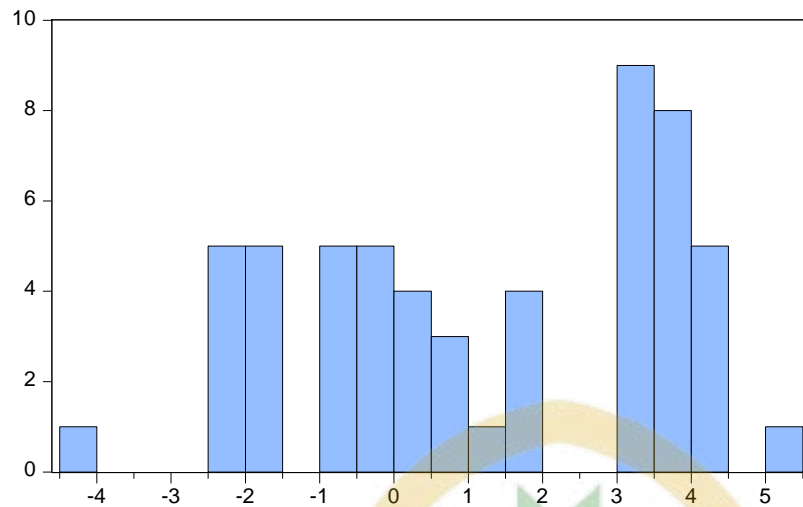
No	Nama Sukuk	Struktur/Akad	Nama Penerbit Efek	Tanggal Efektif	Tanggal Jatuh Tempo	Nilai Nominal (Rp)
247	SUKUK MUDHARABAH BERKELANJUTAN I PINDO DELI PULP AND PAPER MILLS TAHUN 2024 SERI D	Mudharabah	PT Pindo Deli Pulp & Paper Mills	30-Dec-24	7-Jan-30	564.230.000.000
Jumlah:						55.265.549.000.000



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

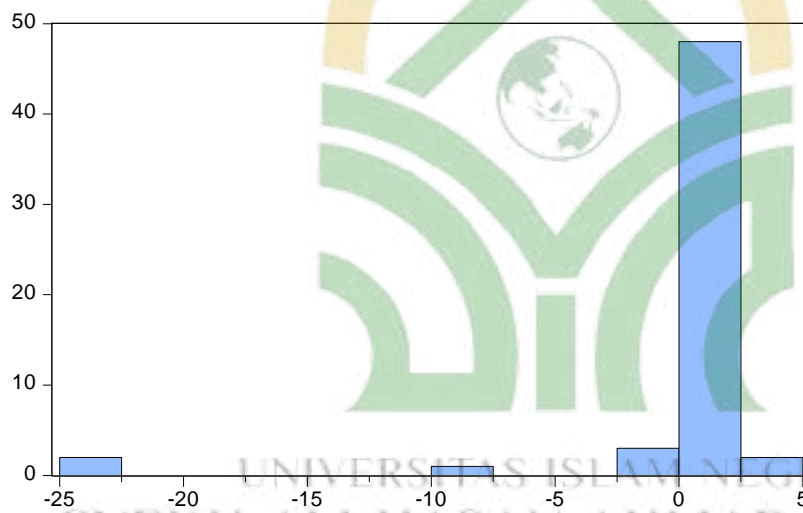
Lampiran 3 Statistik Deskriptif

1. Lampiran Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi



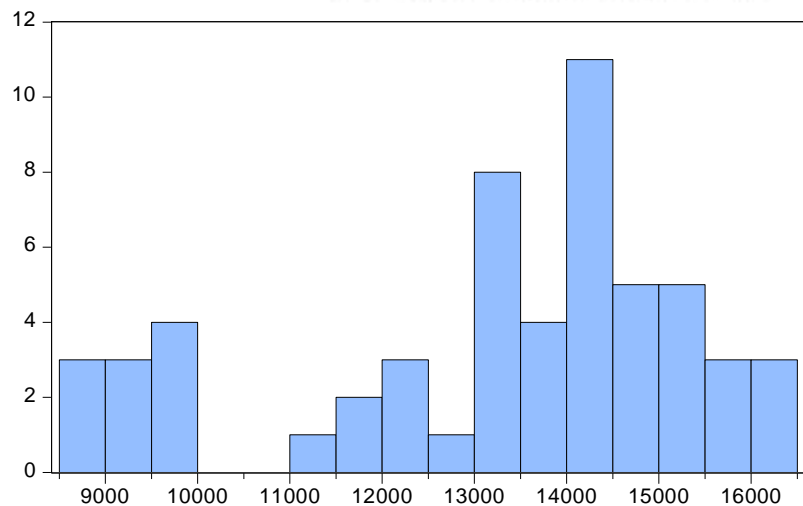
Series: EKO	
Sample 2011Q1 2024Q4	
Observations 56	
Mean	1.178393
Median	0.925000
Maximum	5.050000
Minimum	-4.190000
Std. Dev.	2.393306
Skewness	-0.177949
Kurtosis	1.746553
Jarque-Bera	3.961515
Probability	0.137965

2. Lampiran Statistik Deskriptif Inflasi



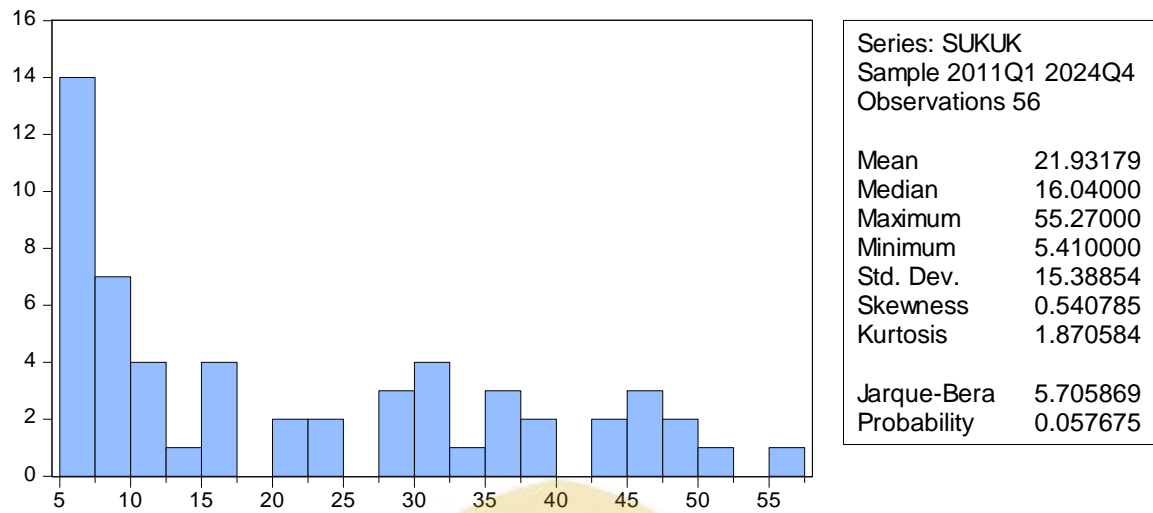
Series: INFLASI	
Sample 2011Q1 2024Q4	
Observations 56	
Mean	-0.140714
Median	0.790000
Maximum	4.490000
Minimum	-24.700000
Std. Dev.	4.973486
Skewness	-4.337162
Kurtosis	21.28881
Jarque-Bera	956.0239
Probability	0.000000

3. Lampiran Statistik Deskriptif Kurs



Series: KURS	
Sample 2011Q1 2024Q4	
Observations 56	
Mean	13253.09
Median	13848.01
Maximum	16421.00
Minimum	8597.000
Std. Dev.	2177.911
Skewness	-0.832354
Kurtosis	2.637047
Jarque-Bera	6.773638
Probability	0.033816

4. Lampiran Statistik Deskriptif Sukuk



Date: 05/31/25

Time: 15:09

Sample: 2011Q1 2024Q4

	EKO	INFLASI	KURS	SUKUK
Mean	1.178393	-0.140714	13253.09	21.93179
Median	0.925000	0.790000	13848.01	16.04000
Maximum	5.050000	4.490000	16421.00	55.27000
Minimum	-4.190000	-24.70000	8597.000	5.410000
Std. Dev.	2.393306	4.973486	2177.911	15.38854
Skewness	-0.177949	-4.337162	-0.832354	0.540785
Kurtosis	1.746553	21.28881	2.637047	1.870584
Jarque-Bera	3.961515	956.0239	6.773638	5.705869
Probability	0.137965	0.000000	0.033816	0.057675
Sum	65.99000	-7.880000	742173.1	1228.180
Sum Sq. Dev.	315.0354	1360.456	2.61E+08	13024.39
Observations	56	56	56	56

Lampiran 4 Hasil Olah Data Uji stationeritas

1. Unit Root Test pada Tingkat Level Pertumbuhan Ekonomi

Null Hypothesis: EKO has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.194397	0.2107
Test critical values: 1% level	-3.562669	
5% level	-2.918778	
10% level	-2.597285	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(EKO)

Method: Least Squares

Date: 05/31/25 Time: 15:36

Sample (adjusted): 2012Q1 2024Q4

Included observations: 52 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EKO(-1)	-0.694719	0.316588	-2.194397	0.0332
D(EKO(-1))	-0.440954	0.245839	-1.793668	0.0793
D(EKO(-2))	-0.616884	0.170627	-3.615390	0.0007
D(EKO(-3))	-0.712743	0.101450	-7.025565	0.0000
C	0.295065	0.172389	1.711622	0.0936
R-squared	0.870620	Mean dependent var	-0.027196	
Adjusted R-squared	0.859609	S.D. dependent var	1.550786	
S.E. of regression	0.581060	Akaike info criterion	1.843287	
Sum squared resid	15.86865	Schwarz criterion	2.030906	
Log likelihood	-42.92545	Hannan-Quinn criter.	1.915216	
F-statistic	79.06795	Durbin-Watson stat	1.886712	
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. Unit Root Test pada Tingkat First Differencing Pertumbuhan Ekonomi

Null Hypothesis: D(EKO) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-22.98794	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.562669	
5% level	-2.918778	
10% level	-2.597285	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(EKO,2)

Method: Least Squares

Date: 05/31/25 Time: 15:53

Sample (adjusted): 2012Q1 2024Q4

Included observations: 52 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EKO(-1))	-3.808821	0.165688	-22.98794	0.0000
D(EKO(-1),2)	1.847207	0.118031	15.65015	0.0000
D(EKO(-2),2)	0.885407	0.066535	13.30743	0.0000
C	-0.039349	0.083726	-0.469977	0.6405
R-squared	0.947347	Mean dependent var	-0.010307	
Adjusted R-squared	0.944056	S.D. dependent var	2.552433	
S.E. of regression	0.603712	Akaike info criterion	1.902365	
Sum squared resid	17.49447	Schwarz criterion	2.052460	
Log likelihood	-45.46148	Hannan-Quinn criter.	1.959908	
F-statistic	287.8770	Durbin-Watson stat	2.033530	
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. Unit Root Test pada Tingkat Level Inflasi

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.034523	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLASI)
 Method: Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 15:54
 Sample (adjusted): 2011Q2 2024Q4
 Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI(-1)	-1.098053	0.136667	-8.034523	0.0000
C	-0.189707	0.157287	-1.206119	0.2331
R-squared	0.549142	Mean dependent var	0.002877	
Adjusted R-squared	0.540635	S.D. dependent var	1.700960	
S.E. of regression	1.152850	Akaike info criterion	3.158038	
Sum squared resid	70.44040	Schwarz criterion	3.231032	
Log likelihood	-84.84605	Hannan-Quinn criter.	3.186265	
F-statistic	64.55356	Durbin-Watson stat	1.996490	
Prob(F-statistic)	0.000000			

PADANGSIDIMPUAN

4. Unit Root Test pada Tingkat First Differencing Inflasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.149912	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.562669	
5% level	-2.918778	
10% level	-2.597285	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INFLASI,2)

Method: Least Squares

Date: 05/31/25 Time: 15:56

Sample (adjusted): 2012Q1 2024Q4

Included observations: 52 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLASI(-1))	-3.047168	0.373890	-8.149912	0.0000
D(INFLASI(-1),2)	1.111174	0.277861	3.999021	0.0002
D(INFLASI(-2),2)	0.385862	0.142977	2.698771	0.0096
C	-0.024961	0.174344	-0.143173	0.8868
R-squared	0.838525	Mean dependent var		0.034279
Adjusted R-squared	0.828433	S.D. dependent var		3.033146
S.E. of regression	1.256350	Akaike info criterion		3.368102
Sum squared resid	75.76394	Schwarz criterion		3.518198
Log likelihood	-83.57065	Hannan-Quinn criter.		3.425645
F-statistic	83.08643	Durbin-Watson stat		2.136831
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. Unit Root Test pada Tingkat Level Kurs

Null Hypothesis: KURS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.428852	0.1388
Test critical values: 1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(KURS)
 Method: Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 15:59
 Sample (adjusted): 2011Q3 2024Q4
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.085263	0.035104	-2.428852	0.0187
D(KURS(-1))	-0.329494	0.126866	-2.597187	0.0123
C	0.823396	0.332889	2.473486	0.0168
R-squared	0.195381	Mean dependent var		0.011690
Adjusted R-squared	0.163827	S.D. dependent var		0.048384
S.E. of regression	0.044243	Akaike info criterion		-3.344264
Sum squared resid	0.099832	Schwarz criterion		-3.233765
Log likelihood	93.29513	Hannan-Quinn criter.		-3.301649
F-statistic	6.192021	Durbin-Watson stat		2.060084
Prob(F-statistic)	0.003913			

6. *Unit Root Test* pada Tingkat *First Differencing* Kurs

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.971449	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(KURS,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 16:00
 Sample (adjusted): 2011Q3 2024Q4
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-1.322993	0.132678	-9.971449	0.0000
C	0.014997	0.006443	2.327637	0.0239
R-squared	0.656607	Mean dependent var	0.001452	
Adjusted R-squared	0.650003	S.D. dependent var	0.078229	
S.E. of regression	0.046281	Akaike info criterion	-3.271843	
Sum squared resid	0.111380	Schwarz criterion	-3.198177	
Log likelihood	90.33977	Hannan-Quinn criter.	-3.243433	
F-statistic	99.42979	Durbin-Watson stat	2.016569	
Prob(F-statistic)	0.000000			

PADANGSIDIMPUAN

7. *Unit Root Test* pada Tingkat Level Sukuk

Null Hypothesis: SUKUK has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.179592	0.9688
Test critical values: 1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SUKUK)
 Method: Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 16:00
 Sample (adjusted): 2011Q3 2024Q4
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SUKUK(-1)	0.002653	0.014772	0.179592	0.8582
D(SUKUK(-1))	-0.345554	0.131759	-2.622612	0.0115
C	-0.025955	0.449292	-0.057769	0.9542
R-squared	0.118963	Mean dependent var	0.041317	
Adjusted R-squared	0.084412	S.D. dependent var	0.084711	
S.E. of regression	0.081057	Akaike info criterion	-2.133387	
Sum squared resid	0.335078	Schwarz criterion	-2.022888	
Log likelihood	60.60146	Hannan-Quinn criter.	-2.090772	
F-statistic	3.443161	Durbin-Watson stat	1.955973	
Prob(F-statistic)	0.039569			

8. *Unit Root Test* pada Tingkat *First Differencing* Sukuk

Null Hypothesis: D(SUKUK) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.34483	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SUKUK,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/31/25 Time: 16:01
 Sample (adjusted): 2011Q3 2024Q4
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SUKUK(-1))	-1.343119	0.129835	-10.34483	0.0000
C	0.054705	0.012044	4.541906	0.0000
R-squared	0.672988	Mean dependent var	0.002299	
Adjusted R-squared	0.666699	S.D. dependent var	0.139088	
S.E. of regression	0.080299	Akaike info criterion	-2.169792	
Sum squared resid	0.335290	Schwarz criterion	-2.096126	
Log likelihood	60.58439	Hannan-Quinn criter.	-2.141382	
F-statistic	107.0154	Durbin-Watson stat	1.954737	
Prob(F-statistic)	0.000000			

PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 5 Hasil Uji Stabilitas

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: D(EKO) D(INFLASI)
 D(KURS) D(SUKUK)
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 2
 Date: 05/31/25 Time: 16:28

Root	Modulus
-0.226052 - 0.685335i	0.721654
-0.226052 + 0.685335i	0.721654
-0.684164	0.684164
-0.388613 - 0.457663i	0.600396
-0.388613 + 0.457663i	0.600396
-0.377775	0.377775
0.186217	0.186217
0.095232	0.095232

No root lies outside the unit circle.
 VAR satisfies the stability condition.

Lampiran 6 Hasil Uji Penetapan Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: D(EKO) D(INFLASI) D(KURS)
 D(SUKUK)
 Exogenous variables: C
 Date: 05/31/25 Time: 16:22
 Sample: 2011Q1 2024Q4
 Included observations: 51

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-55.03965	NA	0.000119	2.315280	2.466796	2.373179
1	-24.19468	55.64190	6.67e-05	1.733125	2.490703	2.022618
2	-8.134197	26.45256	6.73e-05	1.730753	3.094394	2.251841
3	42.10801	74.87074*	1.81e-05*	0.387921*	2.357626*	1.140604*
4	51.46479	12.47571	2.50e-05	0.648440	3.224207	1.632717

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran 7 Hasil Uji Kointegrasi

Date: 05/31/25 Time: 19:27
 Sample (adjusted): 2012Q2 2024Q4
 Included observations: 51 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: D(EKO) D(INFLASI) D(KURS) D(SUKUK)
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.517506	101.3410	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.479402	64.17288	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.335845	30.88127	15.49471	0.0001
At most 3 *	0.178214	10.01006	3.841466	0.0016

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.517506	37.16810	27.58434	0.0022
At most 1 *	0.479402	33.29161	21.13162	0.0006
At most 2 *	0.335845	20.87121	14.26460	0.0039
At most 3 *	0.178214	10.01006	3.841466	0.0016

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
-2.008623	-3.391777	-5.841602	0.842971
7.475789	-1.195935	6.079515	-7.827086
-1.495567	-0.812392	60.39862	18.13972
0.861085	0.574808	-13.87660	26.14021

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(EKO,2)	D(INFLASI,2)	D(KURS,2)	D(SUKUK,2)
0.171879	-0.457436	-0.045643	-0.010207
0.953998	0.349135	0.026106	0.204635
0.010553	-0.007399	-0.024283	0.007253

D(SUKUK,2)	2.57E-05	0.012565	-0.009914	-0.031293
------------	----------	----------	-----------	-----------

1 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	19.37835
------------------------------	----------------	----------

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1.000000	1.688608	2.908262	-0.419676
	(0.29488)	(4.92228)	(2.50851)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(EKO,2)	-0.345239
	(0.22658)
D(INFLASI,2)	-1.916223
	(0.38222)
D(KURS,2)	-0.021198
	(0.01573)
D(SUKUK,2)	-5.17E-05
	(0.02583)

2 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	36.02415
------------------------------	----------------	----------

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1.000000	0.000000	0.994529	-0.992704
		(1.34589)	(0.69800)
0.000000	1.000000	1.133320	0.339349
		(2.72041)	(1.41085)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(EKO,2)	-3.764937	-0.035910
	(0.65085)	(0.30238)
D(INFLASI,2)	0.693837	-3.653292
	(1.40443)	(0.65250)
D(KURS,2)	-0.076507	-0.026946
	(0.05988)	(0.02782)
D(SUKUK,2)	0.093885	-0.015115
	(0.09824)	(0.04564)

3 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	46.45976
------------------------------	----------------	----------

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1.000000	0.000000	0.000000	-1.260798

			(0.65030)
0.000000	1.000000	0.000000	0.033841
			(1.31389)
0.000000	0.000000	1.000000	0.269569
			(0.11232)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(EKO,2)	-3.696674	0.001170	-6.541822
	(0.66024)	(0.30877)	(5.10701)
D(INFLASI,2)			
)	0.654794	-3.674500	-1.873560
	(1.43000)	(0.66875)	(11.0612)
D(KURS,2)	-0.040190	-0.007219	-1.573310
	(0.05224)	(0.02443)	(0.40410)
D(SUKUK,2)	0.108712	-0.007060	-0.522574
	(0.09923)	(0.04640)	(0.76752)



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 8 Hasil Estimasi VECM

Vector Error Correction Estimates
 Date: 05/31/25 Time: 19:32
 Sample (adjusted): 2012Q2 2024Q4
 Included observations: 51 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1			
D(EKO(-1))	1.000000			
D(INFLASI(-1))	1.688608 (0.29488) [5.72649]			
D(KURS(-1))	2.908262 (4.92228) [0.59084]			
D(SUKUK(-1))	-0.419676 (2.50851) [-0.16730]			
C	0.024685			
Error Correction:	D(EKO,2)	D(INFLASI,2)	D(KURS,2)	D(SUKUK,2)
CointEq1	-0.345239 (0.22658) [-1.52370]	-1.916223 (0.38222) [-5.01334]	-0.021198 (0.01573) [-1.34764]	-5.17E-05 (0.02583) [-0.00200]
D(EKO(-1),2)	-0.701113 (0.19508) [-3.59400]	1.297643 (0.32909) [3.94318]	0.024698 (0.01354) [1.82373]	-0.003797 (0.02224) [-0.17077]
D(EKO(-2),2)	-0.731657 (0.14105) [-5.18725]	0.739565 (0.23794) [3.10819]	0.011103 (0.00979) [1.13388]	-0.009229 (0.01608) [-0.57401]
D(EKO(-3),2)	-0.804276 (0.08064) [-9.97421]	0.446949 (0.13603) [3.28574]	0.004236 (0.00560) [0.75663]	-0.013712 (0.00919) [-1.49191]
D(INFLASI(-1),2)	0.602773 (0.31461) [1.91592]	1.161937 (0.53073) [2.18931]	0.031225 (0.02184) [1.42967]	-0.006988 (0.03586) [-0.19487]
D(INFLASI(-2),2)	0.490755 (0.20977)	0.375611 (0.35386)	0.014626 (0.01456)	-0.010573 (0.02391)

	[2.33954]	[1.06147]	[1.00438]	[-0.44222]
D(INFLASI(-3),2)	0.227796 (0.09972) [2.28440]	0.035768 (0.16822) [0.21263]	0.004123 (0.00692) [0.59563]	0.000841 (0.01137) [0.07400]
D(KURS(-1),2)	-4.638386 (2.62255) [-1.76865]	11.18988 (4.42408) [2.52931]	-0.880209 (0.18206) [-4.83465]	0.144794 (0.29893) [0.48438]
D(KURS(-2),2)	-2.695723 (3.45750) [-0.77967]	9.764637 (5.83259) [1.67415]	-0.347323 (0.24003) [-1.44702]	0.450323 (0.39410) [1.14266]
D(KURS(-3),2)	0.427635 (2.56340) [0.16682]	3.594506 (4.32429) [0.83124]	-0.085795 (0.17796) [-0.48211]	0.275442 (0.29219) [0.94270]
D(SUKUK(-1),2)	0.116972 (1.45888) [0.08018]	-3.073432 (2.46104) [-1.24883]	-0.193481 (0.10128) [-1.91039]	-1.126827 (0.16629) [-6.77634]
D(SUKUK(-2),2)	1.427231 (2.03248) [0.70221]	-3.530873 (3.42866) [-1.02981]	-0.078922 (0.14110) [-0.55934]	-0.665500 (0.23167) [-2.87263]
D(SUKUK(-3),2)	1.331921 (1.48479) [0.89704]	-2.777099 (2.50475) [-1.10874]	-0.046352 (0.10308) [-0.44968]	-0.147255 (0.16924) [-0.87009]
C	0.006767 (0.11337) [0.05969]	0.043984 (0.19125) [0.22999]	-0.000127 (0.00787) [-0.01619]	0.004091 (0.01292) [0.31660]
R-squared	0.927681	0.854085	0.641363	0.693437
Adj. R-squared	0.902271	0.802817	0.515355	0.585726
Sum sq. resids	24.01124	68.33011	0.115720	0.311961
S.E. equation	0.805576	1.358955	0.055925	0.091822
F-statistic	36.50934	16.65937	5.089868	6.437921
Log likelihood	-53.15662	-79.82525	82.88857	57.60009
Akaike AIC	2.633593	3.679422	-2.701513	-1.709807
Schwarz SC	3.163898	4.209727	-2.171208	-1.179502
Mean dependent	-0.000743	0.015732	0.001043	0.003456
S.D. dependent	2.576889	3.060347	0.080332	0.142661
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.98E-05		
Determinant resid covariance		5.50E-06		
Log likelihood		19.37835		
Akaike information criterion		1.593006		

Lampiran 9 Hasil Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/01/25 Time: 11:20

Sample: 2011Q1 2024Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(INFLASI) does not Granger Cause D(EKO)	52	0.37528	0.7712
D(EKO) does not Granger Cause D(INFLASI)		1.14246	0.3422
D(KURS) does not Granger Cause D(EKO)	52	1.05178	0.3790
D(EKO) does not Granger Cause D(KURS)		0.46405	0.7088
D(SUKUK) does not Granger Cause D(EKO)	52	2.02790	0.1234
D(EKO) does not Granger Cause D(SUKUK)		0.85071	0.4736
D(KURS) does not Granger Cause D(INFLASI)	52	0.29944	0.8256
D(INFLASI) does not Granger Cause D(KURS)		0.57564	0.6340
D(SUKUK) does not Granger Cause D(INFLASI)	52	0.20288	0.8939
D(INFLASI) does not Granger Cause D(SUKUK)		0.94483	0.4270
D(SUKUK) does not Granger Cause D(KURS)	52	1.91383	0.1409
D(KURS) does not Granger Cause D(SUKUK)		0.09031	0.9650

Lampiran 10 Hasil Uji *Impulse Respon Functions (IRFs)*



Response of D(EKO):

Perio d	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	0.805576	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.160263	-0.072649	-0.281863	0.022093
3	-0.006483	-0.186716	0.091175	0.190799
4	0.101889	-0.076321	0.017192	-0.094251
5	0.711951	-0.035514	-0.070779	0.016679
6	-0.183445	0.118234	-0.264635	0.099292
7	0.049455	-0.318454	0.143550	0.092558
8	0.143938	-0.040200	-0.001331	-0.067638
9	0.625811	-0.026073	-0.119850	0.034385
10	-0.168966	0.068401	-0.219983	0.111620
11	0.074321	-0.262172	0.151061	0.050176
12	0.174619	-0.059368	-0.025992	-0.043777
13	0.560924	-0.020354	-0.127774	0.042436
14	-0.148493	0.042891	-0.187402	0.099271

Response of D(INFLASI):

Perio d	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	0.000000	0.805576	0.000000	0.000000
2	-0.072649	-0.160263	-0.281863	0.022093
3	-0.186716	-0.006483	0.091175	0.190799
4	-0.076321	0.101889	0.017192	-0.094251
5	-0.035514	0.711951	-0.070779	0.016679
6	0.118234	-0.183445	-0.264635	0.099292
7	-0.318454	0.049455	0.143550	0.092558
8	-0.040200	0.143938	-0.001331	-0.067638
9	-0.026073	0.625811	-0.119850	0.034385
10	0.068401	-0.168966	-0.219983	0.111620
11	-0.262172	0.074321	0.151061	0.050176
12	-0.059368	0.174619	-0.025992	-0.043777
13	-0.020354	0.560924	-0.127774	0.042436
14	0.042891	-0.148493	-0.187402	0.099271

1	-0.334557	1.317130	0.000000	0.000000
2	0.007113	-1.250482	0.289114	-0.191452
3	-0.079062	0.355964	-0.201978	0.090126
4	-0.076115	0.136159	-0.128967	-0.009431
5	-0.295796	0.046553	0.066496	0.112063
6	-0.037608	0.022156	0.180110	-0.218359
7	-0.038423	-0.056413	-0.122437	0.067634
8	-0.096632	0.131036	-0.070104	0.024825
9	-0.239172	0.015407	0.040203	-0.028398
10	-0.126769	0.019739	0.081120	-0.011138
11	0.020731	0.024039	-0.040165	-0.052113
12	-0.110856	0.076411	-0.061181	0.026798
13	-0.247466	0.039032	0.020185	0.003829
14	-0.109913	-0.027179	0.067671	-0.031681

Response of D(KURS):

Perio d	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	0.019909	0.015982	0.049757	0.000000
2	0.008300	0.000938	0.003676	-0.015573
3	0.002615	-0.011045	0.022507	0.011687
4	0.010657	0.009251	0.015119	-0.010216
5	0.008346	-0.001342	0.021708	0.001582
6	0.010009	0.008475	0.017021	-0.004207
7	0.005465	-0.005704	0.019621	-0.002260
8	0.009540	0.004245	0.018540	-0.001453
9	0.008352	0.001590	0.017904	-0.003288
10	0.009653	0.002200	0.018800	-0.001307
11	0.005524	0.001874	0.018699	-0.003158
12	0.009964	-0.000146	0.019367	-0.001784
13	0.008178	0.003281	0.017714	-0.002813
14	0.009497	0.001258	0.018636	-0.001935

Response of D(SUKUK):

Perio d	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	-0.015136	-0.032654	-0.004242	0.084368
2	0.004065	-0.002867	0.007735	-0.010698
3	-0.002824	-0.005277	0.011835	0.039295
4	-0.012179	-0.003569	-0.002882	0.029932
5	0.008117	-0.030866	0.009564	0.022814
6	-0.009798	0.008105	0.000890	0.029383
7	-0.003509	-0.017203	0.004561	0.030065
8	-0.006103	-0.010717	0.006968	0.026228
9	0.004676	-0.008807	0.005187	0.025067
10	-0.010556	-0.009233	-0.000200	0.031712
11	-0.001441	-0.012307	0.008300	0.026608
12	-0.006044	-0.009317	0.004424	0.026410
13	0.002187	-0.010275	0.004315	0.028725

14 -0.008030 -0.009015 0.002286 0.027633

Cholesky Ordering: D(EKO) D(INFLASI) D(KURS)
D(SUKUK)

Lampiran 11 Hasil Uji Variance Decompositions (VD)

Variance Decomposition of D(EKO):					
Perio d	S.E.	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	0.805576	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.871693	88.78560	0.694587	10.45558	0.064235
3	0.916226	80.36950	4.781667	10.45414	4.394696
4	0.929976	79.21085	5.314827	10.18147	5.292850
5	1.174001	86.47986	3.426509	6.752242	3.341393
6	1.227111	81.39097	4.064686	10.83120	3.713145
7	1.280169	74.93328	9.922856	11.20938	3.934482
8	1.290637	74.96647	9.859566	11.02839	4.145569
9	1.440004	79.10790	7.953034	9.551884	3.387181
10	1.472308	76.99159	7.823705	11.36977	3.814936
11	1.505751	73.85320	10.51160	11.87679	3.758400
12	1.517858	74.00318	10.49756	11.71740	3.781862
13	1.623906	76.58461	9.186967	10.85608	3.372335
14	1.644972	75.45048	9.021151	11.87768	3.650697

Variance Decomposition of D(INFLASI):					
Perio d	S.E.	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	1.358955	6.060792	93.93921	0.000000	0.000000
2	1.879030	3.171528	93.42296	2.367389	1.038128
3	1.926820	3.184523	92.25918	3.350234	1.206058
4	1.937444	3.304035	91.74404	3.756688	1.195237
5	1.964773	5.479288	89.26573	3.767452	1.487528
6	1.985537	5.401160	87.42091	4.511911	2.666021
7	1.991628	5.405394	86.96726	4.862285	2.765061
8	1.999655	5.595608	86.69984	4.946232	2.758318
9	2.014568	6.922550	85.42685	4.913099	2.737502
10	2.020309	7.276986	84.95157	5.046438	2.725005
11	2.021629	7.278000	84.85478	5.079321	2.787895
12	2.027208	7.537032	84.53044	5.142485	2.790046
13	2.042733	8.890499	83.28697	5.074380	2.748150
14	2.047232	9.139708	82.93890	5.161363	2.760031

Variance Decomposition of D(KURS):					
Perio d	S.E.	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)

1	0.055925	12.67337	8.166529	79.16010	0.000000
2	0.058765	13.47258	7.421560	72.08309	7.022772
3	0.065003	11.17298	8.952635	70.90236	8.972018
4	0.068974	12.31049	9.750136	67.77688	10.16249
5	0.072819	12.35831	8.781637	69.69522	9.164831
6	0.076040	13.06630	9.295756	68.92698	8.710968
7	0.078959	12.59706	9.142874	70.09939	8.160672
8	0.081789	13.10109	8.790549	70.47108	7.637285
9	0.084221	13.33901	8.325945	70.97995	7.355098
10	0.086869	13.77286	7.890102	71.40101	6.936035
11	0.089106	13.47430	7.543162	72.26479	6.717747
12	0.091747	13.88937	7.115431	72.62080	6.374395
13	0.093898	14.01885	6.915279	72.89043	6.175451
14	0.096227	14.32238	6.601670	73.15540	5.920550

Variance Decomposition of D(SUKUK):

Perio d	S.E.	D(EKO)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(SUKUK)
1	0.091822	2.717122	12.64648	0.213472	84.42293
2	0.092900	2.845968	12.45006	0.901801	83.80217
3	0.101737	2.450086	10.65019	2.105264	84.79446
4	0.106844	3.520885	9.767938	1.981538	84.72964
5	0.114220	3.585911	15.84969	2.434968	78.12943
6	0.118626	4.006727	15.16107	2.263078	78.56913
7	0.123714	3.764399	15.87329	2.216676	78.14564
8	0.127254	3.787843	15.71161	2.394866	78.10568
9	0.130186	3.748209	15.46962	2.446954	78.33522
10	0.134725	4.113771	14.91448	2.285077	78.68667
11	0.138134	3.924062	14.98096	2.534711	78.56026
12	0.141144	3.941863	14.78471	2.526015	78.74741
13	0.144484	3.784624	14.61475	2.499760	79.10087
14	0.147615	3.921723	14.37430	2.418822	79.28516

Cholesky Ordering: D(EKO) D(INFLASI) D(KURS) D(SUKUK)

PADANGSIDIMPUAN