



Department of Digital Business

**Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)**

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 4 No. 1 (2025) pp: 507-514

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

---

## Transformasi Ekonomi Indonesia: Peran Inflasi, Investasi, dan Surat Berharga Syariah dalam Pertumbuhan Ekonomi

Yudhistira Ardana

<sup>1</sup>Prodi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Metro

Email: [yudhistiraardana@metrouniv.ac.id](mailto:yudhistiraardana@metrouniv.ac.id)

### Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, penanaman modal asing (PMA), pembiayaan syariah, dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dengan menggunakan metode Error Correction Model (ECM) dan data time series bulanan periode 2019-2023, penelitian ini menemukan bahwa dalam jangka pendek, hanya PMA yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai probabilitas 0.0506. Sementara itu, inflasi, pembiayaan syariah, dan SBSN tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, dalam jangka panjang, inflasi, pembiayaan syariah, dan PMA memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan nilai R-squared sebesar 0.947190 yang menunjukkan bahwa 94.72% variasi dalam pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh variabel-variabel tersebut. Hasil ini mengindikasikan bahwa inflasi yang terkendali, optimalisasi pembiayaan syariah, dan peningkatan PMA dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Namun, SBSN tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam jangka panjang, yang dapat disebabkan oleh keterlambatan waktu dalam realisasi manfaat proyek infrastruktur yang dibiayai. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi pengembangan kebijakan ekonomi, khususnya dalam menjaga stabilitas inflasi, memperluas akses pembiayaan syariah, menarik investasi asing, dan mengevaluasi efektivitas penggunaan SBSN.*

**Kata Kunci:** *Inflasi, Penanaman Modal Asing, Pembiayaan Syariah, SBSN, Pertumbuhan Ekonomi, Error Correction Model.*

### 1. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2019-2023 menggambarkan dinamika yang kompleks serta penuh tantangan, khususnya di tengah tekanan global dan domestik yang beragam. Menurut Latuheru dan Parera (2024), kebijakan moneter yang diterapkan pemerintah Indonesia memiliki peran penting dalam mengarahkan pertumbuhan ekonomi, namun masih dihadapkan pada hambatan seperti volatilitas inflasi dan ketidakpastian di pasar internasional. Data dari Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal pertama 2025 diproyeksikan hanya mencapai 4,9%, lebih rendah dari target sebelumnya yang berada di atas 5% (Kontan, 2025). Kondisi ini menunjukkan perlunya analisis mendalam terhadap faktor-faktor fundamental yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional, termasuk peran inflasi, investasi modal, pembiayaan syariah, serta instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Riswanda et al. (2024) menyatakan bahwa perkembangan pasar modal syariah yang semakin meningkat memberikan kontribusi yang penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia yang inklusif dan berkelanjutan. Meskipun demikian, menjaga inflasi tetap stabil atau terkendali tetap menjadi faktor penting dalam mempertahankan daya beli masyarakat dan menciptakan iklim investasi yang kondusif (Kompas, 2025).

Selama lima tahun terakhir, pola inflasi di Indonesia telah beragam dan memberikan dampak signifikan terhadap aktivitas ekonomi. Menurut Meidhany et al. (2023), inflasi yang tinggi cenderung mereduksi pertumbuhan ekonomi karena menggerus daya beli masyarakat dan meningkatkan ketidakpastian dalam investasi. Suriani et al. (2021) menambahkan bahwa inflasi yang terkendali dapat mendukung stabilitas makroekonomi dan memperkuat kinerja pasar modal syariah, termasuk SBSN sebagai instrumen keuangan yang mendukung pembiayaan pembangunan. Menurut Musalim Ridlo et al. (2021), inflasi yang terkendali dapat meningkatkan stabilitas makroekonomi dan memperkuat performa pasar modal syariah, termasuk SBSN. Namun demikian, pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu bersifat linier dan dapat dipengaruhi oleh kebijakan fiskal dan moneter yang diterapkan (Setianingsih & Widyastuti, 2020). Studi empiris terbaru oleh Triyawan et al. (2022) juga menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak negatif pada pertumbuhan ekonomi Indonesia, terutama

apabila inflasi melewati batas toleransi tertentu. Makmur et al (2023) juga berpendapat bahwa inflasi memiliki efek negatif pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini kembali menegaskan urgensi pengendalian inflasi sebagai salah satu pilar utama dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional.

Penanaman modal asing dan domestik menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi Indonesia, terutama dalam mendukung pembangunan infrastruktur dan sektor produktif. Menurut Pratama dan Rofiuddin (2023), investasi langsung berperan penting dalam meningkatkan output nasional, namun keberhasilannya sangat dipengaruhi oleh stabilitas ekonomi makro dan kebijakan pendukung yang efektif. Latifah (2020) menyoroti bahwa pembiayaan melalui instrumen syariah, seperti SBSN, semakin diminati oleh investor domestik maupun internasional yang memprioritaskan prinsip-prinsip keuangan Islami. Fidyah dan Zamzami (2022) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa penanaman modal, baik dalam negeri maupun asing, dapat dipengaruhi oleh keberadaan instrumen keuangan syariah seperti sukuk dan reksadana syariah. Di sisi lain, Normasyhuri et al. (2022) mencatat bahwa dampak pandemi Covid-19 telah merubah tren penanaman modal, mendorong pemerintah untuk lebih mengandalkan instrumen keuangan syariah yang dianggap lebih stabil dan sesuai dengan nilai-nilai sosial. Namun demikian, meskipun penanaman modal memberikan dampak positif secara jangka pendek, beberapa studi menyatakan bahwa pengaruh jangka panjangnya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia belum begitu signifikan.

Pembiayaan syariah di Indonesia telah mengalami perkembangan pesat sebagai bagian dari sistem keuangan inklusif yang menyediakan opsi pembiayaan bagi pelaku usaha yang mengikuti prinsip-prinsip syariah. Menurut Harniati et al., (2022), keberadaan Bank Syariah Indonesia dan lembaga keuangan syariah lainnya telah meningkatkan akses pembiayaan bagi sektor UMKM yang menjadi tulang punggung perekonomian nasional. Selain itu, pembiayaan syariah dinilai dapat meningkatkan stabilitas ekonomi karena tidak melibatkan risiko riba dan spekulasi yang berlebihan. Meskipun demikian, tantangan masih terdapat dalam penyaluran kapasitas pembiayaan dan pengembangan produk keuangan syariah yang inovatif agar dapat bersaing dengan sistem konvensional (Ibrahim et al., 2025). Dalam konteks pertumbuhan ekonomi, pembiayaan syariah berpotensi untuk mendorong investasi produktif dan konsumsi yang sesuai dengan nilai-nilai sosial dan ekonomi berkelanjutan. Pembiayaan syariah menawarkan alternatif yang lebih inklusif dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, yang semakin diminati oleh kalangan investor muslim. Sebagai contoh, penerbitan Sukuk Negara terus meningkat dalam beberapa tahun terakhir, mencatatkan hasil yang signifikan dalam mendukung pembiayaan APBN serta memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Latifah, 2020; Riswanda et al., 2024).

Salah satu instrumen pembiayaan yang telah berkembang pesat di Indonesia adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang semakin banyak diterbitkan sebagai alternatif pembiayaan negara. Penerbitan SBSN ini tidak hanya memberikan pembiayaan bagi negara, tetapi juga membuka peluang bagi investor untuk terlibat dalam instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah. Sebagai contoh, pada tahun 2022, total nilai SBSN yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia mencapai Rp 44,6 triliun, mengalami peningkatan signifikan dibandingkan tahun sebelumnya (Ibrahim et al., 2024). Instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk telah menjadi inovasi penting dalam pembiayaan pembangunan Indonesia yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah. Harniati et al. (2022) menekankan bahwa pembiayaan syariah memberikan solusi pembiayaan yang sejalan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan, terutama dalam mengatasi kesenjangan ekonomi dan mendorong UMKM. Berdasarkan penjelasan Latifah (2020), SBSN bukan hanya sebagai alternatif sumber dana bagi pemerintah, tetapi juga meningkatkan partisipasi investor syariah dalam pembangunan nasional. Dalam penelitiannya, Suriani et al. (2021) menegaskan bahwa penerbitan SBSN mampu mendalami pasar modal syariah dan memberikan dampak positif terhadap stabilitas keuangan serta pertumbuhan ekonomi jangka pendek.

Dalam ranah ekonomi makro Indonesia, inflasi dan investasi adalah dua faktor yang saling berpengaruh dan berdampak pada stabilitas ekonomi serta pertumbuhan. Menurut penelitian oleh Setianingsih dan Widyastuti (2020), inflasi yang terkendali dapat meningkatkan minat investasi, baik domestik maupun asing, yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Triyawan et al. (2022) juga menegaskan bahwa untuk mencapai penanaman modal yang optimal, diperlukan kebijakan makroekonomi yang stabil, termasuk pengendalian inflasi yang efektif. Akan tetapi, situasi yang terjadi selama dan setelah pandemi menunjukkan ketidakseimbangan jangka pendek yang memerlukan penanganan yang sistematis (Normasyhuri et al., 2022).

Peran pembiayaan syariah dan instrumen SBSN dalam mendukung pembangunan ekonomi tidak terlepas dari konteks keuangan inklusif dan keberlanjutan yang menjadi fokus utama kebijakan ekonomi Indonesia. Menurut Harniati et al. (2022), pembiayaan syariah dapat memberikan solusi finansial yang sejalan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan, terutama dalam menangani kesenjangan ekonomi dan mendorong pertumbuhan UMKM. Selain itu, penerbitan sukuk yang semakin inovatif, termasuk sukuk hijau dan sukuk ESG, memperluas cakupan pembiayaan yang berkelanjutan secara lingkungan dan sosial. Meski demikian, masih diperlukan penelitian yang mengevaluasi dampak bersama pembiayaan syariah dan SBSN terhadap pertumbuhan ekonomi secara empiris dengan pendekatan dinamis dan kuantitatif. Selain aspek keuangan, faktor eksternal dan kebijakan makro juga berdampak pada korelasi antara inflasi, investasi, pembiayaan syariah, dan perkembangan ekonomi.

Menurut Latuheru dan Parera (2024), kebijakan moneter yang lentur dan tanggap terhadap kondisi luar seperti fluktuasi harga komoditas dan ketegangan perdagangan global sangat vital untuk menjaga pertumbuhan ekonomi. Ibrahim et al. (2025) juga menyoroti bahwa ketahanan pasar modal syariah turut dipengaruhi oleh siklus bisnis global dan kebijakan fiskal dalam negeri.

Penelitian ini diharapkan menghasilkan kontribusi terhadap literatur ekonomi syariah dan kebijakan pembangunan di Indonesia dengan menggabungkan variabel inflasi, investasi, pembiayaan syariah, dan SBSN dalam satu model analisis. Menurut Riswanda et al. (2024), penelitian sebelumnya sering kali memisahkan variabel-variabel ini atau menggunakan metode statis yang tidak cukup mampu menangkap dinamika temporal. Dengan menggunakan Error Correction Model dan perangkat lunak Eviews, penelitian ini menawarkan analisis kuantitatif yang lebih mendalam dan dinamis, sehingga dapat menjadi panduan penting bagi pembuat kebijakan dan akademisi dalam merumuskan strategi pembangunan ekonomi yang adaptif dan berkelanjutan. Kontribusi utama dari penelitian ini adalah kemampuannya untuk secara komprehensif memperlihatkan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2019-2023, memperkaya pemahaman dan memberikan dasar empiris yang kuat bagi pengambilan keputusan ekonomi strategis.

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dalam bentuk time series yang telah diolah secara bulanan mulai tahun 2019 hingga 2023. Analisis dilakukan terhadap variabel inflasi, penanaman modal asing, pembiayaan syariah, dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai instrumen keuangan syariah, yang semuanya dikaji untuk memahami pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia yang direpresentasikan oleh Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai variabel terikat. Pendekatan menggunakan data sekunder time series memungkinkan penelitian ini menangkap perubahan waktu variabel-variabel makroekonomi dan instrumen keuangan syariah serta interaksinya secara sistematis. Metode penggunaan data time series bulanan telah terbukti efektif dalam memodelkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel makroekonomi dengan pertumbuhan ekonomi, seperti yang diungkapkan oleh Wahyudi dan Astuti (2022). Pendekatan ini sejalan dengan pendekatan yang umumnya digunakan dalam penelitian terdahulu yang mengadopsi metode Error Correction Model (ECM) untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi dan keuangan syariah (Addury et al., 2024; Shahmi & Nofrianti, 2024).

Dalam studi ini, variabel mandiri terdiri dari tingkat inflasi, penanaman modal asing, pembiayaan syariah, dan SBSN, sedangkan variabel tergantungnya adalah pertumbuhan ekonomi yang direpresentasikan oleh PDB. Inflasi dan penanaman modal asing dikelompokkan sebagai variabel makroekonomi utama, sementara pembiayaan syariah dan SBSN merupakan instrumen keuangan syariah yang berperan penting dalam sistem keuangan dan perekonomian nasional. Data bulanan variabel-variabel ini dianalisis berdasarkan berbagai sumber resmi dan terpercaya yang relevan dengan konteks penelitian ini.

Metode Error Correction Model (ECM) dipilih sebagai teknik analisis utama karena kemampuannya dalam mengintegrasikan dinamika jangka pendek dengan keseimbangan jangka panjang dalam model ekonometrika time series. ECM mengakomodasi adanya hubungan kointegrasi antar variabel, sehingga memungkinkan identifikasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam dua kerangka waktu berbeda. Model ECM terdiri dari dua komponen utama: model jangka pendek yang mengekspresikan perubahan variabel dalam periode berjalan dan model jangka panjang yang mencerminkan hubungan keseimbangan antar variabel. Dalam konteks penelitian ini, model jangka panjang menggambarkan hubungan fundamental antara inflasi, penanaman modal asing, pembiayaan syariah, SBSN, dan pertumbuhan ekonomi, sementara model jangka pendek menangkap reaksi dan penyesuaian variabel-variabel tersebut terhadap gangguan dan fluktuasi ekonomi yang terjadi dalam periode analisis (Wahyudi & Astuti, 2022; Addury et al., 2024). Model ECM dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta_1 \Delta X_{1t} + \beta_2 \Delta X_{2t} + \beta_3 \Delta X_{3t} + \beta_4 \Delta X_{4t} + \lambda ECT_{t-1} + \epsilon_t \dots \text{ (jangka pendek)}$$

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + \epsilon_t \dots \text{ (jangka panjang)}$$

Keterangan:

- $\Delta Y_t$  : Perubahan PDB (pertumbuhan ekonomi) pada periode t.
- $Y_t$  : PDB (pertumbuhan ekonomi) pada periode t.
- $\Delta X_{1t}, \Delta X_{2t}, \Delta X_{3t}, \Delta X_{4t}$  : Perubahan variabel bebas (inflasi, penanaman modal asing, pembiayaan syariah, dan SBSN) pada periode t.
- $X_{1t}, X_{2t}, X_{3t}, X_{4t}$  : Variabel bebas (inflasi, penanaman modal asing, pembiayaan syariah, dan SBSN) pada periode t.
- $ECT_{t-1}$  : Error Correction Term, yaitu nilai residual dari model jangka panjang yang

- $E_t$  : Error term.
- $\lambda$  : Koefisien penyesuaian yang menunjukkan kecepatan koreksi menuju keseimbangan jangka panjang.

Metode ECM memiliki signifikansi yang besar dalam penelitian ini karena mempergunakan data berjenis time series dan adanya potensi adanya hubungan kointegrasi antara variabel-variabel yang sedang dipelajari. Dalam konteks ini, ECM memungkinkan penyelidikan yang lebih menyeluruh dengan menemukan hubungan jangka pendek sambil memastikan bahwa hubungan tersebut konsisten dengan keseimbangan jangka panjang. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ECM sering dipergunakan dalam analisis ekonomi makro dan keuangan syariah, seperti yang ditunjukkan oleh kajian Wahyudi & Astuti (2022) dan Addury et al. (2024), yang mengonfirmasi keefektifan metode ini dalam menganalisis dinamika korelasi antar variabel ekonomi.

### 3. Hasil dan Diskusi

Langkah awal dalam pengujian model Error Correction Model (ECM) dimulai dengan melakukan Uji Akar Unit menggunakan metode Dickey-Fuller. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel bersifat stasioner atau tidak. Uji Dickey-Fuller yaitu menghitung nilai t-statistik dari regresi yang memodelkan perubahan variabel terhadap lag-nya, lalu membandingkannya dengan nilai kritis pada level signifikansi tertentu (biasanya 1%, 5%, atau 10%). Jika t-statistik lebih besar (dalam arti nilai absolutnya lebih kecil) daripada nilai kritis, maka Gagal Tolak  $H_0$ . Hal ini menunjukkan variabel belum stasioner pada level data. Sebaliknya, apabila t-statistik lebih kecil (nilai absolut lebih besar) dari nilai kritis,  $H_0$  dapat ditolak dan variabel dinyatakan stasioner.

**Tabel 1. Uji Stasioneritas**

Variabel	Level		First Difference	
	t-stat	Dickey-Fuller 5%	t-stat	Dickey-Fuller 5%
Inflasi	-1.726821	-2.911730	-10.19804	-2.912631
Pembiayaan Syariah	1.622017	-2.911730	-8.426382	-2.912631
PDB	-0.238050	-2.915522	-3.075103	-2.915522
PMA	-1.737656	-2.911730	-7.511560	-2.912631
SBSN	-2.997895	-2.918778		

Berdasarkan hasil uji akar unit menggunakan metode Dickey-Fuller, pengujian dilakukan terhadap lima variabel, yaitu Inflasi, Pembiayaan Syariah, PDB, PMA, dan SBSN. Pada tingkat level, nilai t-statistik untuk semua variabel tidak lebih kecil dari nilai Dickey-Fuller pada tingkat signifikansi 5%, kecuali untuk variabel SBSN. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut, kecuali SBSN, tidak stasioner pada tingkat level (dengan pengecualian SBSN yang stasioner karena nilai t-statistiknya, yaitu -2.997895, lebih kecil dari nilai kritis -2.918778). Namun, setelah dilakukan uji pada tingkat First Difference, semua variabel menunjukkan nilai t-statistik yang lebih kecil dari nilai kritis Dickey-Fuller 5%. Sebagai contoh, untuk variabel Inflasi, nilai t-statistik pada first difference adalah -10.19804, yang lebih kecil dari nilai kritis -2.912631. Hal serupa juga terjadi pada variabel lainnya seperti Pembiayaan Syariah, PDB, PMA, dan SBSN. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa kelima variabel bersifat integrated of order one (I(1)), yang berarti variabel-variabel tersebut stasioner pada tingkat first difference.

**Tabel 2. Uji Kointegrasi**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.425166	85.42727	69.81889	0.0017
At most 1 *	0.383449	53.86780	47.85613	0.0123
At most 2	0.263863	26.30182	29.79707	0.1199
At most 3	0.143236	8.840504	15.49471	0.3803
At most 4	0.000504	0.028717	3.841465	0.8654

Berdasarkan rangkaian hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat dua persamaan kointegrasi yang teridentifikasi pada tingkat signifikansi 5%. Temuan ini memiliki implikasi ekonomi yang penting, karena mengkonfirmasi adanya hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil di antara variabel-

variabel yang diteliti. Keberadaan dua persamaan kointegrasi ini juga mengindikasikan bahwa variabel-variabel dalam sistem memiliki kecenderungan untuk bergerak bersama dalam jangka panjang, meskipun mungkin terjadi deviasi dalam jangka pendek.

Tabel 3. Uji ECM

JANGKA PENDEK				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005346	0.003106	1.721099	0.0911
D(INFLASI)	0.352220	0.331873	1.061309	0.2934
D(Pembiayaan_Sya)	0.056884	0.201216	0.282701	0.7785
D(PMA)	0.022041	0.011261	1.957215	0.0506
D(SBSN)	-0.011403	0.077181	-0.147747	0.8831
ECT(-1)	-0.008997	0.080337	-0.111988	0.9113
R-squared	0.095595			
Adjusted R-squared	0.010274			
F-statistic	4.120411			
Prob(F-statistic)	0.000897			
JANGKA PANJANG				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.104807	0.480302	16.87441	0.0000
INFLASI	1.488429	0.407321	3.654191	0.0006
Pembiayaan_Sya	0.533986	0.052720	10.12879	0.0000
PMA	0.091449	0.017136	5.336542	0.0000
SBSN	-0.030047	0.020521	-1.464233	0.1488
R-squared	0.947190			
Adjusted R-squared	0.943350			
F-statistic	246.6190			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa, hasil estimasi jangka pendek menunjukkan kinerja model yang relatif terbatas dengan nilai R-squared sebesar 0.095595, mengindikasikan bahwa hanya sekitar 9.56% variasi dalam pertumbuhan ekonomi yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan pada penelitian ini dalam jangka pendek. Sedangkan, sisanya 90,44% pada periode jangka pendek dipengaruhi variabel lain di luar model yang digunakan. Dalam analisis jangka pendek, hanya variabel Penanaman Modal Asing (PMA) yang menunjukkan signifikansi statistik pada tingkat 10% dengan probabilitas 0.0506. Variabel lainnya seperti inflasi, pembiayaan syariah, dan SBSN tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek, karena seluruh nilai probabilitas lebih dari 5%. Pada periode jangka pendek ini, model yang dibangun sudah baik dimana dapat dijelaskan pada nilai probabilitas F statistik yang nilainya kurang dari 5%.

Berbeda dengan hasil estimasi jangka pendek, model jangka panjang menunjukkan kinerja yang jauh lebih baik dengan nilai R-squared mencapai 0.947190, mengindikasikan bahwa 94.72% variasi dalam pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen Hampir semua variabel menunjukkan signifikansi pada level 1%, kecuali SBSN. Sementara sebanyak 5,28% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang digunakan. Pada periode jangka panjang ini, model yang dibangun sudah baik dimana dapat dijelaskan pada nilai probabilitas F statistik yang nilainya kurang dari 5%.

Hasil estimasi pada tabel 3 menunjukkan bahwa inflasi memiliki nilai t-statistik sebesar 3.654191 dengan probabilitas 0.0006, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi secara signifikan memengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Koefisien positif sebesar 1.488429 mengindikasikan bahwa peningkatan inflasi sebesar 1 unit akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 1.488429 unit, dengan asumsi variabel lain tetap. Secara teori, inflasi yang terkendali dapat mendorong konsumsi dan investasi karena masyarakat cenderung mempercepat belanja sebelum harga meningkat lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan teori Phillips Curve, yang menyatakan bahwa inflasi moderat dapat meningkatkan aktivitas

ekonomi. Penelitian Triyawan et al. (2022) mendukung temuan ini, di mana inflasi yang terkendali memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, Meidhany et al. (2022) juga menemukan bahwa inflasi yang berada pada tingkat moderat dapat merangsang aktivitas ekonomi dengan meningkatkan permintaan agregat. Namun demikian, penting untuk dicatat bahwa efek positif inflasi hanya berlaku dalam kisaran tertentu. Apabila laju inflasi melebihi ambang batas yang wajar, maka dampaknya justru dapat menjadi kontraproduktif. Inflasi yang terlalu tinggi akan menggerus daya beli masyarakat, menimbulkan ketidakpastian ekonomi, dan menurunkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berpotensi menekan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, stabilitas harga tetap menjadi salah satu indikator penting dalam kebijakan makroekonomi yang bertujuan untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Variabel pembiayaan syariah memiliki nilai t-statistik sebesar 10.12879 dengan probabilitas 0.0000, yang menunjukkan pengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Koefisien positif sebesar 0.533986 menunjukkan bahwa peningkatan pembiayaan syariah sebesar 1 unit akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.533986 unit. Secara teori, pembiayaan syariah berbasis prinsip bagi hasil menciptakan hubungan yang lebih erat antara lembaga keuangan dan sektor riil. Hal ini mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan karena pembiayaan syariah lebih fokus pada sektor produktif, seperti UMKM. Penelitian Ibrahim & Indra (2024) mendukung temuan ini, di mana pembiayaan syariah terbukti berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan inklusi keuangan. Selain itu, Latifah (2020) juga menemukan bahwa pembiayaan syariah memainkan peran penting dalam mendukung pembangunan infrastruktur, yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan prinsip dasar ekonomi Islam yang menekankan pada kemitraan dan keadilan melalui sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*). Pembiayaan syariah yang berlandaskan prinsip ini mendorong hubungan yang lebih erat dan sinergis antara lembaga keuangan dan sektor riil. Keterhubungan ini menjadikan pembiayaan syariah sebagai instrumen keuangan yang tidak hanya bersifat spekulatif, tetapi secara langsung mendukung aktivitas ekonomi produktif. Secara khusus, sektor-sektor seperti usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), yang seringkali kesulitan mengakses pembiayaan konvensional, menjadi target utama pembiayaan syariah. Hal ini berimplikasi pada terciptanya pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif, berkeadilan, dan berkelanjutan.

Penanaman modal asing memiliki nilai t-statistik sebesar 5.336542 dengan probabilitas 0.0000, yang menunjukkan pengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Koefisien positif sebesar 0.091449 menunjukkan bahwa peningkatan PMA sebesar 1 unit akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.091449 unit. Secara teori, PMA memberikan modal tambahan yang diperlukan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi ekonomi. Selain itu, PMA juga membawa transfer teknologi, penciptaan lapangan kerja, dan peningkatan produktivitas. Penelitian Nehemia & Prasetya (2023) mendukung temuan ini, di mana PMA memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi inklusif di Indonesia. Penelitian lain oleh Fidyah & Zamzami (2022) juga menunjukkan bahwa investasi asing memainkan peran penting dalam meningkatkan efisiensi ekonomi dan daya saing global. PMA berperan sebagai sumber pembiayaan eksternal yang penting dalam mendukung pembentukan modal domestik. Kehadiran investor asing tidak hanya menambah kapasitas investasi nasional, tetapi juga sering kali disertai dengan alih teknologi, praktik manajerial modern, dan standar produksi internasional yang pada akhirnya mampu mendorong peningkatan efisiensi dan produktivitas sektor-sektor strategis dalam perekonomian. Di samping itu, PMA juga berkontribusi pada penciptaan lapangan kerja baru, peningkatan kualitas sumber daya manusia melalui pelatihan dan transfer pengetahuan, serta perluasan akses pasar ekspor melalui jejaring global perusahaan multinasional.

SBSN memiliki nilai t-statistik sebesar -1.464233 dengan probabilitas 0.1488, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa SBSN tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Koefisien negatif sebesar -0.030047 mengindikasikan bahwa peningkatan SBSN cenderung menurunkan pertumbuhan ekonomi, meskipun tidak signifikan secara statistik. Secara teori, SBSN atau sukuk negara berfungsi sebagai instrumen pembiayaan proyek infrastruktur jangka panjang. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh waktu yang diperlukan untuk melihat dampak dari proyek-proyek yang dibiayai oleh SBSN. Penelitian Latifah (2020) menemukan bahwa SBSN berkontribusi positif terhadap pembangunan ekonomi, tetapi dampaknya baru terlihat dalam jangka panjang setelah proyek infrastruktur selesai dan memberikan manfaat ekonomi. Selain itu, alokasi dana SBSN yang belum optimal juga dapat menjadi faktor yang memengaruhi ketidaksignifikanan hasil ini. BSN atau sukuk negara dirancang sebagai salah satu instrumen keuangan syariah yang berperan penting dalam mendukung pembiayaan proyek-proyek strategis berskala besar, khususnya di sektor infrastruktur. Proyek-proyek yang dibiayai melalui SBSN umumnya bersifat jangka panjang dan memerlukan waktu cukup lama untuk mencapai tahap penyelesaian serta menghasilkan output ekonomi yang nyata. Oleh karena itu, ketidaksignifikanan pengaruh SBSN dalam hasil regresi jangka panjang dapat dijelaskan melalui aspek keterlambatan waktu (*time lag*) dalam manifestasi manfaat ekonomi dari proyek-proyek infrastruktur tersebut.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, penelitian ini menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan antara estimasi jangka pendek dan jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, model yang dikembangkan memiliki nilai R-squared sebesar 0.095595, yang mengindikasikan bahwa hanya sekitar 9.56% variasi dalam pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan. Hanya variabel Penanaman Modal Asing (PMA) yang menunjukkan pengaruh signifikan, sementara inflasi, pembiayaan syariah, dan SBSN tidak memiliki pengaruh yang berarti dalam jangka pendek. Sebaliknya, dalam jangka panjang, model menunjukkan kinerja yang jauh lebih baik dengan nilai R-squared mencapai 0.947190, di mana 94.72% variasi dalam pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan. Inflasi, pembiayaan syariah, dan PMA menunjukkan pengaruh signifikan, sedangkan SBSN tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan periode waktu yang berbeda dalam analisis ekonomi, di mana variabel-variabel tertentu lebih berpengaruh dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi pengembangan kebijakan ekonomi. Pertama, pemerintah perlu memastikan inflasi tetap berada dalam kisaran moderat untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Stabilitas harga harus menjadi fokus utama dalam kebijakan makroekonomi, karena inflasi yang terlalu tinggi dapat merugikan daya beli masyarakat. Kedua, pembiayaan syariah harus diperluas dan dioptimalkan, terutama untuk sektor UMKM, agar dapat memberikan dampak positif yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, pemangku kebijakan harus menciptakan iklim investasi yang lebih menarik untuk penanaman modal asing, sehingga dapat meningkatkan kapasitas produksi dan transfer teknologi. Terakhir, perlu ada evaluasi menyeluruh terhadap penggunaan SBSN untuk memastikan bahwa proyek-proyek yang dibiayai memberikan manfaat ekonomi yang nyata dalam jangka panjang. Dengan demikian, kombinasi strategi ini diharapkan dapat memperkuat pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif.

#### Referensi

1. Addury, M. M., GH, N. H., Izzaturrahman, Muh. D., & Pangestu, D. R. (2024). Performance Analysis of Islamic Banks Using Error Correction Model. *Etihad*, 4(1), 27–37. <https://doi.org/10.21154/etihad.v4i1.9336>
2. Fidya, R. & Zamzami (2022). Pengaruh Saham, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Periode 2012-2020. *Jurnal Syntax Fusion* (Vol 2 No. 10) <https://fusion.rifainstitute.com/>
3. Harniati, R., Asnaini, A., & Muttaqin, F. Z. (2022). Analisis Peran Strategis Bank Syariah Indonesia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Pasca Covid-19. <https://doi.org/10.57255/jovishe.v1i1.78>
4. Ibrahim, M. Y., Indra, I., & Satifa, S. A. (2025). “The Effect of Real Business Cycle on Islamic Capital Market Resilience in Indonesia.” *International Journal of Islamic Economics and Finance*, 8(1), 82–102. <https://doi.org/10.18196/ijief.v8i1.20892>
5. Latifah, S. (2020). Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia. 6(3), 421–427. <https://doi.org/10.29040/JIEI.V6I3.1369>
6. Latuheru, A., & Parera, J. R. (2024). Pengaruh Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(2), 7–14. <https://doi.org/10.55049/jeb.v16i2.300>
7. Meidhany, S. S., Kismawadi, E. R., & Bahri, M. I. (2022). Do Islamic Financial Instruments and Inflation Affect Economic Growth in Indonesia? <https://doi.org/10.22515/jfib.v5i1.4790>
8. Munandar Makmur, Herman Sjahrudin, Deni Deni (2023) Dampak Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Bina bangsa* Vol 16 No. 2 DOI Issue: 10.46306/jbbev16i2
9. Musalim Ridlo, Ahmad Mifdlol, Khalim Mudrik (2021) The Impact of Zakah, Islamic Financing, Sukuk and Inflation on National Economic Growth with Poverty as a Moderation Variable (Vol. 6 No 1). <http://ejournal.umm.ac.id/index.php/JES>
10. Normasyhuri, K., Budimansyah, B., & Triyadi, E. (2022). Dampak Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Era Pandemi Covid-19: Tinjauan Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), 688. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4619>
11. Pratama, D. N., & Rofiuddin, M. (2023). Pengaruh penanaman modal dalam negeri, penanaman modal asing, utang luar negeri dan surat berharga syariah negara terhadap perekonomian Indonesia. *Journal of Economics Research and Policy Studies*. <https://doi.org/10.53088/jerps.v3i2.609>
12. Riswanda, J., Toriq, A., Attiyah, D. S., Tamara, D., & Azkhari, S. (2024). *Literatur Review: Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. <https://doi.org/10.32493/drj.v7i2.35463>

13. Setianingsih, L., & Widyastuti, E. (2020). "Does Sukuk, Domestic Investment, Foreign Investment, and Inflation Contribute To Economic Growth in Indonesia?" *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(12), 2375. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202012pp2375-2384>
14. Shahmi, M. A., & Nofrianti, N. (2024). Analisis Dinamika dan Keseimbangan Pembiayaan Bank Umum Syariah Dengan Pendekatan Error Correction Model. *Al-Bank Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(2), 167. <https://doi.org/10.31958/ab.v4i2.13130>
15. Suriani, S., Abd. Majid, M. S., Masbar, R., Wahid, N. A., & Ismail, A. G. (2021). "Sukuk and monetary policy transmission in Indonesia: the role of asset price and exchange rate channels." *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(7), 1015–1035. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2019-0177>
16. Triyawan, A., Novita, S. A., Haris, A., & Hadi, N. A. (2022). *Does Investment, Zakat, Infak and Shadaqah and Inflation Influence the Economic Growth?: Evidence from Indonesia*. <https://doi.org/10.35897/iqtishodia.v7i1.731>
17. Wahyudi, H. S., & Astuti, N. D. (2022). Perbankan Umum Syariah Jangka Panjang Dan Pendek Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia (Error Correction Model). *Bukhori*, 1(2), 129–145. <https://doi.org/10.35912/bukhori.v1i2.1417>