

**DINAMIKA INTERMEDIASI KEUANGAN SYARIAH DAN
STABILITAS MAKROEKONOMI DALAM MENDORONG
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH
GELAR MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**OLEH :
SUSILAWATI
24208011001**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH FAKULTAS
EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

2026

**DINAMIKA INTERMEDIASI KEUANGAN SYARIAH DAN
STABILITAS MAKROEKONOMI DALAM MENDORONG
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH
GELAR MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH :

SUSILAWATI

24208011001

DOSEN PEMBIMBING

Dr. Sunaryati, S.E., M.Si

NIP : 19751111 200212 2 002

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH FAKULTAS
EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

2026



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-379/Un.02/DEB/PP.00.9/03/2026

Tugas Akhir dengan judul : DINAMIKA INTERMEDIASI KEUANGAN SYARIAH DAN STABILITAS
MAKROEKONOMI DALAM MENDORONG PERTUMBUHAN EKONOMI
INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : SUSILAWATI, SM
Nomor Induk Mahasiswa : 24208011001
Telah diujikan pada : Kamis, 26 Februari 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Dr. Sunaryati, SE., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 69ae31065a3fa



Penguji I
Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.,
Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 69aaf03becbed



Penguji II
Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 69ac32a650db8



Yogyakarta, 26 Februari 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 69aaf03bc7d65

SURAT PERSETUJUAN TESIS

Kepada:

**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi
dan Bisnis Islam UIN Sunan
Kalijaga**

di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis Saudari:

Nama : Susilawati

NIM : 242008011001

Judul Tesis : "Dinamika Intermediasi Keuangan Syariah dan Stabilitas Makroekonomi dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia."

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam bidang ilmu ekonomi. Dengan ini saya mengharapkan agar tesis tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 22 Januari 2026

Pembimbing,



Dr. Sunaryati, S.E., M.Si
NIP : 19751111 200212 2 002

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Susilawati

NIM : 24208011001

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Dinamika Intermediasi Keuangan Syariah dan Stabilitas Makroekonomi dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 22 Januari 2026

Penyusun



Susilawati

NIM. 24208011001

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta,

saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Susilawati

NIM : 24208011001

Program Studi : Magister

Ekonomi Syariah Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Dinamika Intermediasi Keuangan Syariah dan Stabilitas Makroekonomi dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.”

Dengan ini menyatakan bahwa sanggup untuk menerbitkan ke dalam jurnal yang tersitasi standard DOAJ (*Directory of Open Access Journals*), guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir/Tesis di Program Studi Magister Ekonomi Syariah dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 22 Januari 2026



Susilawati

HALAMAN MOTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah: 6)

Tiada hasil tanpa perjuangan, dan tiada perjuangan tanpa kesabaran.

Setiap langkah kecil hari ini adalah pijakan menuju keberhasilan esok hari

“Dan bahwasanya manusia tidak akan memperoleh selain apa yang telah diusahakannya.”

(QS. An-Najm: 39)

Bekerjalah dengan ikhlas, berdoalah dengan yakin, dan percayalah bahwa setiap usaha tidak akan pernah sia-sia.

“Apabila kamu telah bertekad, maka bertawakallah kepada Allah.”

(QS. Ali Imran: 159)

Kesuksesan sejati lahir dari keyakinan, kerja keras, dan doa yang tak pernah putus.

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum hingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.”

(QS. Ar-Ra'd: 11)

Berubahlah untuk lebih baik, karena setiap langkah menuju kebaikan adalah bentuk syukur atas nikmat kehidupan.

“Jika kamu bersyukur, niscaya Aku akan menambah (nikmat) kepadamu.”

(QS. Ibrahim: 7)

Syukur adalah kunci ketenangan, kerja keras adalah jalan keberhasilan.

Keduanya menjadi cahaya dalam perjalanan menuju impian.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih Lagi Maha Penyayang.

Dengan mengucapkan Alhamdulillah dan rasa syukur kepada Allah Swt

Akhirnya tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.

Tesis ini penulis persembahkan untuk orang-orang penulis sayangi:

Terkhusus kepada Kedua Orang Tua serta Kakak-kakak yang selalu mendukung, mendo'akan, dan menyayangi penulis dengan penuh kesabaran dan pengorbanan sampai saat ini.

Terima kasih kepada keluarga besar, saudara, dan teman-teman yang telah banyak membantu, dukungan dan doa.

Serta Almamater UIN Sunan Kalijaga.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 054b/U/1987

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Sād	s	es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	d	de (dengan titik di bawah)
ط	Tā'	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Miim	m	em
ن	Nūn	n	en

و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

Semua tā' marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>Karāmah al-auliyā</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua tā' marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

---َ---	Fatḥah	ditulis	A
---ِ---	Kasrah	ditulis	i
---ُ---	Ḍammah	ditulis	u
فعل	Fatḥah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	ditulis	<i>ḡukira</i>
يذهب	Ḍammah	ditulis	<i>yaḡhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. Fathah + alif	Ditulis	\bar{A}
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyah</i>
2. Fathah + yā' mati	ditulis	\bar{a}
تسّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	\bar{i}
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati	ditulis	\bar{u}
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. Fathah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

التم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakaryum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القران	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	<i>żawi al-furud</i>
اهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur peneliti panjatkan ke hadirat Allah Swt. atas segala nikmat, karunia, hidayah, serta rahmat-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Dinamika Intermediasi Keuangan Syariah dan Stabilitas Makroekonomi dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”** dengan baik dan lancar. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan Nabi Muhammad Saw., uswatun hasanah, beserta keluarga, sahabat, tabi’in, tabi’at, dan seluruh umatnya yang senantiasa istiqamah dalam menjalankan syariat dan dakwah Islam. Dengan penuh rasa hormat dan terima kasih, peneliti menyampaikan apresiasi yang setinggi-tingginya kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, serta doa dalam proses penyusunan dan penyelesaian tesis ini, khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D. selaku Rektor Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., AK.,CA., ACPA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Dr. Sunaryati, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa telah banyak memberikan bantuan, arahan, nasihat, kritik, dan motivasi dalam menyelesaikan tesis ini.
5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah memberikan wawasan kepada penulis.
6. Seluruh Staf dan Pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Penulis mengucapkan terima kasih kepada kedua orang tua yang telah memberikan izin dan dukungan penuh untuk menempuh pendidikan setinggi

tingginya.

8. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Abdul Kodiman, S.H., M.H., C.M.E. selaku kakak kandung yang selalu memberikan dukungan dan motivasi hingga kelancaran studi S2 ini.
9. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Egi Salman Alvarizy, A.Md., R.O. yang telah banyak membantu, memberikan dukungan moral, semangat, serta selalu meluangkan waktu untuk berdiskusi dan mendampingi penulis menyelesaikan tesis ini.
10. Teman-teman MES 2024 yang selalu memberikan dukungan, semangat, dan doa.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan tesis ini, sehingga diperlukan saran dan kritik yang membangun demi perkembangan kedepannya. Akhir kata peneliti mengucapkan banyak terima kasih dan semoga tesis ini bermanfaat bagi yang membaca.

Yogyakarta, 22 Januari 2026

Penulis



Susilawati

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
SURAT PERSETUJUAN TESIS	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR.....	v
HALAMAN MOTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
ABSTRAK.....	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	13
C. Tujuan Penelitian	13
D. Manfaat Penelitian	14
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	16
A. Landasan Teori	16
1. Pertumbuhan Ekonomi Klasik.....	16
2. Intermediasi Keuangan.....	20
3. Preferensi Likuiditas dan Model IS–LM.....	23
4. Pertumbuhan Neoklasik dan Teori Investasi Keynesian.....	25
5. Stabilitas Makroekonomi dan Teori Transmisi Moneter	28
B. Kajian Pustaka	30
C. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Teoritik	34
1. Intermediasi Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi.	34
2. Pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap pertumbuhan ekonomi.	37

3.	Pengaruh Investasi terhadap pertumbuhan ekonomi.....	40
4.	Pengaruh Inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.....	44

BAB III METODE PENELITIAN 47

A.	Jenis Penelitian	47
B.	Populasi dan Sampel	47
	1. Populasi	47
	2. Sampel	48
C.	Sumber Data	49
D.	Definisi Operasional Variabel	50
E.	Teknik Analisis Data	52
	1. Statistik Deskriptif	53
	2. Uji Stasioneritas Data	54
	3. Uji Kointegrasi.....	55
	4. Uji OLS (Jangka Panjang).....	57
	5. Estimasi ECM (Jangka Pendek).....	58
	6. Uji Asumsi Klasik	60
	7. Uji Simultan.....	64
	8. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	66

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN..... 68

A.	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	68
B.	Analisis Deskriptif	71
C.	Analisis Stasioneritas	74
D.	Analisis Uji Kointegrasi.....	77
E.	Analisis Uji ECM (Jangka Pendek).....	78
F.	Uji OLS (Jangka Panjang)	80
G.	Uji Asumsi Klasik.....	83
	1. Uji Normalitas.....	83
	2. Uji Multikolinearitas	84
	3. Uji Heteroskedastisitas	86
H.	Uji Simultan	88
	1. Jangka Pendek.....	88
	2. Jangka Panjang.....	89
I.	Uji Koefisien Determinasi.....	91
J.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	93

1.	Pengaruh Intermediasi Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi	93
2.	Pengaruh Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi	97
3.	Pengaruh Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	100
4.	Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	103
BAB V PENUTUP		107
A.	Kesimpulan.....	107
B.	Implikasi.....	109
C.	Saran	112
DAFTAR PUSTAKA		115
LAMPIRAN 1 DATA SEKUNDER.....		122
LAMPIRAN 2 Curriculum Vitae Data.....		124

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 DATA SEKUNDER	122
LAMPIRAN 2 Curriculum Vitae Data	124



DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	50
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	72
Tabel 4. 2 Hasil Uji Stasioneritas (ADF Test)	75
Tabel 4. 3 Hasil Uji Kointegrasi.....	77
Tabel 4. 4 Hasil Uji ECM (Jangka Pendek)	79
Tabel 4. 5 Hasil Uji OLS (Jangka Panjang)	81
Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas	85
Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	86
Tabel 4. 8 Hasil Uji Autokorelasi.....	87
Tabel 4. 9 Hasil Estimasi Regresi (Jangka Pendek)	88
Tabel 4. 10 Hasil Estimasi Regresi (Jangka Panjang)	90



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2014–2022) dan Perbandingan ASEAN Tahun 2022.....	2
Gambar 1. 2 Perkembangan Aset Keuangan Syariah 2018–2019	7
Gambar 1. 3 Jumlah Lembaga Perbankan Syariah 2019	8
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas	84



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Intermediasi keuangan, Suku Bunga, investasi, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Data yang digunakan merupakan data makroekonomi Indonesia periode 2017–2024 yang dianalisis menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan investasi berpengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, Intermediasi keuangan dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, seluruh variabel independen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih responsif terhadap peningkatan investasi dan stabilitas kebijakan moneter dalam jangka panjang, sementara peran intermediasi perbankan syariah dan inflasi belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian.

Kata kunci: intermediasi keuangan syariah, Suku Bunga, investasi, inflasi, pertumbuhan ekonomi.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial intermediation, interest rates, investment, and inflation on Indonesia's economic growth. The data used are Indonesia's macroeconomic data for the period 2017–2024, which are analyzed using the Error Correction Model (ECM) approach to identify both short-term and long-term relationships. The results show that in the long run, interest rates have a negative and significant effect on economic growth, while investment has a positive and significant effect. Meanwhile, financial intermediation and inflation do not have a significant effect on economic growth. In the short run, all independent variables do not show a significant effect on economic growth. These findings indicate that Indonesia's economic growth is more responsive to increased investment and the stability of monetary policy in the long term, while the role of Islamic banking intermediation and inflation has not yet shown a significant influence on economic growth during the period of study.

Keywords: *Islamic financial intermediation, interest rate, investment, inflation, economic growth.*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia berhasil mempertahankan pertumbuhan ekonomi yang positif di tengah ketidakpastian global pada tahun 2022. Berdasarkan data yang dirilis oleh Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 5,31% pada tahun 2022 dan merupakan capaian tertinggi sejak tahun 2014 (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian RI, 2023). Capaian ini menunjukkan bahwa pemulihan ekonomi nasional berlangsung relatif kuat setelah tekanan pandemi COVID-19.

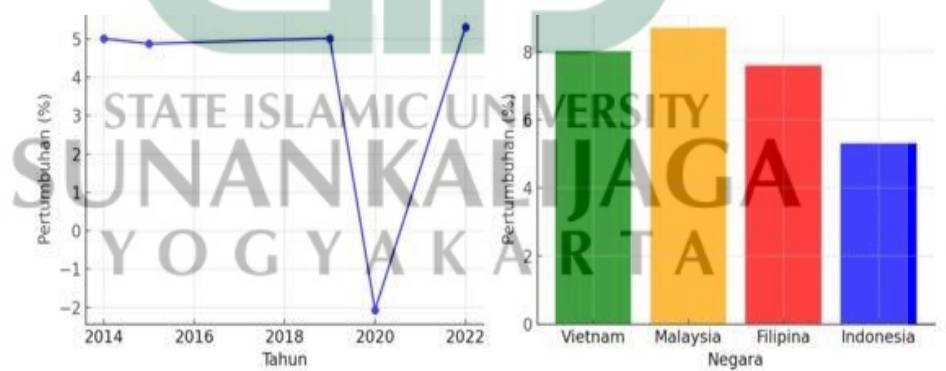
Secara historis, perekonomian Indonesia sempat mengalami kontraksi sebesar -2,07% pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19 (Badan Pusat Statistik, 2021). Kontraksi tersebut merupakan yang pertama sejak krisis ekonomi 1998. Namun, melalui berbagai kebijakan pemulihan ekonomi, pertumbuhan kembali menunjukkan tren positif hingga mencapai 5,31% pada tahun 2022 (BPS, 2023).

Dalam konteks kawasan Asia Tenggara, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2022 berada di bawah Vietnam sebesar 8,02%, Malaysia sebesar 8,7%, dan Filipina sebesar 7,6% (World Bank, 2023). Meskipun demikian, capaian tersebut tetap mencerminkan stabilitas ekonomi domestik di tengah tekanan inflasi global, gangguan rantai pasok,

dan ketidakpastian ekonomi internasional.

Pemaparan data historis pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2014–2022 dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai tren dan dinamika makroekonomi sebelum periode observasi utama, yaitu 2017–2024. Dengan demikian, data historis tersebut berfungsi sebagai landasan argumentatif untuk memahami fluktuasi pertumbuhan ekonomi, sedangkan analisis empiris dalam penelitian ini difokuskan pada periode 2017–2024 sesuai dengan ketersediaan data variabel penelitian. Perkembangan ini dapat dilihat lebih jelas pada Gambar 1, yang menampilkan tren pertumbuhan ekonomi Indonesia serta perbandingannya dengan beberapa negara Asia Tenggara.

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2014–2022) dan Perbandingan ASEAN Tahun 2022



Sumber: Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian RI, Asian

Development Bank, diolah penulis (2025).

Beragam teori pertumbuhan ekonomi telah dikembangkan untuk menjelaskan dinamika peningkatan kinerja ekonomi suatu negara. Salah

satu pendekatan yang banyak digunakan adalah teori pertumbuhan ekonomi Neoklasik atau model Solow–Swan. Model ini menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh akumulasi modal, tenaga kerja, dan kemajuan teknologi (Solow, 1956). Dalam kerangka tersebut, akumulasi modal melalui investasi menjadi faktor kunci karena dapat meningkatkan kapasitas produksi dan produktivitas tenaga kerja. Negara berkembang yang memiliki rasio modal terhadap tenaga kerja relatif rendah cenderung memiliki tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi, sehingga mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi (Todaro & Smith, 2015). Oleh karena itu, investasi pada aset fisik seperti infrastruktur dan peralatan produksi memiliki peran strategis dalam meningkatkan output nasional.

Selain investasi, faktor lain yang turut memengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah kebijakan moneter melalui instrumen suku bunga. Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap keputusan investasi dan tabungan karena berkaitan langsung dengan biaya modal. Suku bunga yang lebih rendah dapat mendorong aktivitas investasi akibat biaya pinjaman yang lebih terjangkau bagi pelaku usaha (Mankiw, 2019). Namun, dalam jangka panjang, kebijakan suku bunga yang terlalu rendah dapat memicu tekanan inflasi serta meningkatkan risiko ketidakstabilan sektor keuangan.

Di Indonesia, kebijakan suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai otoritas moneter. Sejak 19 Agustus 2016, Bank Indonesia menggunakan *BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)* sebagai suku bunga

kebijakan utama (Bank Indonesia, 2016). Instrumen ini digunakan untuk menjaga stabilitas inflasi dan sistem keuangan nasional. Inflasi sendiri merupakan kondisi meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu periode tertentu yang berdampak pada menurunnya daya beli masyarakat. Inflasi diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) dan menjadi indikator penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi (Mankiw, 2019). Inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat mengganggu efisiensi alokasi sumber daya, menurunkan minat investasi, serta memperlambat pertumbuhan ekonomi (Fischer, 1993).

Secara umum, pertumbuhan ekonomi digunakan sebagai indikator keberhasilan pembangunan suatu negara dan diukur melalui peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) riil (Todaro & Smith, 2015). Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, dibutuhkan dukungan sistem keuangan yang mampu menghimpun dan menyalurkan dana secara efektif ke sektor-sektor produktif.

Dalam konteks ini, sektor keuangan memiliki peran strategis sebagai lembaga intermediasi. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) menegaskan bahwa sistem keuangan yang berkembang dan efisien akan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan mobilisasi dana dan alokasi kredit ke sektor produktif. Semakin efektif fungsi intermediasi, semakin besar kontribusinya terhadap pembentukan modal dan ekspansi kegiatan ekonomi.

Salah satu bentuk intermediasi yang berkembang di Indonesia adalah perbankan syariah. Perbankan syariah menjalankan fungsi penghimpunan dan penyaluran dana berdasarkan prinsip syariah serta berorientasi pada sektor riil. Tingkat efektivitas intermediasi tersebut diukur menggunakan *Financing to Deposit Ratio* (FDR), yaitu rasio antara pembiayaan yang disalurkan dengan dana pihak ketiga yang dihimpun (Ascarya, 2022). FDR yang optimal menunjukkan kemampuan bank dalam menyalurkan dana secara produktif sehingga berpotensi mendukung pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (2023), lebih dari 40 persen pembiayaan perbankan syariah disalurkan kepada sektor Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM), yang merupakan penggerak utama perekonomian nasional. Selain itu, total aset perbankan syariah meningkat signifikan dari sekitar Rp397 triliun pada tahun 2017 menjadi lebih dari Rp800 triliun pada tahun 2022 (OJK, 2023). Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa kapasitas intermediasi keuangan syariah terus berkembang dan memiliki potensi kontribusi yang semakin besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Secara historis, perkembangan perbankan syariah di Indonesia diawali dengan berdirinya Bank Muamalat Indonesia pada tahun 1991 sebagai bank syariah pertama di Indonesia (Antonio, 2001). Seiring waktu, jumlah lembaga perbankan syariah terus meningkat, baik dalam bentuk Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), maupun Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Perkembangan kelembagaan

tersebut mencerminkan meningkatnya penerimaan masyarakat terhadap sistem keuangan berbasis syariah serta menguatnya struktur industri keuangan syariah nasional (OJK, 2019).

Berbagai penelitian empiris juga telah mengkaji hubungan antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) menekankan pentingnya liberalisasi dan pendalaman keuangan dalam mendorong pertumbuhan. Penelitian Muhammad Iqbal dkk. (2022) menunjukkan bahwa tata kelola yang baik pada perbankan syariah di negara-negara ASEAN berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun demikian, Goaid dan Sassi (2011) menemukan bahwa pengaruh perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di kawasan MENA tidak signifikan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Candra (2017) yang menyatakan bahwa efektivitas intermediasi perbankan syariah masih bergantung pada optimalisasi penyaluran dana ke sektor produktif.

Dari sisi demografi, Indonesia memiliki potensi besar dalam pengembangan industri keuangan syariah karena merupakan negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia. Hal ini tercermin dari pertumbuhan aset keuangan syariah nasional yang mencapai US\$ 99 miliar pada tahun 2019, meningkat dari US\$ 86 miliar pada tahun 2018. Kontribusi terbesar berasal dari sektor perbankan syariah yang mengalami peningkatan aset dari US\$ 28 miliar menjadi US\$ 38 miliar. Tren ini menunjukkan perkembangan positif industri keuangan syariah Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Perkembangan tersebut dapat dilihat lebih

jelas pada Gambar 2 berikut.

Gambar 1. 2 Perkembangan Aset Keuangan Syariah 2018–2019



Sumber : OJK (2025)

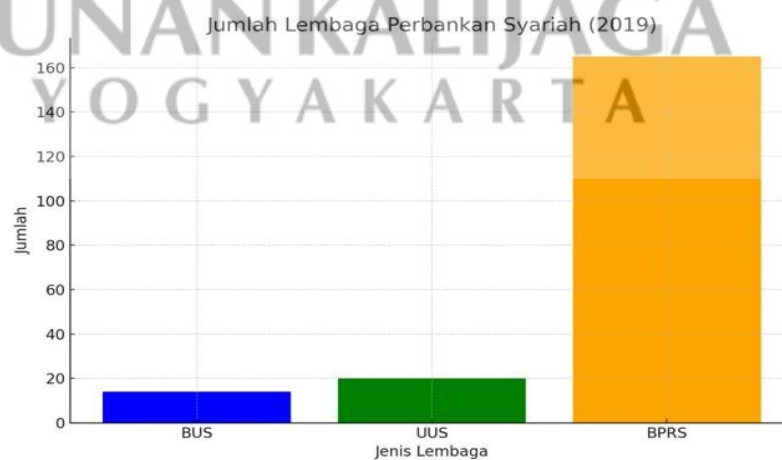
Seperti tergambar pada Gambar 2, tren peningkatan aset keuangan syariah Indonesia menunjukkan bahwa sektor perbankan syariah memiliki peran yang semakin signifikan dalam menopang pertumbuhan industri keuangan syariah secara keseluruhan. Kenaikan aset yang konsisten tersebut mencerminkan meningkatnya kapasitas intermediasi serta kepercayaan masyarakat terhadap layanan keuangan berbasis prinsip syariah (OJK, 2023). Secara teoritis, pertumbuhan aset perbankan menunjukkan bertambahnya kemampuan lembaga keuangan dalam menghimpun dan menyalurkan dana ke sektor produktif, yang pada akhirnya berpotensi mendukung aktivitas ekonomi nasional (Levine, 1997).

Perkembangan tersebut tidak terlepas dari sejarah awal berdirinya

perbankan syariah di Indonesia. Kehadiran bank syariah secara formal diawali dengan berdirinya Bank Muamalat Indonesia pada 1 November 1991, yang merupakan hasil kerja sama antara Majelis Ulama Indonesia (MUI), pemerintah, dan sejumlah tokoh perbankan nasional (Antonio, 2001). Sejak saat itu, industri perbankan syariah terus mengalami pertumbuhan, baik dari sisi aset, jaringan kantor, maupun jumlah lembaga.

Seiring dengan perkembangan tersebut, jumlah lembaga perbankan syariah juga meningkat dan terdiri atas Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), serta Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Peningkatan jumlah institusi ini mencerminkan semakin luasnya penerimaan masyarakat terhadap sistem keuangan syariah serta semakin kuatnya struktur kelembagaan industri perbankan syariah di Indonesia (OJK, 2019). Perkembangan jumlah lembaga tersebut dapat dilihat lebih lanjut pada Gambar 3 berikut.

Gambar 1. 3 Jumlah Lembaga Perbankan Syariah 2019



Sumber: OJK (2019), Statistik Perbankan Syariah, diolah penulis (2023).

Gambar 3 menunjukkan bahwa dominasi jumlah Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) dalam struktur perbankan syariah mencerminkan luasnya jangkauan layanan keuangan berbasis syariah, khususnya bagi pelaku usaha mikro dan kecil. Kondisi ini menunjukkan bahwa perkembangan perbankan syariah di Indonesia tidak hanya terlihat dari sisi pertumbuhan aset, tetapi juga dari aspek perluasan kelembagaan dan inklusi keuangan. Peningkatan jumlah lembaga tersebut mengindikasikan semakin kuatnya penerimaan serta tingkat kepercayaan masyarakat terhadap sistem keuangan yang berlandaskan prinsip syariah (OJK, 2019).

Dalam sistem keuangan syariah, bank berperan sebagai lembaga intermediasi yang menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali dalam bentuk pembiayaan kepada sektor riil. Fungsi intermediasi ini memiliki peran penting dalam mendukung aktivitas produksi, investasi, serta penciptaan lapangan kerja yang pada akhirnya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi (McKinnon, 1973; Shaw, 1973). Bukti empiris di Indonesia juga menunjukkan bahwa pembiayaan perbankan syariah memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Rizki & Fakhruddin, 2015).

Tingkat efektivitas intermediasi perbankan syariah umumnya diukur melalui indikator *Financing to Deposit Ratio* (FDR), yaitu rasio antara pembiayaan yang disalurkan dengan dana pihak ketiga yang dihimpun. FDR yang berada pada tingkat optimal mencerminkan kemampuan bank dalam mengelola dana secara efisien dan produktif (Ascarya, 2022).

Dengan demikian, semakin efektif fungsi intermediasi yang tercermin melalui FDR, semakin besar potensi kontribusi perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

Dalam konteks pembangunan berkelanjutan, efektivitas intermediasi tidak hanya diukur dari kuantitas pembiayaan, tetapi juga dari kualitas dan arah penyaluran dana. Konsep *green economy* yang diperkenalkan oleh *United Nations Environment Programme* (2011) menekankan bahwa pembangunan ekonomi harus mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekaligus meminimalkan risiko kerusakan lingkungan. Prinsip-prinsip perbankan syariah yang menekankan keadilan, keberlanjutan, serta larangan terhadap aktivitas spekulatif memberikan potensi bagi bank syariah untuk mendukung pembiayaan ramah lingkungan dan sektor produktif berkelanjutan (Ascarya, 2022). Selain itu, World Bank (2020) menegaskan bahwa sistem keuangan yang stabil dan inklusif merupakan prasyarat penting bagi pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan.

Selanjutnya, dalam kerangka makroekonomi, hubungan antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi tidak terlepas dari kondisi stabilitas harga. Inflasi memiliki peran strategis dalam perekonomian karena memengaruhi daya beli masyarakat, keputusan investasi, serta stabilitas sistem keuangan. Secara teoritis, inflasi yang rendah dan stabil menciptakan kepastian harga sehingga mendorong peningkatan investasi dan efisiensi alokasi sumber daya (Fischer, 1993). Sebaliknya, inflasi yang

tinggi atau bergejolak dapat menimbulkan ketidakpastian ekonomi, meningkatkan biaya produksi dan biaya modal, serta menghambat aktivitas ekonomi yang produktif (Barro, 2013).

Dalam penelitian ini, inflasi diposisikan sebagai salah satu variabel makroekonomi yang secara langsung berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi. Stabilitas inflasi menjadi indikator penting dalam menjaga kesinambungan pertumbuhan karena perubahan tingkat harga dapat memengaruhi konsumsi rumah tangga, investasi sektor swasta, serta kebijakan moneter yang ditempuh oleh Bank Indonesia sebagai otoritas moneter.

Dalam kondisi inflasi yang terkendali, aktivitas ekonomi cenderung berjalan lebih stabil karena pelaku usaha dapat merencanakan produksi dan investasi dengan tingkat ketidakpastian yang lebih rendah (Fischer, 1993). Sebaliknya, inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat, mengurangi minat investasi, serta memperlambat pertumbuhan ekonomi melalui penurunan permintaan agregat (Barro, 2013).

Secara empiris, berbagai penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, dalam penelitian ini inflasi dianalisis sebagai variabel independen yang bersama-sama dengan intermediasi keuangan syariah, suku bunga acuan, dan investasi berkontribusi dalam menjelaskan dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji keterkaitan variabel makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi, kajian yang secara simultan mengintegrasikan fungsi intermediasi perbankan syariah yang diukur melalui *Financing to Deposit Ratio* (FDR) bersama dengan variabel makroekonomi utama dalam satu kerangka analisis yang komprehensif masih relatif terbatas, khususnya dalam konteks Indonesia. Sebagian besar penelitian terdahulu cenderung menguji variabel-variabel tersebut secara parsial atau terpisah, sehingga belum memberikan gambaran yang utuh mengenai bagaimana sektor keuangan syariah dan stabilitas makroekonomi secara bersama-sama berkontribusi terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi nasional.

Selain itu, penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada perbankan konvensional atau hanya menempatkan variabel makroekonomi sebagai faktor determinan tunggal tanpa mempertimbangkan peran spesifik intermediasi keuangan syariah dalam sistem ekonomi Indonesia yang memiliki karakteristik dual banking system. Padahal, secara teoritis, efektivitas fungsi intermediasi perbankan syariah, stabilitas inflasi, kebijakan suku bunga acuan, serta tingkat investasi merupakan komponen yang saling berkaitan dalam membentuk struktur pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Keterbatasan tersebut menunjukkan adanya celah penelitian (*research gap*) dalam memahami bagaimana intermediasi keuangan syariah dan variabel-variabel makroekonomi utama secara simultan memengaruhi

pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk menganalisis dinamika intermediasi perbankan syariah yang diukur melalui *Financing to Deposit Ratio* (FDR), inflasi, suku bunga acuan, dan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM).

Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kontribusi sektor keuangan syariah dan stabilitas makroekonomi dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Dengan fokus tersebut, penelitian ini mengangkat judul: “Dinamika Intermediasi Keuangan Syariah dan Stabilitas Makroekonomi dalam Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan arah penelitian tersebut, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Intermediasi Perbankan Syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi?
2. Bagaimana suku bunga acuan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi?
3. Bagaimana investasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi?
4. Bagaimana inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh intermediasi perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh suku bunga acuan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan sejumlah manfaat, baik dari sisi pengembangan ilmu pengetahuan maupun dari aspek praktis, yang dapat dijabarkan sebagai berikut.

1. Manfaat Teoretis

Secara akademik, hasil penelitian ini diharapkan mampu memperluas pemahaman konseptual mengenai keterkaitan antara intermediasi perbankan syariah, faktor-faktor makroekonomi, dan pertumbuhan ekonomi. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur ekonomi syariah, khususnya yang berkaitan dengan peran sektor keuangan syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, serta menjadi referensi bagi pengembangan kajian di lingkungan akademik Program Studi Magister Ekonomi Syariah.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat baik secara akademis

maupun praktis. Secara akademis, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai dinamika intermediasi perbankan syariah dan keterkaitannya dengan variabel-variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan menempatkan inflasi sebagai salah satu determinan makroekonomi, penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran stabilitas harga, suku bunga acuan, investasi, serta fungsi intermediasi keuangan syariah dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dan otoritas moneter, khususnya Bank Indonesia, dalam merumuskan kebijakan stabilisasi makroekonomi serta penguatan fungsi intermediasi perbankan syariah. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi dalam penyusunan strategi kebijakan yang mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan beberapa simpulan utama sebagai berikut:

1. Intermediasi Keuangan Syariah tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Hasil ini menunjukkan bahwa fungsi intermediasi perbankan syariah yang tercermin melalui rasio *Financing to Deposit Ratio* (FDR) belum mampu memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi. Meskipun hubungan yang ditunjukkan bersifat positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa peran perbankan syariah dalam mendorong sektor riil masih relatif terbatas, baik dari sisi skala industri maupun efektivitas penyaluran pembiayaan.
2. Suku Bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Meskipun koefisien regresi menunjukkan hubungan yang bersifat negatif, yang berarti peningkatan suku bunga cenderung diikuti oleh penurunan pertumbuhan ekonomi, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga belum dapat dijelaskan sebagai faktor yang secara nyata memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Kondisi ini dapat terjadi karena pertumbuhan ekonomi lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti investasi, konsumsi domestik, dan kebijakan fiskal pemerintah.

3. Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi mampu mendorong peningkatan aktivitas ekonomi melalui perluasan kapasitas produksi, peningkatan produktivitas, serta penciptaan lapangan kerja. Dengan demikian, investasi dapat dikatakan sebagai salah satu faktor penting yang berperan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.
4. Inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Meskipun hubungan yang ditunjukkan bersifat positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi selama periode penelitian berada dalam kondisi yang relatif stabil sehingga tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam periode penelitian lebih dipengaruhi oleh faktor sektor riil, khususnya investasi, dibandingkan oleh variabel keuangan seperti intermediasi perbankan syariah, suku bunga, maupun inflasi. Dengan demikian, peningkatan investasi menjadi salah satu

faktor penting yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.

B. Implikasi

Berdasarkan simpulan yang diperoleh, penelitian ini menghasilkan sejumlah implikasi kebijakan yang penting untuk dipertimbangkan, antara lain sebagai berikut:

1. Penguatan Peran Intermediasi Keuangan Syariah

Tidak signifikannya pengaruh intermediasi keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa peningkatan rasio pembiayaan saja belum cukup untuk mendorong pertumbuhan ekonomi secara nyata. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi intermediasi perbankan syariah yang tercermin melalui rasio *Financing to Deposit Ratio* (FDR) belum sepenuhnya optimal dalam mendukung aktivitas sektor riil.

Oleh karena itu, pengembangan perbankan syariah perlu difokuskan tidak hanya pada peningkatan volume pembiayaan, tetapi juga pada peningkatan kualitas dan efektivitas penyaluran pembiayaan. Kebijakan yang dapat dilakukan antara lain dengan mendorong pembiayaan ke sektor-sektor produktif yang memiliki nilai tambah tinggi, meningkatkan efisiensi operasional perbankan syariah, serta memperkuat integrasi antara sektor keuangan syariah dan sektor riil. Dengan demikian, intermediasi keuangan syariah diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih optimal terhadap pertumbuhan

ekonomi nasional.

2. Efektivitas Kebijakan Suku Bunga terhadap Aktivitas Ekonomi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga belum secara langsung memengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa kebijakan moneter melalui instrumen suku bunga perlu diimbangi dengan kebijakan ekonomi lainnya agar dampaknya terhadap sektor riil menjadi lebih efektif. Koordinasi antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal menjadi penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi sekaligus mendorong pertumbuhan ekonomi. Selain itu, penguatan sistem keuangan dan peningkatan efisiensi lembaga keuangan juga diperlukan agar mekanisme transmisi kebijakan suku bunga dapat berjalan lebih optimal dalam memengaruhi aktivitas investasi dan konsumsi.

3. Investasi sebagai Penggerak Utama Pertumbuhan Ekonomi

Signifikansi positif investasi terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa investasi merupakan salah satu faktor utama yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Peningkatan investasi dapat memperluas kapasitas produksi, meningkatkan produktivitas, serta menciptakan lapangan kerja yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan output nasional.

Oleh karena itu, pemerintah perlu terus menciptakan iklim investasi yang kondusif melalui kebijakan yang mendukung stabilitas ekonomi, kepastian hukum, reformasi birokrasi, serta pembangunan infrastruktur yang memadai. Selain itu, investasi juga perlu diarahkan pada sektor-sektor strategis dan produktif yang mampu memberikan dampak yang lebih besar terhadap perekonomian, seperti sektor industri, manufaktur, dan infrastruktur.

4. Stabilitas Inflasi sebagai Pendukung Pertumbuhan Ekonomi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian, tingkat inflasi berada pada kondisi yang relatif stabil sehingga tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap aktivitas ekonomi.

Meskipun demikian, pengendalian inflasi tetap menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi. Stabilitas harga akan menciptakan kepastian bagi pelaku usaha dalam melakukan kegiatan produksi dan investasi, serta menjaga daya beli masyarakat. Oleh karena itu, kebijakan pengendalian inflasi tetap perlu dilakukan secara konsisten agar stabilitas ekonomi dapat terjaga dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

5. Pentingnya Penguatan Sektor Riil dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor sektor riil, khususnya investasi, dibandingkan oleh variabel keuangan seperti intermediasi keuangan syariah, suku bunga, maupun inflasi. Oleh karena itu, kebijakan pembangunan ekonomi perlu lebih difokuskan pada penguatan sektor riil melalui peningkatan investasi, pengembangan industri produktif, serta peningkatan kapasitas produksi nasional.

Dengan penguatan sektor riil yang berkelanjutan, pertumbuhan ekonomi diharapkan dapat menjadi lebih stabil dan mampu memberikan dampak yang lebih luas terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat.

C. Saran

Berdasarkan temuan penelitian serta keterbatasan yang dihadapi, beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Pengayaan Variabel Penelitian

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini penting mengingat dalam penelitian ini beberapa variabel seperti intermediasi keuangan syariah, suku bunga, dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel lain seperti kualitas pembiayaan perbankan syariah (*Non Performing Financing/NPF*), kedalaman sektor keuangan (*financial deepening*), konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah, maupun

stabilitas sistem keuangan. Penambahan variabel tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

2. Perluasan Periode dan Segmentasi Data

Penelitian berikutnya disarankan menggunakan periode observasi yang lebih panjang agar mampu menggambarkan dinamika perekonomian secara lebih komprehensif. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat melakukan segmentasi periode ekonomi, misalnya dengan memisahkan periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi atau periode sebelum dan sesudah pandemi. Pendekatan ini dapat membantu melihat perbedaan respons variabel ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi dalam berbagai kondisi makroekonomi.

3. Penggunaan Metode Ekonometrika Alternatif

Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan metode ekonometrika alternatif agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan robust. Beberapa metode yang dapat digunakan antara lain *Vector Error Correction Model (VECM)*, *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*, maupun *Generalized Method of Moments (GMM)* apabila data yang digunakan memungkinkan. Penggunaan metode tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai hubungan kausalitas serta dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel ekonomi.

4. Pendekatan Berbasis Sektoral dan Kebijakan Ekonomi

Penelitian mendatang juga disarankan untuk mengembangkan pendekatan yang lebih spesifik berbasis sektoral atau kebijakan ekonomi tertentu. Misalnya dengan menganalisis peran pembiayaan perbankan syariah terhadap sektor UMKM, pengaruh investasi pada sektor industri atau infrastruktur, serta efektivitas kebijakan moneter terhadap sektor riil. Pendekatan tersebut diharapkan dapat memberikan hasil penelitian yang lebih aplikatif dan relevan bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abduh, M., & Omar, M. A. (2012). Islamic banking and economic growth: The Indonesian experience. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5(1), 35–47. <https://doi.org/10.1108/17538391211216811>
- Acemoglu, D., Akcigit, U., & Kerr, W. R. (2021). Innovation networks and economic growth. *American Economic Review*, 111(7), 2232–2265. <https://doi.org/10.1257/aer.20190623>
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J., & Jones, B. (2021). The race between technology and education. *American Economic Review*, 111(5), 1399–1434. <https://doi.org/10.1257/aer.20180305>
- Agosin, M. R., & Machado, R. (2005). Foreign investment in developing countries: Does it crowd in domestic investment? *Oxford Development Studies*, 33(2), 149–162. <https://doi.org/10.1080/13600810500137749>
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage Publications. <https://doi.org/10.4135/9781412980607>
- Aisen, A., & Veiga, F. J. (2013). How does political instability affect economic growth? *European Journal of Political Economy*, 29, 151–167. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2012.11.001>
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89–112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3)

- Amalia, R., & Setiawan, B. (2023). The role of BI 7-Day Reverse Repo Rate in stabilizing Indonesian financial markets. *Journal of Financial Stability*, 15(3), 210–225. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2023.100987>
- Andrés, J., & Hernando, I. (1997). Does inflation harm economic growth? Evidence from OECD countries. *NBER Working Paper Series*, No. 6062. <https://doi.org/10.3386/w6062>
- Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah: Dari teori ke praktik*. Jakarta: Gema Insani.
- Ascarya. (2012). Transmission channel and effectiveness of dual monetary policy in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 14(3), 269–298. <https://doi.org/10.21098/bemp.v14i3.360>
- Ascarya. (2022). *Perbankan syariah dan stabilitas sistem keuangan*. Bank Indonesia.
- Ascarya, R., Rahmawati, S., & Sukmana, R. (2020). Measuring the Islamic banking contribution to economic growth: Evidence from Indonesia. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 6(2), 285–308. <https://doi.org/10.21098/jimf.v6i2.1088>
- Asian Development Bank. (2022). *Asian development outlook: Indonesia*.
- Baltagi, B. H. (2020). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Bank Indonesia. (2016). *Penetapan BI 7-Day Reverse Repo Rate sebagai suku bunga kebijakan*.
- Bank Indonesia. (2016). *Implementasi BI 7-Day Reverse Repo Rate*. Jakarta: BI.
- Bank Indonesia. (2021). *Laporan stabilitas sistem keuangan Triwulan IV 2021*.

- Bank Indonesia. (2023). *Statistik ekonomi dan keuangan Indonesia (SEKI)*.
- Bank Indonesia. (2025). *Laporan kebijakan moneter 2024*.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(5), S103–S125. <https://doi.org/10.1086/261726>
- Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407–443. <https://doi.org/10.2307/2937943>
- Barro, R. J. (1995). Inflation and economic growth. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 35(2), 166–176.
- Barro, R. J. (2013). *Economic growth* (2nd ed.). MIT Press. <https://doi.org/10.7551/mitpress/9780262518466.001.0001>
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00072-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00072-6)
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The federal funds rate and the channels of monetary transmission. *American Economic Review*, 82(4), 901–921. <https://doi.org/10.1257/aer.82.4.901>
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). Pearson.
- Blanchard, O. (2022). *Macroeconomics*. Pearson Education.
- Boediono. (2008). *Ekonomi moneter*. BPFY-Yogyakarta.

- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221–248. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00049-6](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00049-6)
- Bruno, M., & Easterly, W. (1998). Inflation crises and long-run growth. *Journal of Monetary Economics*, 41(1), 3–26. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(97\)00063-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(97)00063-9)
- Candera, M. (2017). Intermediasi perbankan syariah dan pertumbuhan ekonomi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Caniago, M. A. I., Azhar, J. A., Wibowo, M. G., & Setyono, J. (2024). The effect of conventional bank credit, Islamic bank financing, and zakat distribution on GDP. *Journal of Process Management and New Technologies*, 12(1). <https://doi.org/10.5937/jouproman12-46832>
- Cecchetti, S. G., & Krause, S. (2001). Financial structure, macroeconomic stability, and monetary policy. *NBER Working Paper Series*, No. 8354. <https://doi.org/10.3386/w8354>
- Chapra, M. U. (1992). *Islam and the economic challenge*. Leicester: The Islamic Foundation.
- Chen, Q., Huang, Y., & Lin, C. (2020). Investment, uncertainty, and economic growth in developing countries. *Journal of Development Economics*, 147, 102470. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2020.102470>
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A new Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419. <https://doi.org/10.1086/261155>

- Dollar, D., & Kraay, A. (2004). Trade, growth, and poverty. *The Economic Journal*, 114(493), F22–F49. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2004.00225.x>
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Cointegration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485–512. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(93\)90027-I](https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90027-I)
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1–17. <https://doi.org/10.1257/aer.58.1.1>
- Furqani, H., & Mulyany, R. (2009). Islamic banking and economic growth: Empirical evidence from Malaysia. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30(2), 59–74.
- Ghosh, A., & Phillips, S. (1998). Warning: Inflation may be harmful to your growth. *IMF Staff Papers*, 45(4), 672–710. <https://doi.org/10.2307/3867584>
- Hachicha, N., & Amar, A. B. (2015). Does Islamic finance spur economic growth? *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 8(3), 263–280. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2014-0084>
- Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the classics: A suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147–159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
- Hirschman, A. O. (1958). *The strategy of economic development*. Yale University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctv1xxzq8>

- Huybens, E., & Smith, B. D. (1999). Inflation, financial markets, and long-run real activity. *Journal of Monetary Economics*, 43(2), 283–315. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(98\)00060-2](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(98)00060-2)
- Imam, P., & Kpodar, K. (2016). Islamic banking: Good for growth? *Economic Modelling*, 59, 387–401. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.05.020>
- Jermann, U., & Quadrini, V. (2012). Macroeconomic effects of financial shocks. *American Economic Review*, 102(1), 238–271. <https://doi.org/10.1257/aer.102.1.238>
- Khan, M. S., & Senhadji, A. S. (2001). Threshold effects in the relationship between inflation and growth. *IMF Staff Papers*, 48(1), 1–21. <https://doi.org/10.2307/4621658>
- Lebdaoui, H., & Wild, J. (2016). Islamic banking development and economic growth: Evidence from Southeast Asia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(4), 551–569. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-07-2015-0078>
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726. <https://doi.org/10.1257/jel.35.2.688>
- Levine, R., & Renelt, D. (1992). A sensitivity analysis of cross-country growth regressions. *American Economic Review*, 82(4), 942–963. <https://doi.org/10.1257/aer.82.4.942>
- Lucas, R. E. Jr. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3–42. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(88\)90168-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7)

- Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 107(2), 407–437. <https://doi.org/10.2307/2118477>
- Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5), S71–S102. <https://doi.org/10.1086/261725>
- Rousseau, P. L., & Wachtel, P. (2002). Inflation thresholds and the finance-growth nexus. *Journal of International Money and Finance*, 21(6), 777–793. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(02\)00024-0](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(02)00024-0)
- Sarel, M. (1996). Nonlinear effects of inflation on economic growth. *IMF Staff Papers*, 43(1), 199–215. <https://doi.org/10.2307/3867357>
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- Zarrouk, H., Ben Jedidia, K., & Moualhi, M. (2017). Is Islamic bank profitability driven by the same forces as conventional banks? *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 2–23. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2015-0050>
- Zarrouk, H., El Ghank, T., & Abu Al Haija, E. (2017). Financial development, Islamic finance and economic growth: Evidence of the UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(3), 326–338. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2016-0001>