

**PERAN NILAI TUKAR DALAM MEMODERASI PENGARUH
STOCK MARKET DEVELOPMENT, FDI, UTANG LUAR
NEGERI, EKSPOR DAN INFLASI TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh

ZAMRUDA TSANIA TAHIRA

NIM : 17510090

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

**PERAN NILAI TUKAR DALAM MEMODERASI PENGARUH
STOCK MARKET DEVELOPMENT, FDI, UTANG LUAR
NEGERI, EKSPOR DAN INFLASI TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan

Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

ZAMRUDA TSANIA TAHIRA

NIM : 17510090

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PERAN NILAI TUKAR DALAM MEMODERASI PENGARUH
STOCK MARKET DEVELOPMENT, FDI, UTANG LUAR
NEGERI, EKSPOR DAN INFLASI TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh

ZAMRUDA TSANIA TAHIRA

NIM : 17510090

Telah disetujui 10 Desember 2021

Dosen Pembimbing,



Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM

NIP. 19890327 201801 2 002

Mengetahui :

Ketua Jurusan



Muhammad Sulhan, SE., MM

NIP. 1974064 200604 1 002

LEMBAR PENGESAHAN

PERAN NILAI TUKAR DALAM MEMODERASI PENGARUH *STOCK MARKET DEVELOPMENT*, FDI, UTANG LUAR NEGERI, EKSPOR DAN INFLASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

SKRIPSI

Oleh
ZAMRUDA TSANIA TAHIRA
NIM : 17510090

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 28 Desember 2021

Susunan Dewan Penguji:

1. Ketua
Mega Noerman Ningtyas, M.Sc
NIP. 19910927 201903 2 023
2. Dosen Pembimbing
Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM
NIP. 19890327 201801 2 002
3. Penguji Utama
Fitrivah, MM
NIP. 19760924 200801 2 012

Tanda Tangan

()

()

()



Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan

Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 1974064 200604 1 002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zamruda Tsania Tahira
NIM : 17510090
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PERAN NILAI TUKAR DALAM MEMODERASI PENGARUH *STOCK MARKET DEVELOPMENT*, FDI, UTANG LUAR NEGERI, EKSPOR DAN INFLASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

adalah hasil karya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 20 Januari 2022

Hormat saya,



Zamruda Tsania Tahira

NIM : 17510090

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, atas rahmat dan hidayah Allah *Subhanahu wa Ta'ala*, saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Dengan segala kerendahan hati, saya ingin mempersembahkan karya ini untuk:

Keluargaku tercinta khususnya saya persembahkan kepada kedua orang tua saya yaitu Bapak Khoirul Shobirin dan Ibu Asnifah, terima kasih telah merawat, menjaga, membimbing, melindungi dan selalu mendoakan serta memberikan dukungan kepada saya baik moril maupun materil yang tentunya semuanya sangat berharga dan tidak bisa dibayar dengan apapun. Saudari-saudariku tersayang, Ulyn Nuha Arif dan Labibia Najma Arsadania yang telah menemani hari-hari ini dengan banyak canda, tawa, dan kegembiraan.

Para dosen terima kasih atas ilmu, bimbingan, kritik, saran, masukan dan lain sebagainya demi menjadikan peneliti yang lebih baik di masa yang akan datang. Terutama dosen pembimbing saya ibu Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM yang selalu sabar membimbing saya dalam proses pengerjaan skripsi.

MOTTO

إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan” (QS. Al-Insyirah:6)

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji dan syukur bagi Allah *Subhanahu wa Ta'ala* yang telah melimpahkan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, serta atas rahmat ilmu-Nya yang terbentang luas di dunia sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Stock Market Development, FDI, Utang Luar Negeri, Ekspor dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia".

Sholawat serta salam semoga selalu tercurahkan kepada Rasulullah *shalallahu 'alaihi wa sallam* yang telah membimbing ummatnya dari jalan kegelapan ke jalan yang benar, yakni Din al-Islam

Peneliti menyadari sepenuhnya akan kelemahan dan keterbatasan yang ada sehingga dalam menyelesaikan skripsi ini masih jauh dari sempurna, hal ini dikarenakan keterbatasan ilmu pengetahuan yang dimiliki peneliti. Kesempurnaan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, saran dan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga dan rasa hormat kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Zainuddin, MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

3. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta motivasi selama proses pengerjaan skripsi.
5. Bapak H. Slamet, SE., MM., Ph.D selaku Wali Dosen selama perkuliahan di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Seluruh dosen dan staf Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang khususnya dosen Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmunya kepada peneliti selama menempuh studi.
7. Bapak Khoirul Shobirin sebagai ayah terhebat di dunia ini yang selalu mendukung saya dan selalu ada untuk saya.
8. Ibu Asnifah sebagai ibu terhebat di alam semesta ini yang selalu menyemangati saya di setiap saat, memperhatikan saya terutama saat menulis skripsi ini.
9. Ulyn Nuha Arif dan Labibia Najma Arsadania sebagai saudari-saudari tercantik yang pernah saya miliki yang selalu memberikan dukungan dan berusaha menyemangati saya ketika saya kurang bersemangat untuk menulis skripsi ini.
10. Semua teman-teman peneliti, khususnya untuk Hikma Dwi Sulistyoningih. Terimakasih telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
11. Dan semua pihak yang telah membantu peneliti yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu baik dalam kehidupan sehari-hari dan khususnya dalam

menyelesaikan skripsi ini, peneliti mengucapkan terima kasih dan semoga Allah *Subhanahu wa Ta'ala* membalas kebaikan kalian.

Akhir kata, peneliti mengharapkan saran, dan kritik yang membangun, karena peneliti sadar dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja. Semoga skripsi ini dapat menjadi masukan bagi para pembaca umumnya dan peneliti pada khususnya dan bermanfaat bagi semua. Aamiin.

Malang, 10 Desember 2021

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN LEMBAR PERSETUJUAN	ii
HALAMAN LEMBAR PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR GRAFIK	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
ABSTRAK	xviii
ABSTRACT	xix
المستخلص	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian.....	15
1.4 Manfaat Penelitian.....	16
1.5 Batasan Penelitian	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA	18
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	18
2.2 Kajian Teoritis.....	35
2.2.1 Stock Market Development.....	35

2.2.2	<i>Foreign Direct Investment (FDI)</i>	39
2.2.3	Utang Luar Negeri.....	42
2.2.4	Ekspor.....	45
2.2.5	Inflasi.....	48
2.2.6	Nilai Tukar.....	53
2.2.7	Pertumbuhan Ekonomi.....	59
2.3	Kerangka Konseptual.....	74
2.4	Hipotesis.....	77
2.4.1	Pengaruh <i>Stock Market Development</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	77
2.4.2	Pengaruh <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	78
2.4.3	Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi....	79
2.4.4	Pengaruh Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	81
2.4.5	Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	82
2.4.6	Pengaruh Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	83
2.4.7	Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan <i>Stock Market Development</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	84
2.4.8	Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	85
2.4.9	Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	86
2.4.10	Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	87
2.4.11	Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	88
BAB III METODE PENELITIAN.....		90
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	90
3.2	Lokasi Penelitian.....	90
3.3	Populasi dan Sampel.....	91
3.3.1	Populasi.....	91
3.3.2	Sampel.....	91
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	92
3.5	Data dan Jenis Data.....	92
3.6	Teknik Pengumpulan Data.....	93
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	93

3.8 Analisis Data	95
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	102
4.1. Hasil Penelitian	102
4.1.1 Gambaran Umum Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.....	102
4.1.2 Gambaran Umum Perkembangan <i>Stock Market Development</i> di Indonesia.....	104
4.1.3 Gambaran Umum Perkembangan <i>Foreign Direct Investment</i> di Indonesia.....	105
4.1.4 Gambaran Umum Perkembangan Utang Luar Negeri di Indonesia	107
4.1.5 Gambaran Umum Perkembangan Ekspor di Indonesia.....	109
4.1.6 Gambaran Umum Perkembangan Inflasi Negeri di Indonesia....	110
4.1.7 Gambaran Umum Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia	112
4.1.8 Analisis Deskriptif.....	113
4.1.9 Uji Asumsi Klasik	116
4.1.10 Uji Hipotesis.....	118
4.2. Pembahasan	129
4.2.1 Pengaruh <i>Stock Market Development</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi	129
4.2.2 Pengaruh <i>Foreign Direct Investment</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi	133
4.2.3 Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi ..	137
4.2.4 Pengaruh Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi	140
4.2.5 Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi	143
4.2.6 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	147
4.2.7 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh <i>Stock Market Development</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi	150
4.2.8 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh <i>Foreign Direct Investment</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi	151
4.2.9 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi	153
4.2.10 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi	156
4.2.11 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi	158
BAB V KESIMPULAN	160
5.1. Kesimpulan.....	160

5.2. Saran..... 163

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	27
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan	35
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	94
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	114
Tabel 4.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	116
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	117
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	118
Tabel 4.5 Hasil Koefisien Determinasi	119
Tabel 4.6 Hasil Uji t	119
Tabel 4.7 Hasil Uji t (Nilai Tukar).....	121
Tabel 4.8 Hasil Uji Moderasi Stock Market Development.....	122
Tabel 4.9 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Stock Market Development) 123	
Tabel 4.10 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (<i>Stock Market Development</i>) 123	
Tabel 4.11 Hasil Uji Moderasi Foreign Direct Invesment.....	124
Tabel 4.12 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Foreign Direct Invesment) 124	
Tabel 4.13 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (<i>Foreign Direct Invesment</i>) .. 124	
Tabel 4.14 Hasil Uji Moderasi Utang Luar Negeri.....	125
Tabel 4.15 Hasil Uji Moderasi Ekspor.....	126
Tabel 4.16 Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Ekspor)	126
Tabel 4.17 Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Ekspor)	126
Tabel 4.18 Hasil Uji Moderasi Inflasi	127
Tabel 4.19 Hasil Uji Hipotesis	128

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	75
--------------------------------------	----

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2013-2020	4
Grafik 4.1 Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011-2020.....	102
Grafik 4.2 Kapitalisasi Pasar Saham Indonesia Tahun 2011-2020.....	104
Grafik 4.3 <i>Foreign Dierct Invesment</i> (FDI) Indonesia Tahun 2011-2020.....	106
Grafik 4.4 Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia Tahun 2011-2020	108
Grafik 4.5 Ekspor Indonesia Tahun 2011-2020.....	109
Grafik 4.6 Inflasi Indonesia Tahun 2011-2020.....	111
Grafik 4.7 Kurs Indonesia Tahun 2011-2020	112

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Penelitian
- Lampiran 2 Deskripsi Variabel
- Lampiran 3 Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 4 Uji Hipotesis
- Lampiran 5 Uji *Moderated Regression Analysis*

ABSTRAK

Zamruda Tsania Tahira. 2021, SKRIPSI. Judul: “Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh *Stock Market Development*, FDI, Utang Luar Negeri, Ekspor dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia“

Pembimbing : Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Kata Kunci : *Stock Market Development*, FDI, Utang Luar Negeri, Ekspor, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Pertumbuhan Ekonomi menggambarkan kinerja ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh akumulasi modal, ekspor, inflasi dan nilai tukar. Modal bisa didapatkan melalui utang luar negeri dan investasi (saham dan investasi langsung). Nilai tukar merupakan faktor yang krusial dalam transaksi internasional. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran nilai tukar dalam memoderasi pengaruh *stock market development*, *Foreign Direct Investment* (FDI), Utang Luar Negeri (ULN), ekspor dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data PDB, kapitalisasi pasar, FDI, ULN, ekspor, inflasi, dan nilai tukar dari triwulan I-2011 hingga triwulan IV-2020. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan *software* SPSS 16.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock market development* dan ULN berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi karena mampu meningkatkan ketersediaan modal yang dibutuhkan dalam proses pertumbuhan. Nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, nilai tukar mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan nilai ekspor. FDI tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, karena rendahnya kualitas sumber daya membuat *home country* tidak mampu menyerap limpahan positif FDI. Ekspor tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi karena komoditi ekspor masih mengandalkan industri barang primer yang memiliki nilai produktifitas yang kurang signifikan dalam menggerakkan perekonomian. Inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi karena rendahnya tingkat inflasi tidak mempengaruhi harga barang sehingga membuat sektor usaha stagnan. Nilai tukar mampu memoderasi pengaruh *stock market development*, FDI, dan ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, nilai tukar tidak dapat memoderasi pengaruh ULN dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

ABSTRACT

Zamruda Tsania Tahira. 2021, THESIS. Title: "The Role of Exchange Rates in Moderating the Effect of Stock Market Development, FDI, External Debt, Exports and Inflation on Indonesia's Economic Growth"

Supervisor : Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Keywords : Stock Market Development, FDI, External Debt, Export, Inflation, Exchange Rate, Indonesian Economic Growth

Economic growth describes the economic performance of a country. Economic growth is influenced by capital accumulation, exports, inflation and exchange rates. Capital can be obtained through external debt and investment (stock and direct investment). The exchange rate is a crucial factor in international transactions. The study aims to determine the role of the exchange rate in moderating the effect of stock market development, Foreign Direct Investment (FDI), external debt, exports and inflation on Indonesia's economic growth.

This research uses a descriptive quantitative approach. The data used in this study is secondary data in the form of GDP, market capitalization, FDI, external debt, export, inflation, and exchange rates from the first quarter of 2011 to the fourth quarter of 2020. The data analysis method uses multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) using SPSS 16 software.

The results show that stock market development and external debt have a positive effect on economic growth because those variables can increase the availability of capital needed in the growth process. The exchange rate has a positive effect on economic growth, the exchange rate encourages economic growth through an increase in the value of exports. FDI does not affect economic growth because the low quality of resources makes home countries can not absorb the positive FDI overflow. Export does not affect economic growth because export commodities still rely on primary goods industries that have less significant productivity values in driving the economy. Inflation does not affect economic growth because the low inflation rate does not affect the price of goods so that the business sector stagnates. The exchange rate can moderate the influence of stock market development, FDI, and export on economic growth. However, the exchange rate can not moderate the influence of external debt and inflation on economic growth.

المستخلص

زمردا ثانية ظاهرة. 2021 ، أطروحة. العنوان: "دور أسعار الصرف في تخفيف تأثير تنمية سوق الأوراق المالية والاستثمار الأجنبي المباشر والديون الخارجية والصادرات والتضخم على النمو الاقتصادي لإندونيسيا"

المشرفة : الدكتورة ماريثا إيكافراجاوتي الماجستير
الكلمات الأساسية : تطوير سوق الأوراق المالية ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، الديون الخارجية ، الصادرات ، التضخم ، سعر الصرف ، النمو الاقتصادي الإندونيسي

يصف النمو الاقتصادي الأداء الاقتصادي للبلد. يتأثر النمو الاقتصادي بتراكم رأس المال والصادرات والتضخم وأسعار الصرف. يمكن الحصول على رأس المال من خلال الديون الخارجية والاستثمار (الأسهم والاستثمار المباشر). سعر الصرف هو عامل حاسم في المعاملات الدولية. تهدف الدراسة إلى تحديد دور سعر الصرف في تعديل تأثير تطور سوق الأوراق المالية والاستثمار الأجنبي المباشر والدين الخارجي والصادرات والتضخم على النمو الاقتصادي في إندونيسيا.

يستخدم هذا البحث المنهج الوصفي الكمي. البيانات المستخدمة في هذه الدراسة هي بيانات ثانوية في شكل الناتج المحلي الإجمالي ، والقيمة السوقية ، والاستثمار الأجنبي المباشر ، والديون الخارجية ، والتصدير ، والتضخم ، وأسعار الصرف من الربع الأول من عام 2011 إلى الربع الرابع من عام 2020. تستخدم طريقة تحليل البيانات عدة خطية. تحليل الانحدار وتحليل الانحدار المتوسط (MRA) باستخدام برنامج SPSS 16.

تظهر النتائج أن تطوير سوق الأوراق المالية والديون الخارجية لهما تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي لأن هذه المتغيرات يمكن أن تزيد من توافر رأس المال اللازم في عملية النمو. سعر الصرف له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي ، وسعر الصرف يشجع النمو الاقتصادي من خلال زيادة قيمة الصادرات. لا يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي لأن الجودة المنخفضة للموارد تجعل البلدان الأصلية لا تستطيع استيعاب التدفق الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر. لا يؤثر التصدير على النمو الاقتصادي لأن سلع التصدير لا تزال تعتمد على صناعات السلع الأولية التي لها قيم إنتاجية أقل أهمية في دفع الاقتصاد. لا يؤثر التضخم على النمو الاقتصادي لأن معدل التضخم المنخفض لا يؤثر على أسعار السلع وبالتالي يركد قطاع الأعمال. يمكن لسعر الصرف أن يخفف من تأثير تطور سوق الأوراق المالية والاستثمار الأجنبي المباشر والتصدير على النمو الاقتصادي. ومع ذلك ، فإن سعر الصرف لا يمكن أن يخفف من تأثير الدين الخارجي والتضخم على النمو الاقتصادي.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian global sepanjang tahun 2020 diliputi oleh pandemi Covid-19 yang berdampak sangat besar terhadap kesehatan, stabilitas sistem keuangan, ekonomi dan kemanusiaan. *Corona Virus Disease 2019* atau yang dikenal dengan Covid-19 pertama kali muncul dikota Wuhan, Tiongkok, pada akhir tahun 2019. Virus ini menyebar dengan skala dan kecepatan yang sangat tinggi ke berbagai penjuru negara di dunia. Pada Maret 2020, *Corona Virus Disease 2019* (Covid-19) ditetapkan oleh *World Health Organization* (WHO) sebagai pandemi global. Di sepanjang tahun 2020, pandemi ini telah menyebar ke 178 negara dan menginfeksi 85.486.171 jiwa serta mengakibatkan kematian sebanyak 1.850.110 jiwa. Pandemi Covid-19 ini telah menyebabkan krisis kemanusiaan dan kesehatan yang sangat besar di berbagai negara. Tidak hanya itu, pandemi Covid-19 ini juga telah mengganggu aktivitas ekonomi global. Kondisi perekonomian global tahun 2020 berkontraksi sebesar 4,3%. Angka tersebut lebih besar dua kali lipat dari penurunan saat krisis keuangan global yang terjadi di tahun 2009 (Lestari, 2020).

Untuk mengurangi dampak penyebaran Covid-19 yang merata dan cepat, berbagai protokol kesehatan dan kebijakan diterapkan dengan ketat untuk membatasi mobilitas antarwilayah maupun antarnegara. Berbagai

protokol kesehatan telah dijalankan oleh pemerintah di banyak negara dengan menerapkan 3T, yaitu: *Trace* (penelusuran), *Testing* (tes spesimen), dan *Treatment* (perawatan). Selain itu, masyarakat juga melakukan upaya pencegahan penyebaran Covid-19 dengan melakukan 3M, yaitu Memakai Masker, Menjaga Jarak, dan Mencuci Tangan. Kebijakan tersebut dilakukan dalam berbagai bentuk seperti kebijakan zonasi daerah yang didasarkan pada tingkat infeksi ataupun larangan berkumpul, meninggalkan rumah dan melakukan perjalanan antar wilayah atau antar negara. Penerapan kebijakan tersebut menyebabkan terhambatnya mobilitas masyarakat yang berdampak pada penurunan aktivitas konsumsi, produksi, dan investasi. Aktivitas perdagangan internasional juga mengalami penurunan sebagai akibat dari terganggunya mata rantai produksi global. Covid-19 juga menekan kinerja pariwisata akibat pembatasan akses antarnegara. Selain itu, ketidakpastian pasar keuangan global juga mengalami peningkatan yang sangat tajam akibat dari penurunan tingkat kepercayaan konsumen dan dunia usaha terhadap prospek perekonomian. Hal ini menyebabkan pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi secara merata di berbagai belahan dunia.

Perlambatan ekonomi global ini berdampak pada kinerja pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2020 telah jatuh kedalam jurang resesi. Direktur Jenderal Pajak Kementerian Keuangan Suryo Utomo menyatakan bahwa pandemi Covid-19 telah memberikan tiga dampak besar terhadap perekonomian Indonesia sehingga masuk dalam masa krisis. Pertama, menurunkan jumlah konsumsi rumah tangga atau daya beli.

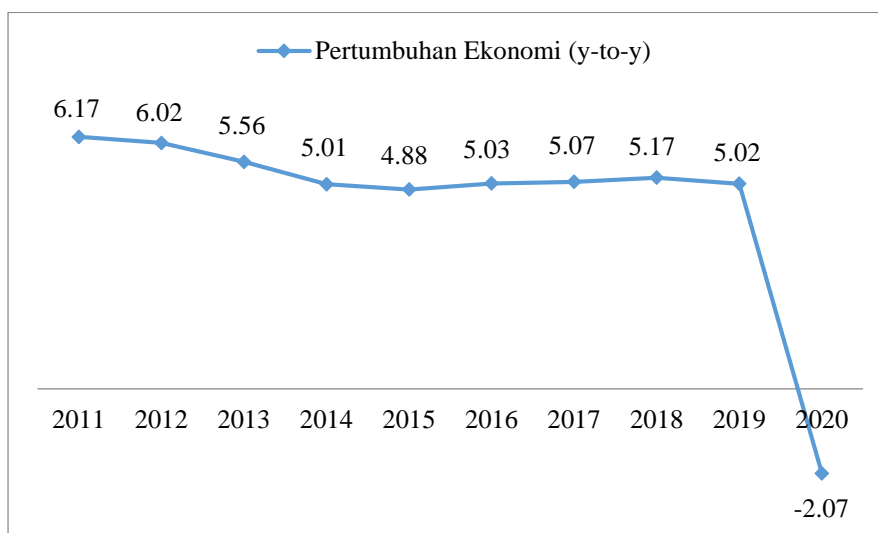
Komponen konsumsi rumah tangga adalah penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kedua, ketidakpastian yang berkepanjangan sehingga melemahkan investasi dan berdampak pada berhentinya suatu usaha. Ketiga, melemahnya ekonomi dunia yang berdampak pada turunnya harga komoditas dan terhentinya ekspor Indonesia ke beberapa negara (Zuraya, 2020).

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan ekonomi Indonesia pada Triwulan II-2020 tercatat mengalami kontraksi sebesar 5,32%. Sebelumnya, pada Triwulan I-2020, pertumbuhan ekonomi Indonesia tercatat masih tumbuh sebesar 2,97%. Triwulan II-2020 merupakan puncak dari kelesuan ekonomi karena hampir seluruh sektor usaha ditutup untuk mencegah penyebaran *Corona Virus Disease 2019* (Covid-19). Sejak April 2020 pemerintah Indonesia telah menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Penerapan PSBB ini merupakan faktor utama yang menjadikan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan II-2020 terkontraksi (Shara dkk., 2021).

Pada Triwulan III-2020 pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai membaik. Namun, BPS mencatatkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia masih mengalami kontraksi sebesar 3,49%. Angka tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia telah masuk ke dalam resesi, resesi terjadi apabila pertumbuhan ekonomi pada dua kuartal berturut turut bernilai negatif. Pada triwulan IV-2020, pertumbuhan ekonomi Indonesia terus membaik yang ditunjukkan oleh kontraksi pertumbuhan yang semakin kecil. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan IV-2020 terkontraksi sebesar

2,19%. Hal ini berarti Indonesia menutup tahun 2020 pada angka pertumbuhan ekonomi negatif.

Grafik 1.1
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah), 2021

Berdasarkan gambar 1.1, pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2020 mengalami kontraksi sebesar 2,07% (y-to-y). Angka tersebut sangat jauh jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2019 yang tumbuh sebesar 5,02% (y-to-y), sekaligus yang terendah selama sepuluh tahun terakhir. Pada triwulan I-2021, pertumbuhan ekonomi Indonesia juga mengalami kontraksi sebesar 0,74% (y-to-y). Angka tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia belum mampu kembali ke zona positif, setelah mengalami kontraksi pada tahun 2020 (Ulya, 2021).

Pertumbuhan ekonomi menggambarkan kinerja perekonomian suatu negara. Menurut Rinaldi (2017), pertumbuhan ekonomi merupakan proses peningkatan kapasitas produksi di suatu negara yang diwujudkan dalam bentuk peningkatan pendapatan nasional. Pertumbuhan ekonomi menggambarkan

jumlah keseluruhan *output* dari barang dan jasa yang diproduksi di suatu negara (Zuraya, 2020). Suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan ekonomi ketika jumlah produksi barang dan jasa dari suatu tahun dengan tahun berikutnya mengalami peningkatan. Pertumbuhan ekonomi dapat diukur dengan menggunakan PDB. PDB adalah nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh faktor produksi yang dimiliki oleh warga negara maupun warga negara asing dalam suatu negara (Sukirno, 2006). Semakin tinggi nilai PDB di suatu negara maka semakin baik kinerja perekonomian negara tersebut.

Teori pertumbuhan yang dikemukakan oleh Robert Merton Solow menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh ketersediaan faktor-faktor produksi (tenaga kerja, penduduk dan akumulasi modal) dan kemajuan teknologi. Pertumbuhan ekonomi menggambarkan besarnya kapasitas perekonomian negara yang dihasilkan dari penggunaan faktor produksi yang tersedia dalam proses pembangunan ekonomi suatu negara. Semakin besar ketersediaan faktor produksi, maka semakin besar pula kemampuan suatu negara dalam mencapai kapasitas produksi. Sebaliknya ketersediaan faktor produksi yang terbatas dapat menghambat laju pencapaian pertumbuhan ekonomi suatu negara (Frisdiantara & Mukhlis, 2018). Dapat dikatakan bahwa suatu perekonomian akan mengalami pertumbuhan tergantung pada akumulasi modal, produktivitas tenaga kerja atau pertumbuhan penduduk dan kemajuan teknologi (Sukirno, 2000).

Modal adalah salah satu faktor produksi yang dapat digunakan untuk membiayai proses pertumbuhan ekonomi. Pembentukan modal

merupakan kunci utama pertumbuhan ekonomi (Jhingan, 2007). Pembentukan modal merupakan suatu proses pengumpulan aset atau peningkatan kekayaan yang digunakan untuk kepentingan dan kesejahteraan di masa depan. Pembentukan modal ini dapat meningkatkan stok investasi riil yang dibutuhkan dalam suatu perekonomian. Melalui pembentukan modal akan tercipta industri-industri yang akan memberikan nilai tambah tinggi bagi pertumbuhan ekonomi.

Teori pertumbuhan yang dikembangkan oleh Harrod-Domar menyatakan bahwa investasi memiliki peran yang penting di dalam proses pertumbuhan ekonomi, karena investasi mampu menghasilkan pendapatan dan meningkatkan kapasitas produksi perekonomian melalui peningkatan ketersediaan modal. Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang mantap diperlukan peningkatan investasi karena ketersediaan modal merupakan faktor yang sangat penting dalam proses pertumbuhan ekonomi. Apabila tingkat investasi atau ketersediaan modal menurun maka jumlah produksi barang dan jasa juga akan menurun. Penurunan produktivitas ini akan menyebabkan jumlah PDB menurun yang akhirnya berdampak pada penurunan pertumbuhan ekonomi.

Investasi dikatakan berpengaruh terhadap perekonomian ketika investasi tersebut diinvestasikan ke sektor riil sehingga ketika sektor riil tersebut berkembang dengan baik maka output nasional pun akan mengalami peningkatan. Investasi pada sektor riil ini dapat dilakukan melalui sektor perbankan dan sektor keuangan lainnya seperti pasar modal. Pasar modal

berfungsi sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham.

Pasar saham adalah salah satu sektor utama pembentukan modal, dimana modal diasumsikan dapat memfasilitasi tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat (Stephen & Joseph, 2013). Fungsi utama dari pasar saham adalah sebagai media atau mekanisme untuk mengubah tabungan menjadi pembiayaan untuk sektor *riil*. Kamal (2013) menyatakan bahwa pasar saham mampu mempercepat pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan dan memobilisasi tabungan serta meningkatkan kuantitas dan kualitas investasi. Mobilisasi tabungan yang dilakukan dengan baik dapat meningkatkan tabungan sehingga jika pasar saham dapat mengalokasikan tabungan ke proyek investasi yang efisien maka akan meningkatkan *return*. Hal ini membantu pihak swasta maupun pemerintah dalam memperluas produksi dengan meningkatkan investasi dan akhirnya mempercepat pertumbuhan. Perkembangan pasar saham dapat diukur menggunakan kapitalisasi pasar saham (Sulistiyowati & Rahmawati, 2020). Nilai kapitalisasi pasar saham merupakan jumlah total dari berbagai macam saham yang terdapat di pasar saham sesuai dengan harga penutupan regularnya (Fakhrudin, 2008).

Peningkatan nilai kapitalisasi pasar saham merupakan indikasi perkembangan pasar saham yang positif. Perkembangan pasar saham yang positif dapat meningkatkan sumber modal dalam negeri. Apabila sumber modal dalam negeri mengalami peningkatan maka diharapkan tersedia dana

untuk menunjang pembangunan ekonomi sehingga perekonomian dapat berkembang ke arah yang positif. Hossin & Islam (2019) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *stock market development* yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil penelitian Rosa & Idward (2018) juga menyatakan bahwa kapitalisasi saham berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Padhi (2015) dan Ezeibekwe (2019) menunjukkan bahwa *stock market development* yang diproksikan dengan rasio kapitalisasi pasar tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pembentukan modal juga bisa bersumber dari Penanaman Modal Asing (PMA). Penanaman Modal Asing (PMA) memiliki peran yang cukup besar dalam pemenuhan kebutuhan modal dalam negeri. Pemasukan dana dari luar negeri diperlukan karena terbatasnya modal dalam negeri yang dimiliki, sedangkan modal yang dibutuhkan untuk proses pertumbuhan ekonomi sangatlah besar (Kamaluddin, 2007). Menurut Mukhlis (2011), bentuk aliran modal internasional yang dianggap paling berperan dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah *foreign direct investment* (FDI). FDI merupakan arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara memperluas atau mendirikan perusahaannya di negara lain (Madura, 2011). Dalam investasi langsung, investor berpartisipasi dalam pengendalian dan pengelolaan usaha bisnis yang berada di luar negara investor (Dunning & Lundan, 2008).

Foreign direct investment (FDI) menjadi media transfer modal dan teknologi dari negara penanam modal ke negara pengimpor modal sehingga mampu meningkatkan kemampuan dan kapasitas produksi. Transfer teknologi disini berarti ditularkannya mekanisme produksi, desain produk, peningkatan aktivitas *Research and Development* perusahaan sehingga dapat meningkatkan kualitas *output* yang dihasilkan dan memperkuat produktivitas dalam negeri. Transfer tersebut akan memberikan stimulus terhadap produktivitas serta penambahan *output* nasional yang berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Abouelfarag & Abed (2020); Musibau, dkk (2019); Purba (2020); Owusu & Erickson (2019) menunjukkan bahwa *foreign direct investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Padhi (2015) menyatakan bahwa *foreign direct investment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Selain didapat dari *foreign direct investment*, pembentukan modal juga bisa didapatkan dari utang luar negeri. Utang luar negeri adalah setiap penerimaan negara baik dalam bentuk devisa dan atau devisa yang dirupiahkan atau barang dan jasa yang didapat dari pemberi pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu (Mahmud, 2016). Utang luar negeri diperlukan dalam perekonomian suatu negara untuk mendukung proses produksi domestik. Utang luar negeri merupakan sumber pembiayaan pembangunan ekonomi dan anggaran pemerintah (Lincoln Arsyad, 2010). Utang luar negeri digunakan untuk membiayai pengeluaran negara sehingga

dapat menunjang kegiatan-kegiatan ekonomi yang produktif sehingga pada akhirnya akan dapat memacu pertumbuhan ekonomi.

Utang yang dikelola dengan baik diharapkan mampu meningkatkan investasi dan meningkatkan jumlah tabungan dalam negeri yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan yang ada akan memberikan kontribusi dalam menciptakan lapangan kerja dan penurunan angka kemiskinan. Penelitian yang dilakukan oleh Malik & Kurnia (2017); Purba (2020); Maulidiyah (2021) menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Musibau, dkk (2019); Dey & Tareque (2020); Onafowora & Owoye (2019); Zaghdoudi (2019) menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Ekspor memiliki peranan yang penting dalam kegiatan ekonomi di suatu negara. Ekspor adalah salah satu mesin pendorong pertumbuhan ekonomi (Salvator, 1990). Ekspor adalah perdagangan dengan cara mengirimkan barang dari dalam negeri ke luar negeri karena adanya permintaan dari negara lain (Jawangga, 2018). Hasil yang diperoleh dari perdagangan ekspor berupa valuta asing atau yang biasa disebut dengan istilah devisa, yang juga merupakan salah satu sumber pemasukan negara (Agustina, 2014). Ekspor memberikan kontribusi secara langsung terhadap perekonomian suatu negara melalui devisa yang dihasilkannya. Devisa yang diperoleh dari hasil ekspor akan dimanfaatkan untuk membeli bahan baku dan barang modal yang dibutuhkan dalam proses produksi yang akan membentuk nilai tambah. Ekspor

akan memberikan dampak positif terhadap kegiatan ekonomi karena ekspor merupakan pengeluaran penduduk negara lain atas barang-barang yang dihasilkan di dalam negeri.

Ekspor dapat memberikan akses ke pasar internasional yang potensial dan meningkatkan jumlah kapasitas produksi suatu negara. Peningkatan kegiatan ekspor akan meningkatkan kegiatan produksi dalam negeri sehingga diperlukannya input tenaga kerja yang berdampak terhadap terserapnya sejumlah tenaga kerja serta meningkatnya pendapatan negara. Peningkatan ekspor memberikan dampak yang baik terhadap pertumbuhan ekonomi karena ekspor dapat menambah cadangan devisa, memperluas pasar dan lapangan pekerjaan (Blanchard, 2017). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulidiyah (2021); Pan & Nguyen (2018); Raza (2017); Sultanuzzaman, dkk (2019); Raza, dkk (2018) yang menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari (2017); Mahzalena & Juliansyah (2019) menyatakan bahwa ekspor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pembentukan modal dan peningkatan ekspor memiliki peran penting terhadap pertumbuhan ekonomi, namun inflasi juga memiliki kontribusi dalam pertumbuhan ekonomi. Inflasi merupakan fenomena moneter dalam suatu negara dimana perubahan tingkat inflasi akan mengarah pada perubahan ekonomi. Inflasi merupakan kondisi dimana harga barang secara umum mengalami peningkatan secara terus menerus (Jawangga, 2018). Inflasi

merupakan indikator penting perekonomian yang berkaitan dengan stabilitas ekonomi makro dan daya beli masyarakat (BPS Jatim, 2014).

Stabilitas tingkat inflasi adalah syarat untuk pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan karena inflasi memberikan pengaruh terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat. Tingkat inflasi yang tinggi akan melemahkan perekonomian di suatu wilayah. Kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus akan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini akan berdampak pada turunnya jumlah produksi di suatu perusahaan, dengan kondisi yang seperti itu investor akan menarik investasinya, sehingga pertumbuhan ekonomi akan ikut mengalami penurunan. Menurut Sukirno (2011), inflasi yang tidak terkontrol akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, inflasi yang terkontrol dapat mendorong pertumbuhan ekonomi karena menguntungkan industri. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan, dkk (2019); Owusu-Nantwi & Erickson (2019); Omay, dkk (2018); Wiriani & Mukarromah (2020) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2016); Mahzalena & Juliansyah (2019); Arifin (2016) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Nilai tukar merupakan salah satu penentu terpenting kesehatan ekonomi negara. Faktor ini krusial dalam transaksi luar negeri suatu negara. Nilai tukar (*exchange rate*) adalah harga suatu mata uang dalam satuan mata uang asing (Lipsey et al., 1997). Mata uang dapat dikonversi di pasar valuta

asing. Tanpa fungsi pasar valuta asing, perdagangan internasional tidak mungkin dilakukan. Sebagian besar negara menetapkan mata uang mereka dengan euro atau dolar AS (Kurtishi-Kastrati et al., 2016).

US Dollar (USD) adalah mata uang yang paling sering digunakan negara Indonesia untuk melakukan berbagai transaksi internasional baik itu dalam transaksi perdagangan, transaksi utang maupun investasi. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar akan memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menurut Wiriani & Mukarramah (2020) nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Tingginya nilai tukar dan melemahnya rupiah mempengaruhi harga barang terutama barang impor dan barang bahan baku produk yang diimpor untuk produk dalam negeri, yang akhirnya akan mengakibatkan kenaikan harga barang dan akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Padhi (2015); Arifin (2016); Wiriani & Mukarramah (2020) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Hatmanu, dkk (2020); Nasir & Valdrina (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Adanya inkonsistensi dan perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh *stock market development*, *foreign direct investment* (FDI), utang luar negeri, ekspor dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi menjadikan motif peneliti untuk melakukan penelitian kembali dengan menambahkan nilai

tukar sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu menarik untuk diteliti dengan judul “*Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Stock Market Development, FDI, Utang Luar Negeri, Ekspor dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*”.

1.2 Rumusan Masalah

Atas dasar latar belakang, maka disusun rumusan masalah secara spesifik sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh *foreign direct investment* (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
6. Apakah terdapat pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
7. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan *stock market development*, terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
8. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan *foreign direct investment* (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?

9. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
10. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
11. Apakah nilai tukar dapat memoderasi hubungan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *foreign direct investment* (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
6. Untuk mengetahui peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
7. Untuk mengetahui peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan *foreign direct investment* (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

8. Untuk mengetahui peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia
9. Untuk mengetahui peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
10. Untuk mengetahui peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *stock market development*, *foreign direct investment* (FDI), utang luar negeri, ekspor dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan sumbangsih pemikiran sebagai referensi ilmiah yang dapat dijadikan bahan kajian bagi akademisi mengenai pertumbuhan ekonomi.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Akademisi
 - a. Sebagai media pengembangan dan aplikasi ilmu pengetahuan mengenai pertumbuhan ekonomi.
 - b. Sebagai bahan referensi, memperluas informasi dan wawasan dalam mengembangkan penelitian pada bidang ekonomi.
2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemerintah Indonesia dalam menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan pada proses pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan diatas, penulis membatasi masalah yang akan diteliti, dimana penulis hanya fokus meneliti variabel *stock market development*, *foreign direct investment* (FDI), utang luar negeri, ekspor, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2011-2020.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai hubungan *stock market development*, *Foreign Direct Investment* (FDI), utang luar negeri, ekspor, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, diantaranya adalah sebagai berikut.

Penelitian yang dilakukan oleh Padhi (2015) yang berjudul "*Linkage between Stock Market Development and Economic Growth in Emerging Market Economies: Dynamic Panel Evidence*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Indikator individual perkembangan pasar saham menunjukkan bahwa nilai perdagangan dan rasio perputaran berkontribusi positif dan signifikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. Sedangkan kapitalisasi pasar tidak memiliki hubungan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. FDI dan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, inflasi tidak memiliki hubungan dengan pertumbuhan ekonomi

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al. (2020) yang berjudul "*Macroeconomic Indicators and Stock Market Development on Economic Growth: Empirical Evidence from ASEAN Countries*". Hasil Penelitian

menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kapitalisasi pasar modal yang meningkat mencerminkan perkembangan arus masuk modal ke suatu negara. Alokasi modal ini dapat digunakan untuk berbagai keperluan termasuk mengembangkan usaha dengan biaya yang relative lebih efektif dibandingkan dari sektor perbankan. Namun, inflasi memiliki hubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan inflasi akan mengakibatkan penurunan daya saing produk yang pada akhirnya dapat menurunkan daya beli masyarakat. Kenaikan inflasi, secara agregat akan menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi, terutama bagi negara-negara yang pertumbuhan ekonominya sebagian besar bertumpu pada konsumsi domestik.

Penelitian yang dilakukan oleh Rosa & Idward (2018) yang berjudul “Pengaruh Kapitalisasi Saham terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kapitalisasi saham berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Hossin & Islam (2019) yang berjudul “*Stock Market Development and Economic Growth in Bangladesh: An Empirical Appraisal*”. Penelitian ini menggunakan kapitalisasi pasar sebagai proksi untuk perkembangan pasar saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi berhubungan positif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil uji Kausalitas Granger menegaskan bahwa terdapat hubungan kausalitas searah antara perkembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi yang dimulai dari

perkembangan pasar saham hingga pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, otoritas pengatur pasar saham harus menangani masalah kebijakan yang mampu meningkatkan kepercayaan investor melalui perumusan kebijakan yang lebih baik dan penciptaan kesadaran. Ketika kepercayaan pulih, nilai total yang diperdagangkan akan meningkat secara signifikan sehingga meningkatkan kapitalisasi pasar saham yang pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ezeibekwe (2019) yang berjudul "*Market Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Nigeria*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham, yang diprosikan dengan rasio kapitalisasi pasar terhadap PDB, tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang di Nigeria.

Penelitian yang dilakukan oleh Abouelfarag & Abed (2020) yang berjudul "*The Impact of Foreign Capital Inflows on Economic Growth and Employment in Egypt*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, FDI memberikan pengaruh positif yang lemah terhadap pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Musibau et al. (2019) yang berjudul "*Endogenous Specification of Foreign Capital Inflows, Human Capital Development and Economic Growth: A Study of Pool Mean Group*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) berhubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi di perekonomian sub-

wilayah. Sebaliknya, hutang luar negeri berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian yang dilakukan oleh Owusu-Nantwi & Erickson (2019) yang berjudul "*Foreign Direct Investment and Economic Growth in South America*". Hasil uji kointegrasi Pedroni menunjukkan bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan. Selain itu, hasil empiris juga menunjukkan bahwa inflasi berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi di Amerika Selatan. Hasil *Vector Error Correction Model* (VECM) menunjukkan adanya kausalitas granger dua arah antara FDI dan pertumbuhan dalam jangka pendek, yang menunjukkan penyebab dua arah. Dengan kata lain, variasi arus masuk FDI menyebabkan variasi pertumbuhan, dan sebaliknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purba (2020) yang berjudul "Analisis Tentang Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode Tahun 2009 – 2018". Hasil penelitian menunjukkan bahwa FDI, ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan Dey & Tareque (2020) yang berjudul "*External Debt and Growth: Role of Stable Macroeconomic Policies*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Malik & Kurnia (2017) yang berjudul "Pengaruh Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi". Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Maulidiyah (2021) yang berjudul "Pengaruh Utang Luar Negeri dan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi pada Produk Domestik Bruto Indonesia Periode 2015-2019)". Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Zaghdoudi (2019) yang berjudul "*Threshold Effect in the Relationship Between External Debt and Economic Growth: A Dynamic Panel Threshold Specification*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ULN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di atas ambang batas sebesar 15,28% di negara berpendapatan menengah. Namun, utang luar negeri di bawah ambang batas yang diperkirakan meningkatkan pertumbuhan ekonomi baik di negara-negara berpenghasilan menengah maupun rendah. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa investasi langsung asing meningkatkan pertumbuhan ekonomi di negara berpenghasilan menengah.

Penelitian yang dilakukan oleh Pan & Nguyen (2018) yang berjudul "*Export and Growth in ASEAN: Does Export Destination Matter?*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor ke berbagai jenis negara menghasilkan tingkat keuntungan bagi negara-negara ASEAN. Ekspor ke negara-negara industri barat memiliki pengaruh positif terbesar terhadap pertumbuhan PDB riil di negara-negara ASEAN. Negara-negara industri barat memiliki tingkat perkembangan ekonomi yang lebih tinggi dengan teknologi yang lebih maju dan pengalaman manajerial yang lebih baik. Selain itu, negara-negara tersebut

memiliki budaya yang berbeda. Interaksi dengan negara-negara maju ini tidak hanya membantu mempercepat inovasi produk dan efisiensi produksi tetapi juga memfasilitasi penghapusan hambatan budaya untuk pertumbuhan. Mengekspor ke negara-negara Plus-Three (Cina, Jepang, dan Korea) juga memberikan pengaruh positif yang besar terhadap pertumbuhan PDB riil. Ketiga negara ini memiliki budaya yang mirip dengan negara-negara ASEAN, tetapi Jepang dan Korea merupakan negara industri yang tinggi dan dapat memberikan manfaat pertumbuhan yang serupa seperti yang dilakukan negara-negara industri barat. Mengekspor ke seluruh dunia ditemukan tidak signifikan dalam mempengaruhi pertumbuhan PDB di negara-negara ASEAN.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari (2017) yang berjudul "*The Effect of Export, Import and Investment to Economic Growth of Riau Islands Indonesia*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Raza et al. (2017) yang berjudul "*Influence of Systemic Banking Crisis & Currency Crisis on The Relationship of Export & Economic Growth: Evidence From China*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di China baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Koefisien ekspor menunjukkan bahwa 1% peningkatan ekspor barang dan jasa menyebabkan peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,151%.

Penelitian yang dilakukan oleh Raza et al. (2018) yang berjudul "*Trade-Growth Nexus and the Rolling Window Analysis in United Arab*

Emirates". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di *United Arab Emirates* (UEA) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Ayuningtyas (2018) yang berjudul "Pengaruh Ekspor dan Impor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia". Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, jumlah ekspor dan tingkat kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, ekspor berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan kurs tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian yang dilakukan oleh Omay & Eyden (2018) yang berjudul "*Inflation–Growth Nexus: Evidence from A Pooled CCE Multiple-Regime Panel Smooth Transition Model*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan negatif yang signifikan secara statistik ada antara inflasi dan pertumbuhan untuk tingkat inflasi di atas tingkat ambang batas kritis dari 12 dan 32%. Penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2016) yang berjudul "Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2005 – 2015". Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2005-2015.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiatin et al. (2016) yang berjudul "Pengaruh Inflasi dan Tingkat Pengangguran terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia". Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Artinya

ketika inflasi meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan menurun. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Mahzalena & Juliansyah (2019) yang berjudul "Pengaruh Inflasi, Pengeluaran Pemerintah dan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia". Hasil penelitian menunjukkan inflasi memiliki korelasi positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, ekspor memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2016) yang berjudul "Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiriani & Mukarramah (2020) yang berjudul "Pengaruh Inflasi dan Kurs terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Kurs berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Hatmanu et al. (2020) yang berjudul "*The Impact of Interest Rate, Exchange Rate and European Business Climate on Economic Growth in Romania: An ARDL Approach with Structural Breaks*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Nasir & Valdrina (2017) yang berjudul "*The Effects of Exchange Rate on Economic Growth in The Republic of Macedonia*". Hasil

penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar riil berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Padhi (2015) <i>On the Linkage between Stock Market Development and Economic Growth in Emerging Market Economies: Dynamic Panel Evidence</i>	<i>Stock Market Development, Initial Growth Rate, FDI, Trade Oppenes, Nilai Tukar, Inflasi, Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi</i>	Analisis Regresi Data Panel dan Uji kausalitas Granger	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Indikator individual perkembangan pasar saham menunjukkan bahwa nilai perdagangan dan rasio perputaran berkontribusi positif dan signifikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. Sedangkan kapitalisasi pasar tidak memiliki hubungan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. FDI dan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, inflasi tidak memiliki hubungan dengan pertumbuhan ekonomi.
2	Setiawan et al. (2020) <i>Macroeconomic Indicators and Stock Market Development on Economic Growth: Empirical Evidence from ASEAN Countries</i>	Kapitalisasi Pasar, Turnover Ratio, Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, inflasi memiliki hubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi.
3	Rosa & Idward (2018) Pengaruh Kapitalisasi Saham terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Kapitalisasi Saham dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi Linier Sederhana	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi saham berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

4	Hossin & Islam (2019) <i>Stock Market Development and Economic Growth in Bangladesh: An Empirical Appraisal</i>	<i>Stock Market Development</i> dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Johansen Cointegration Test, Error-Correction Model (ECM) dan Granger Causality Test (GCT)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi berhubungan positif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil uji kausalitas Granger menegaskan bahwa terdapat hubungan kausalitas searah antara perkembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menggunakan kapitalisasi pasar sebagai proksi untuk perkembangan pasar saham.
5	Ezeibekwe (2019) <i>Stock Market Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Nigeria</i>	<i>Stock Market Development</i> dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Unit Root	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham, yang diproksikan dengan rasio kapitalisasi pasar terhadap PDB, tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang di Nigeria.
6	Abouelfarag & Abed (2020) <i>The Impact of Foreign Capital Inflows on Economic Growth and Employment in Egypt</i>	Ketenagakerjaan, Pertumbuhan Ekonomi, <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> , dan Utang Luar Negeri	Pendekatan <i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, FDI memberikan pengaruh positif yang lemah terhadap pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. .
7	Musibau et al. (2019) <i>Endogenous Specification of Foreign Capital Inflows, Human</i>	<i>Foreign Capital Flows, Human Capital Development</i> , dan Pertumbuhan Ekonomi	Metode <i>Pool Mean Group</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> berhubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi di perekonomian sub-wilayah. Sebaliknya, hutang luar negeri berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi.

	<i>Capital Development and Economic Growth: A Study of Pool Mean Group</i>			
8	Owusu-Nantwi & Erickson (2019) <i>Foreign Direct Investment and Economic Growth in South America</i>	FDI dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	Hasil uji kointegrasi Pedroni menunjukkan bahwa <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) berpengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan. Selain itu, hasil empiris juga menunjukkan bahwa inflasi berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi di Amerika Selatan. Dan hasil <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i> menunjukkan adanya kausalitas granger dua arah antara FDI dan pertumbuhan dalam jangka pendek, yang menunjukkan penyebab dua arah.
9	Purba (2020) Analisis tentang Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode Tahun 2009 – 2018	FDI (<i>Foreign Direct Investment</i>), Ekspor dan Utang Luar Negeri	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa FDI, ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
10	Dey & Tareque (2020) <i>External Debt and Growth: Role of Stable Acroeconomic Policies</i>	Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

11	Malik & Kurnia (2017) Pengaruh Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi	Utang Luar Negeri, Penanaman Modal Asing dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisi Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
12	Maulidiyah (2021) Pengaruh Utang Luar Negeri dan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi pada Produk Domestik Bruto Indonesia Periode 2015-2019)	Utang Luar Negeri, Ekspor dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisi Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
13	Zaghdoudi (2019) <i>Threshold Effect in the Relationship Between External Debt and Economic Growth: A Dynamic Panel Threshold Specification</i>	Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Dynamic Panel Threshold Regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ULN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di atas ambang batas sebesar 15,28% di negara berpendapatan menengah. Namun, utang luar negeri di bawah ambang batas yang diperkirakan meningkatkan pertumbuhan ekonomi baik di negara-negara berpenghasilan menengah maupun rendah. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa investasi langsung asing meningkatkan pertumbuhan ekonomi di negara berpenghasilan menengah.

14	Pan & Nguyen (2018) <i>Export and Growth in ASEAN: Does Export Destination Matter?</i>	Export dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Fixed effects Estimation</i> dan <i>Arellano–BondGMMestimation</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor ke negara-negara industri barat memiliki pengaruh positif terbesar terhadap pertumbuhan PDB riil di negara-negara ASEAN. Mengekspor ke negara-negara Plus-Three (Cina, Jepang, dan Korea) juga memberikan pengaruh positif yang besar terhadap pertumbuhan PDB riil. Namun, mengekspor ke seluruh dunia tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan PDB riil di negara-negara ASEAN.
15	Kartikasari (2017) <i>The Effect of Export, Import and Investment to Economic Growth of Riau Islands Indonesia</i>	Export, Import, Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
16	Raza et al. (2017) <i>Influence of Systemic Banking Crisis & Currency Crisis on The Relationship of Export & Economic Growth: Evidence from China</i>	Krisis Perbankan, Krisis Mata Uang, Krisis Keuangan Global, Ekspor, dan Pertumbuhan Ekonomi.	Analisis Unit Root dan Uji Kointegrasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di China baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Koefisien ekspor menunjukkan bahwa 1% peningkatan ekspor barang dan jasa menyebabkan peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,151%.

17	Raza et al. (2018) <i>Trade-Growth Nexus and the Rolling Window Analysis in United Arab Emirates</i>	Export, Import, dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Unit Root dan <i>Rolling Window</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di United Arab Emirates (UEA) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
18	Astuti & Ayuningtyas (2018) Pengaruh Ekspor dan Impor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	Ekspor, Impor, Tingkat Kurs dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi menggunakan Metode <i>Error Correction Model</i> (ECM)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, jumlah ekspor dan tingkat kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, ekspor berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan kurs tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.
19	Omay & Eyden (2018) <i>Inflation–Growth Nexus: Evidence from A Pooled CCE Multiple-Regime Panel Smooth Transition Model</i>	Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Multiple-Regime Panel Smooth Transition Regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan negatif yang signifikan secara statistik ada antara inflasi dan pertumbuhan untuk tingkat inflasi di atas tingkat ambang batas kritis dari 12 dan 32%.
20	Indriyani (2016) Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2005 – 2015	Inflasi, Suku Bunga, dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2005-2015.

21	Septiatin et al. (2016) Pengaruh Inflasi dan Tingkat Pengangguran terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	Inflasi, Pengangguran, dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Artinya ketika inflasi meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan menurun.
22	Mahzalena & Juliansyah (2019) Pengaruh Inflasi, Pengeluaran Pemerintah dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	Inflasi, Pengeluaran Pemerintah, Ekspor dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis <i>Vactor Autogeresion model</i> (VAR)	Hasil penelitian menunjukkan Inflasi memiliki korelasi positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, ekspor memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
23	Arifin (2016) Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Jalur (<i>Path Analyze</i>)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
24	Wiriani & Mukarramah (2020) Pengaruh Inflasi dan Kurs terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Inflasi, Kurs, dan Pertumbuhan Ekonomi	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Kurs berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

25	Hatmanu et al. (2020) <i>The Impact of Interest Rate, Exchange Rate and European Business Climate on Economic Growth in Romania: An ARDL Approach with Structural Breaks</i>	Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Iklim Bisnis Eropa dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.
26	Nasir & Valdrina (2017) <i>The Effects of Exchange Rate on Economic Growth in The Republic of Macedonia</i>	Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi	<i>Vector Auto Regression (VAR) dan Granger Causality Test</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar riil berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan pemetaan hasil penelitian terdahulu di atas dapat diketahui beberapa persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan variabel *stock market development*, *foreign direct investment* (FDI), utang luar negeri, ekspor dan inflasi sebagai variabel dependen serta penggunaan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel independen. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu adalah penggunaan variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel yang memoderasi hubungan variabel dependen dan independen.

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan

Persamaan	Perbedaan
Penggunaan variabel <i>stock market development</i> , <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI), utang luar negeri, ekspor dan inflasi sebagai variabel dependen. Penggunaan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel independen.	Penggunaan variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel yang memoderasi hubungan variabel dependen dan independen.

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Stock Market Development

Saham merupakan bukti penyertaan modal di suatu negara atau bukti kepemilikan atas suatu perusahaan (Fakhruddin, 2008). Menurut Rahmah (2019) saham adalah tanda kepemilikan atau penyertaan seseorang dalam suatu perusahaan terbatas (PT). Sebagai tanda penyertaan, maka saham menunjukkan kepemilikan atas PT meskipun pemegang saham tidak selalu ikut mengelola atau ikut campur dalam

manajemen PT kecuali untuk pemegang saham mayoritas atau pemegang pengendali dengan porsi saham yang sangat signifikan. Saham adalah salah satu instrument investasi yang paling banyak diperjualbelikan di pasar modal.

Pasar saham adalah salah satu sektor utama pembentukan modal. Pasar saham merupakan salah satu media di mana modal dapat diakumulasikan untuk pertumbuhan ekonomi yang efektif. Dalam hal ini, pasar saham melakukannya dengan mempromosikan pembentukan dan alokasi modal yang efisien, sebagai alat dalam mobilisasi dan alokasi tabungan dari penabung kepada para pengusaha yang sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi (Hossin & Islam, 2019). Pada prinsipnya, pasar saham yang berkembang dengan baik dapat meningkatkan tabungan dan mengalokasikan modal secara efisien untuk investasi produktif yang pada akhirnya meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi (Padhi, 2015). Pengembangan pasar modal dinilai dapat menjadi salah satu sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan untuk mendukung proyek-proyek produktifnya. Akses pendanaan ini mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya mampu mendorong pertumbuhan ekonomi (Setiawan et al., 2020).

Terdapat tiga saluran utama yang menghubungkan perkembangan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Pertama, perkembangan keuangan meningkatkan proporsi tabungan yang disalurkan ke investasi. Kedua, perkembangan keuangan mengubah

tingkat tabungan, yang mempengaruhi investasi. Ketiga, perkembangan keuangan juga meningkatkan efisiensi alokasi modal (Pan & Mishra, 2016). Menurut Pradhan (2018) perkembangan pasar saham memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di banyak jalur. Pertama, dengan meningkatkan tabungan domestik dan meningkatkan kuantitas dan kualitas investasi. Kedua, dengan memberikan jalan bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dengan biaya yang lebih rendah.

Perkembangan pasar saham dapat diukur menggunakan indikator kapitalisasi pasar saham (Sulistyowati & Rahmawati, 2020). Kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*) adalah keseluruhan nilai (agregat) dari saham-saham yang tercatat di Bursa yang dihitung berdasarkan harga pasar terakhir dari masing-masing saham (Fakhrudin, 2008). Pengembangan pasar saham sangat dibutuhkan untuk keberlangsungan perekonomian suatu negara, karena perkembangan pasar saham mampu meningkatkan tabungan, meningkatkan modal, mendorong pertumbuhan investasi sehingga dapat merangsang pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Dalam Islam penanaman modal merujuk pada makna kerja sama *al-mudharabah*. *Mudharabah* diambil dari kata *dharb* di muka bumi. Allah berfirman:

...عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرْضَىٰ ۖ وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ

يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ ۖ وَأَخْرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ... ﴿٥٦﴾

Artinya:

“...Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi yang berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari al Qur`an...” (Al-Muzzammil (73):20).

Menurut tafsir Jalalyn, makna “*yadhribuna fil ‘ardhi*” diatas adalah melakukan perjalanan untuk mencari rezeki dengan berdagang dan lain-lain. Ulama fiqh menyatakan bahwa *al-Mudharabah* merupakan bentuk akad antara dua orang, dimana salah satu pihak memberikan modal kepada pihak lain untuk dikelola dalam bentuk perdagangan, keuntungannya akan dibagi sesuai perjanjian yang telah ditentukan jumlahnya.

Sebelum menikah dengan Khadijah *radhiyallahu anhu*, Rasulullah *shallallahu ‘alaihi wa sallam* pernah melakukan kerjasama *mudharabah* ini dengan Khadijah.

Ibnu Ishaq berkata: “Khadijah binti Khuwailid ketika itu adalah pengusaha wanita yang memiliki banyak harta dan juga kedudukan terhormat. Ia mempekerjakan orang-orang untuk menjalankan usahanya dengan sistem mudharabah (bagi hasil) sehingga para pekerjanya pun mendapat keuntungan. Ketika itu pula, kaum Quraisy dikenal sebagai kaum pedagang. Tatkala Khadijah mendengar tentang Rasulullah Shallallahu ‘alaihi Wasallam (yang ketika itu belum diutus menjadi Rasul) mengenai kejujuran lisannya, sifat amanahnya dan kemuliaan akhlaknya, maka ia pun mengutus orang untuk menemui Rasulullah. Khadijah menawarkan beliau untuk menjual barang-barangnya ke negeri Syam, didampingi seorang budaknya Khadijah yang bernama Maisarah. Khadijah pun memberi imbalan istimewa kepada beliau yang tidak diberikan kepada para pedagangnya yang lain. Rasulullah Shallallahu ‘alaihi Wasallam pun menerima tawaran itu dan lalu berangkat dengan barang dagangan Khadijah bersama budaknya yaitu Maisarah sampai ke negeri Syam” (Sirah Ibnu Hisyam, 187 – 188, dinukil dari Ar Rahiqul Makhtum, 1/51)

Pengembangan modal dan peningkatan nilai suatu modal merupakan salah satu bentuk kegiatan yang diperbolehkan dalam Islam. Islam mensyariatkan kerjasama *mudharabah* untuk memberikan kemudahan bagi seseorang untuk mengelola harta yang dimilikinya karena ada orang yang mempunyai harta namun dia tidak dapat mengelolanya dan ada orang yang memiliki kemampuan untuk mengelola harta namun dia tidak mempunyai harta. Oleh karena itu Islam membolehkan adanya kerjasama ini agar dapat saling mengambil manfaat. *Shahib al mal* (investor) mengambil manfaat dari kemampuan atau keahlian *mudharib* (pengelola). Sedangkan *mudharib* (pengelola) mengambil manfaat dari harta yang dimiliki *Shahib al mal* (investor) dengan demikian terwujudlah kerjasama antara harta dan amal.

2.2.2 Foreign Direct Investment (FDI)

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, investasi adalah penanaman modal dalam suatu perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return* (keuntungan) (Rahmah, 2020). Investasi memiliki definisi yang luas karena mencakup investasi langsung (*direct investment*) maupun investasi tidak langsung (*indirect investment*) atau yang dikenal dengan *portofolio investment*. Pada investasi tidak langsung, investor tidak ikut serta mengawasi dan mengelola kegiatan yang dilakukan dalam perusahaan secara langsung. Adapun investasi langsung (*direct investment*) investor akan ikut serta dalam kegiatan pengelolaan dan pengendalian perusahaan. *Direct investment* (investasi langsung)

berarti perusahaan dari negara penanam modal melakukan pengawasan dan pengelolaan terhadap modal yang ditanamkan di negara pengimpor modal dengan cara investasi (Machmud, 2016).

Menurut Rahmah (2020), investasi langsung dibedakan menjadi dua yaitu penanaman modal dalam negeri (*direct investment*) dan penanaman modal asing (*foreign direct investment*). Menurut Bank Dunia, penanaman modal asing adalah penanaman modal yang dilakukan oleh seorang investor dalam perusahaan di negara selain negara tempat tinggalnya atau kebangsaanya. Penanaman modal asing juga didefinisikan sebagai kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh investor asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan investor dalam negeri (Pasal 1 ayat (3) Undang-Undang No. 25 Tahun 2007). *Foreign direct investmnet* adalah penanaman modal ke dalam bisnis atau kegiatan atau bisnis di suatu negara oleh perusahaan atau individu dari negara lain. Perusahaan atau individu yang melakukan investasi langsung biasanya memiliki kendali dan pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan tempat investasi dilakukan (Dhrifi, 2015). Jadi, *Foreign direct invesment* (FDI) adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor asing, dimana investor terlibat langsung dalam melakukan pengelolaan, pengawasan, serta pengendalian perusahaan.

Foreign direct investment dilakukan sebagai "*entry mode*" suatu perusahaan untuk memasuki pasar global khususnya pasar di negara penerima investasi. *Entry mode* tersebut dalam bentuk *foreign direct investment* dilakukan dengan cara (Rahmah, 2020):

1. Membuka cabang perusahaan.
2. Mendirikan anak perusahaan.
3. *Merger* perusahaan.
4. Akuisis perusahaan
5. *Franchising*
6. Melakukan *equity joint venture* dengan perusahaan lain.
7. Melakukan kerjasama kontraktual.

Direct investment memberikan keuntungan kepada *host states*, seperti transfer teknologi, inovasi produk, ketrampilan manajerial, peningkatan akses terhadap dan penciptaan lapangan kerja (Rahmah, 2020).

Investasi dalam Islam tercermin melalui bentuk-bentuk kerjasama, salah satunya adalah *asy-syirkah*. Menurut bahasa *Asy-syirkah* artinya menggabungkan harta seseorang dengan harta orang lain sehingga keduanya tidak dapat membedakan antar harta miliknya dengan harta orang lain. Berdasarkan firman Allâh *Subhanhu wa Ta'ala* yang terdapat dalam hadits qudsi yang diriwayatkan oleh Abu Hurairah *radhiyallahu anhu* bahwa Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda:

إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ فَإِذَا خَانَ خَرَجْتُ مِنْ

بَيْنَهُمَا

Artinya:

“*Sesungguhnya Allah berkata, “Aku adalah pihak ketiga (Yang Maha Melindungi) bagi dua orang yang melakukan syirkah, selama salah seorang diantara mereka tidak berkhianat kepada mitranya. Apabila diantara mereka ada yang berkhianat, maka Aku akan keluar dari mereka (tidak melindungi)”* (HR. Abu Daud).

Syirkah dapat dilakukan antar sesama muslim maupun dengan orang kafir sebagaimana syirkah yang pernah dilakukan oleh Rasulullah *shallallahu ‘alaihi wa sallam* dengan penduduk Khaibar. Ibnu Umar *radhiyallahu anhuma* mengatakan:

أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَامَلَ أَهْلَ خَيْبَرَ بِشَطْرٍ مَا يَخْرُجُ مِنْهَا مِنْ تَمْرٍ أَوْ

زَّرْعٍ

Artinya:

“*Rasulullah Shallallahu ‘alaihi wa sallam telah mempekerjakan penduduk Khaibar (orang-orang Yahudi) dengan mendapat setengah bagian dari hasil panen tanaman dan buah”* (HR. Muslim dan Abu Daud).

2.2.3 Utang Luar Negeri

Kata utang atau *debt* berasal dari kata bahasa Latin *debitum* atau kata bahasa Perancis *dette* yang memiliki arti “yang berutang. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia utang adalah uang yang dipinjam dari pihak lain dengan kewajiban membayar kembali. Menurut SKB Menteri Keuangan dan Kepala Bappenas (No. 185/KMK.03/1995 dan Nomor KEP.031/ KET/5/1995) utang luar negeri adalah penerimaan negara baik dalam bentuk devisa, dan atau devisa yang dirupiahkan maupun dalam

bentuk barang dan atau jasa yang diperoleh dari pemberian pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu (Junaedi & Salistia, 2019). Menurut Purba (2020) Utang luar negeri didapatkan negara-negara maju melalui kerjasama bilateral maupun multilateral seperti Bank Dunia dan IMF (Purba, 2020).

World Bank (1992) mengklasifikasikan total utang luar negeri menjadi: utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan penggunaan kredit IMF (Kuncoro, 2010).

1. Utang jangka pendek adalah utang yang memiliki waktu jatuh tempo kurang dari sama dengan satu tahun.
2. Utang jangka panjang adalah utang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun. Utang jangka panjang dapat dibedakan menurut jenis utangnya, yaitu:
 - a. Utang swasta yang tidak dijamin oleh pemerintah (*private nonguaranteed debt*).
 - b. Utang pemerintah.
 - c. Utang yang dijamin oleh pemerintah (*public and publicly guaranteed debt*). Utang yang tergolong *public and publicly guaranteed* dapat dibedakan menurut kreditornya. Pihak yang memberikan utang (kreditor) bisa berasal dari sumber resmi ataupun swasta.
 1. Utang LN yang berasal dari sumber resmi dibagi menjadi:

- Pinjaman bilateral, yaitu pinjaman antarpemerintah dan lembaga pemerintah (termasuk bank sentral), misalnya bantuan pemerintah Jepang kepada pemerintah Indonesia.
 - Pinjaman multilateral, yaitu pinjaman dan kredit dari lembaga keuangan internasional seperti PBB (*United Nations*), Bank Dunia (*World Bank*), *Islamic Development Bank* (IDB), *Asian Development Bank* (ADB), yang diberikan ke NSB.
2. Utang LN yang berasal dari kreditor swasta bisa pula berwujud pinjaman dari bank-bank komersial, obligasi, dan lain-lain.
3. Penggunaan kredit IMF merupakan obligasi yang dapat dibeli kembali (*repurchase obligations*) atas semua penggunaan fasilitas IMF.

Utang piutang merupakan muamalah yang diperbolehkan dalam Islam. Islam membolehkan utang karena utang merupakan bagian dari tolong menolong sesama manusia sebagaimana firman Allah *Subhanahu wa Ta'ala* dalam beberapa surat dan ayat berikut ini:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ
وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٥٢﴾

Artinya:

“Dan tolong menolonglah kamu dalam kebaikan dan takwa, dan janganlah kamu tolong menolong dalam melakukan kejahatan dan kerusakan.” (Q.S Al -Maidah (5):2).

Menurut Ibnu Katsir dalam tafsirnya menyatakan bahwa didalam ayat ini Allah *subhanahu wa ta'ala* memerintahkan kepada para hamba-untuk saling tolong menolong dalam berbuat kebaikan. Dan salah satu

bentuk tolong menolong adalah memberikan pinjaman kepada orang yang membutuhkan.

إِنَّ الْمُسَدِّقِينَ وَالْمُصَدِّقَاتِ وَأَقْرَضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا يُضَاعَفُ لَهُمْ
وَلَهُمْ أَجْرٌ كَرِيمٌ ﴿١٨﴾

Artinya:

“Sesungguhnya orang-orang yang bersedekah baik laki-laki maupun perempuan dan meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, niscaya akan dilipatgandakan (pembayarannya) kepada mereka, dan bagi mereka pahala yang banyak.” (Al Hadid (57):18)

Ayat diatas menjelaskan bahwa orang-orang yang bersedekah baik itu seorang laki-laki maupun perempuan kepada orang-orang yang membutuhkan dengan niat yang ikhlas. Maka, Allah menerima setiap kebaikan dengan balasan sepuluh kali lipatnya dan mereka juga akan mendapat pahala yang berlimpah (Tafsir Ibnu Katsir).

Hukum utang piutang bisa berubah menjadi dilarang, apabila diketahui bahwa seseorang berhutang dengan tujuan yang buruk. Kegiatan hutang piutang diperbolehkan dalam Islam jika didasari dengan tujuan yang baik. Dari Abu Hurairah, Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda:

“Barang siapa yang mengambil harta seseorang (berhutang) yang bermaksud untuk membayarnya maka Allah akan melaksanakan pembayaran itu. Dan barangsiapa yang mengambilnya (berhutang) dengan maksud untuk merusak (tidak mau membayar dengan sengaja) maka Allah akan merusak orang itu” (HR Bukhari).

2.2.4 Ekspor

Ekspor merupakan salah satu bentuk perdagangan internasional (Jawangga, 2018). Perdagangan internasional adalah aktivitas

perdagangan yang dilakukan antar negara, dimana diantara kedua negara tersebut akan terjadi kegiatan tukar-menukar barang atau jasa (Risa, 2018). Kegiatan ekspor dilakukan karena suatu negara tidak dapat memenuhi kebutuhan penduduknya sendiri dan membutuhkan negara lain untuk dapat memenuhi seluruh kebutuhan penduduknya. Setiap negara memiliki karakteristik yang berbeda, seperti iklim, sumber daya alam, geografis, struktur social dan struktur ekonomi. Perbedaan ini mengakibatkan adanya perbedaan jenis barang dihasilkan, kualitas dan kuantitas produk serta jumlah biaya yang diperlukan. Adanya perbedaan kebutuhan itulah yang mendasari adanya perdagangan internasional.

Pengiriman barang dari suatu negara ke negara lain karena adanya permintaan dari pembeli di negara tersebut dinamakan perdagangan ekspor (Risa, 2018). Ekspor menggambarkan barang dan atau jasa produksi domestik yang dijual di luar negeri karena adanya permintaan dari negara lain (Jawangga, 2018). Menurut Departemen Perdagangan, ekspor adalah kegiatan mengeluarkan atau mengirimkan barang dari daerah Pabean. Daerah Pabean adalah wilayah Republik Indonesia yang meliputi wilayah darat, perairan, ruang udara di atasnya, serta tempat-tempat tertentu di Zona Ekonomi Eksklusif dan landas kontinen.

Tujuan kegiatan ekspor antara lain (Sutedi, 2014):

1. Memperluas pasar domestik.

2. Meningkatkan pendapatan perusahaan dengan memperoleh harga jual yang lebih baik (optimalisasi laba).
3. Membiasakan diri bersaing dalam pasar internasional sehingga terlatih dalam persaingan yang ketat.
4. Memanfaatkan kelebihan kapasitas terpasang (*idle capacity*).

Teori keunggulan mutlak yang dikembangkan oleh kaum merkantilisme dan Adam Smith. Menurut kaum merkantilisme, suatu negara dapat menjadi kaya dan kuat jika meningkatkan ekspor dan membatasi impor (Salvatore, 2014). Krueger menyatakan bahwa perdagangan ekspor memberikan dampak positif terhadap kesejahteraan penduduk hanya apabila sektor ekspor dominan dalam struktur ekonomi. Ketika hal itu terjadi maka akan dapat meningkatkan pendapatan dan kesempatan kerja. Ketika tidak dominan, strategi pemasaran ekspor yang sangat banyak menggunakan sumber-sumber ekonomi akan menimbulkan implikasi negatif yang serius terhadap kernakmuran masyarakat luas. Krueger juga menyatakan bahwa perdagangan ekspor memiliki pengaruh positif dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Semakin banyak kegiatan ekspor suatu negara, maka pertumbuhan ekonomi juga akan meningkat. Hal ini akan berdampak pada iklim investasi yang semakin tumbuh beriringan dengan kegiatan ekspor tersebut (Sutedi, 2014).

Di dalam Islam melakukan kegiatan perdagangan internasional berupa ekspor sangat disyariatkan. Sebagaimana firman Allah yang berbunyi:

هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمْ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ وَإِلَيْهِ الدُّنُورُ

Artinya:

“Dialah yang menjadikan bumi itu mudah bagi kamu, maka berjalanlah di segala penjurunya dan makanlah sebahagian dari rezeki-Nya. Dan hanya kepada-Nya-lah kamu (kembali setelah) dibangkitkan” (Q.S Al-Mulk (67):15).

Dalam tafsir Ibnu Katsir dijelaskan bahwa dalam ayat ini Allah memerintahkan manusia untuk berjalan ke mana pun yang mereka kehendaki di berbagai wilayah dan melakukan perjalanan mengelilingi semua daerah untuk keperluan mata pencaharian dan perniagaan.

Dan ketika melihat sejarah Rasulullah *Shallallahu ‘alaihi wa Sallam*, sejak kecil beliau telah melakukan kegiatan perdagangan antar negara. Pada saat usia 12 tahun, beliau diajak pamannya ikut berdagang ke negeri Syam (Syria). Rasulullah *Shallallahu ‘alaihi wa Sallam* dilahirkan dan dibesarkan dalam keluarga berbangsa Arab bersuku Quraisy yang mempunyai kebiasaan berdagang (bisnis).

2.2.5 Inflasi

Menurut Nisjar & Winardi (1997), inflasi yaitu kenaikan harga secara umum. Inflasi merupakan kondisi dimana terjadi kenaikan harga secara umum yang berasal dari terganggunya keseimbangan antara arus uang dan barang. Inflasi menggambarkan kondisi ketika harga barang

secara umum mengalami kenaikan terus-menerus atau menurunnya nilai riil uang dalam negeri atau rupiah. Kenaikan harga satu atau dua barang belum dapat disebut sebagai inflasi, kecuali jika barang tersebut dapat meningkatkan harga barang lain (Jawangga, 2018).

Tingkat inflasi dihitung oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dari presentase perubahan indeks harga konsumen (IHK) dibandingkan dengan IHK pada periode sebelumnya. Indeks harga adalah rata-rata atas perubahan harga barang dan/jasa dalam periode tertentu. Indeks harga merupakan perbandingan perubahan harga dari tahun tertentu (*given year*) dan tahun dasar (*based year*) (Sari, 2017). IHK mengukur biaya sejumlah barang-barang konsumsi dan jasa termasuk di dalamnya harga pangan, sandang, papan, minyak, transportasi, pengobatan, dan komoditi lain yang dibeli orang untuk kehidupan sehari-hari (Nisjar & Winardi, 1997).

Penghitungan IHK akan digunakan untuk melihat perubahan harga beli di tingkat konsumen (*purchasing cost*) dari kelompok tetap barang dan jasa (*fix basket*) yang dikonsumsi masyarakat. Secara umum ciri-ciri IHK adalah mengukur barang dan atau jasa yang dibeli konsumen berupa barang atau jasa domestik, barang impor dan komponen biaya-biaya bunga dalam harga biaya perumahan (Jawangga, 2018). Data IHK menggambarkan perilaku konsumen dalam membelanjakan pendapatan (Sari, 2017).

Berikut adalah penyebab umum terjadinya inflasi (Jawangga, 2018):

- a. Kesenjangan antara jumlah barang yang ada dalam masyarakat dengan jumlah uang yang beredar.
- b. Meningkatnya permintaan agregat (*demand aspect*).
- c. Naiknya tarif listrik dan harga bahan bakar minyak.
- d. Rendahnya produksi barang dan jasa sehingga pasokan barang terhambat.
- e. Adanya dorongan dari kelompok tertentu untuk mendapatkan pinjaman dengan bunga rendah.
- f. Bertambahnya jumlah uang yang beredar di masyarakat karena adanya penerbitan uang baru oleh pemerintah.
- g. Fluktuasi sektor luar negeri (ekspor/impor), tabungan, investasi dan pendapatan negara.

Laju inflasi dapat meningkat secara tiba-tiba karena peristiwa ekonomi tertentu. Besarnya tingkat inflasi harus dikendalikan. Kondisi ini disebabkan tingginya inflasi akan memberikan pengaruh negatif bagi kondisi sosial ekonomi masyarakat. Beberapa dampak negatif yang timbul dari tingginya inflasi sebagai berikut (Jawangga, 2018):

- a. Menciptakan ketidakpastian bagi pelaku ekonomi.
- b. Tingkat pendapatan mengalami penurunan sehingga standart hidup masyarakat menurun.

- c. Tingkat bunga domestik riil tidak kompetitif karena laju inflasi dalam negeri lebih tinggi daripada laju inflasi di negara lain.

Para ekonom Islam menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh yang sangat buruk terhadap perekonomian suatu negara karena empat hal berikut:

- a. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi dari: uang, tabungan (nilai simpan), pembayaran di muka, dan unit penghitungan. Inflasi menyebabkan seseorang melepaskan diri dari uang dan aset keuangan. Inflasi bisa menyebabkan inflasi lagi.
- b. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat.
- c. Meningkatkan kecenderungan berbelanja terutama untuk non-primer dan barang mewah.
- d. Mengarahkan investasi kepada kegiatan-kegiatan yang tidak produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing. Inflasi mengorbankan investasi ke arah produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi, dan lainnya.

Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M - 1441M), seorang ekonom muslim mengelompokkan inflasi menjadi dua kelompok yaitu:

1. Inflasi Alamiah (*Natural Inflation*)

Inflasi alamiah merupakan inflasi yang disebabkan oleh sebab-sebab alamiah, di mana seseorang tidak mempunyai kendali.

Inflasi ini pernah terjadi pada zaman Rasulullah *shallahu'alaihi wa sallam* dan Khulafaur Rasyidin, yaitu karena peperangan dan kekeringan. Berdasarkan penyebabnya inflasi alamiah dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. Uang yang masuk dari luar negeri terlalu banyak karena ekspor meningkat, sedangkan impor menurun sehingga net ekspor nilainya sangat besar yang mengakibatkan naiknya permintaan agregatif.
- b. Turunnya tingkat produksi karena terjadinya paceklik, perang ataupun embargo ekonomi. Masa paceklik ini pernah terjadi pada zaman sahabat Umar ibn Khattab yang menyebabkan kelangkaan gandum dan berdampak pada naiknya tingkat harga-harga.

2. *Human Error Inflation*

Human error inflation merupakan inflasi yang disebabkan oleh kesalahan dari manusia yang melanggar atau menyimpang dari atauran dan syariat yang telah ditetapkan Allah *subhanahu wa ta'ala*. Sebagaimana firman Allah yang berbunyi:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ
بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

Artinya:

“Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)” (QS. Ar-Rum:41).

Dalam ayat ini Allah *Subhanahu wa Ta'ala* menyatakan bahwa penyebab utama dari segala bentuk kerusakan yang terjadi di atas bumi adalah perbuatan maksiat atau buruk yang dilakukan oleh manusia. Menurut Al-Mahqirizi, inflasi ini disebabkan oleh perbuatan buruk manusia seperti korupsi, administrasi yang buruk, pajak yang berlebihan dan jumlah uang yang berlebihan (Aji, 2020).

2.2.6 Nilai Tukar

Dalam suatu perekonomian, uang merupakan hal yang sangat penting. Suatu kegiatan ekonomi dapat terjadi ketika alat tukar atau uang itu ada. Untuk melakukan perdagangan antar negara diperlukannya pertukaran antara mata uang dari negara-negara yang bersangkutan. Pertukaran dari satu mata uang ke mata uang lainnya merupakan bagian dari proses valuta asing (Lipsey et al., 1997). Istilah *valuta asing* mengacu pada jenis-jenis mata uang asing yang digunakan sebagai alat pembayaran di suatu negara atau luar negeri (Sari, 2017).

Menurut Brighma dan Daves, nilai tukar valuta asing adalah jumlah unit suatu mata uang tertentu yang dapat dibeli untuk satu unit mata uang lainnya. Jadi, nilai tukar valuta asing dapat diartikan harga mata uang suatu negara untuk dapat dipertukarkan dengan mata uang negara lain. Definisi lain nilai tukar valuta asing adalah harga suatu mata uang yang di ekspresikan terhadap mata uang lain (Mansyur, 2019). Nilai tukar (*exchange rate*) merupakan harga suatu mata uang dalam satuan mata uang asing (Lipsey et al., 1997). Dapat diartikan bahwa nilai tukar

merupakan jumlah mata uang suatu negara asing yang diperlukan untuk memperoleh beberapa mata uang dalam negeri. Nilai tukar valuta asing juga menunjukkan jumlah mata uang domestik yang harus dibayarkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

Terdapat dua jenis kurs yaitu kurs jual dan kurs beli. Konsep kurs jual dan kurs beli ini dilihat dari sudut pandang pedagang valuta asing. Kurs jual merupakan banyaknya rupiah yang didapatkan ketika pedagang valuta asing menjual mata uang asing. Kurs beli merupakan banyaknya rupiah yang harus dibayar oleh pedagang valuta asing untuk mendapat mata uang asing (Jawangga, 2018). Perubahan kondisi ekonomi menyebabkan terjadinya pergerakan nilai tukar suatu valuta asing. Melemahnya nilai tukar pada suatu mata uang terhadap mata uang lain dinamakan depresiasi. Hal ini terjadi ketika suatu mata uang mengalami penurunan pada permintaan atau peningkatan pada penawaran. Sebaliknya, menguatnya nilai tukar pada suatu mata uang terhadap mata uang lain dinamakan apresiasi (Mansyur, 2019). Hal ini terjadi ketika suatu mata uang mengalami peningkatan pada permintaan atau penurunan pada penawaran.

Nilai kurs mata uang asing dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di dunia internasional. Berikut beberapa faktor penting yang mempengaruhi perubahan nilai kurs (Jawangga, 2018).

1. Perubahan harga barang ekspor

Kenaikan harga barang-barang ekspor dapat menurunkan permintaan barang tersebut di luar negeri. Kondisi ini akan berdampak terhadap permintaan mata uang domestik berkurang dan nilai kurs melemah.

2. Kenaikan tingkat harga umum di dalam negeri

Tingkat inflasi yang tinggi di suatu negara melemahkan nilai mata uang negara tersebut. Apabila harga barang yang diproduksi dalam negeri mahal maka masyarakat akan semakin banyak mengeluarkan uang.

3. Perubahan selera masyarakat

Masyarakat memiliki selera yang berubah-ubah terhadap barang-barang yang dikonsumsi. Jika masyarakat lebih tertarik dengan produk-produk impor maka permintaan mata uang asing akan meningkat dan dapat melemahkan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing.

4. Perubahan tingkat bunga dan pengembalian investasi

Tingkat bunga dan pengembalian investasi memiliki hubungan yang kuat terhadap aliran modal yang masuk ke suatu negara. Tingkat bunga dan pengembalian investasi yang tinggi dapat menarik masuknya modal asing ke dalam negeri, sehingga menambah penawaran valuta asing. Hal ini dapat memperkuat nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Nilai kurs mata uang akan terus berubah dari waktu ke waktu. Oleh karena itu diperlukan sistem perhitungan kurs valas (Sari, 2017).

a. Kurs Tetap

Kurs tetap ditentukan oleh pemerintah dengan cara melakukan upaya dan kebijakan agar mata uang dalam negeri berada dalam harga tertentu. Kurs tetap akan berlaku untuk semua jenis transaksi yang menggunakan dua atau lebih mata uang yang berbeda. Jika kurs tersebut turun atau naik maka pemerintah harus berupaya untuk dapat mengembalikan kurs pada level yang telah ditetapkan. Kelebihan dari kurs tetap adalah dapat memberikan kepastian nilai tukar. Kelemahannya adalah pemerintah harus memiliki cadangan devisa yang besar dan dapat menimbulkan pasar gelap. Sistem kurs tetap sangat sulit untuk diterapkan pada era globalisasi.

b. Kurs Bebas (Mengambang)

Kurs bebas yaitu kurs yang terbentuk akibat permintaan dan penawaran valuta asing. Kurs ini mendorong terjadinya fluktuasi harga tinggi. Dalam kurs ini dikenal istilah *dirty float* dan *clean float*. *Dirty float* adalah suatu keadaan ketika pemerintah ikut campur dalam menstabilkan kurs valuta asing. *Clean float* adalah suatu keadaan ketika pemerintah tidak ikut campur dalam menentukan nilai kurs.

Nilai tukar rupiah diibandingkan pada berbagai mata uang mitra dagang utama Indonesia. Kurs bebas diterapkan bagi suatu negara yang memiliki kondisi perekonomian yang stabil. Dalam penerapan kurs bebas diserahkan pada pasar untuk mencapai keseimbangan yang

sesuai dengan kondisi internal dan eksternal. Penerapan kurs bebas hampir tidak ada intervensi pemerintah.

Kelebihan kurs bebas (mengambang) adalah cadangan devisa lebih terjaga, persaingan pasar ekspor dan impor sesuai dengan mekanisme pasar, kondisi perekonomian di negara lain tidak akan berpengaruh besar terhadap kondisi perekonomian di dalam negeri, dapat meminimalkan masalah neraca pembayaran dan pasar uang dalam kondisi equilibrium. Kurs bebas juga memiliki kelemahan antara lain praktek spekulasi semakin bebas, penerapan kurs terbatas hanya dapat dilakukan pada negara dengan kondisi perekonomian yang stabil. Jadi kurang tepat apabila diterapkan pada negara berkembang karena tidak adanya campur tangan pemerintah untuk menjaga stabilitas nilai mata uang asing.

c. Kurs Distabilkan

Kurs distabilkan yaitu penentuan nilai kurs yang dikendalikan lembaga keuangan internasional. Dalam penerapan kurs distabilkan, pemerintah dapat melakukan campur tangan sampai batas tertentu.

Kurs distabilkan merupakan kombinasi kurs tetap dan kurs bebas.

Campur tangan pemerintah dapat ditunjukkan ketika kurs mata uang asing nilainya terlalu tinggi sedangkan nilai rupiah terlalu rendah.

Selanjutnya, Bank Indonesia akan menjual dolar Amerika jika nilai rupiah terlalu rendah terhadap dolar Amerika. Hal tersebut bertujuan mengurangi depresiasi atau penurunan nilai rupiah.

Aktivitas pertukaran mata uang dalam ekonomi Islam disebut *al-sharf*. Dalam kamus *al-Munjid fi al-Lughah* disebutkan bahwa *al-sharf* adalah menjual uang dengan uang lainnya. Taqiyuddin an-Nabhani menyatakan bahwa *al-sharf* merupakan pemerolehan harta dengan harta lain berupa emas dan perak yang sejenis dengan saling menyamakan antara emas yang satu dengan yang lain, atau antara perak satu dengan perak yang lain (atau berbeda jenisnya) seperti emas dengan perak, dengan menyamakan atau melebihkan antara jenis satu dengan jenis yang lain (Sulhan, 2008). Dalam Ensiklopedi *fiqh* Umar bin Khattab *radhiyallahu anhu* disebutkan bahwa :

“Sharf adalah memperjualbelikan uang dengan uang yang sejenis maupun yang tidak sejenis.”

Ulama' *fiqh* menyatakan bahwa *sharf* merupakan aktivitas jual beli uang dengan uang yang sejenis maupun yang tidak sejenis. *Al sharf* juga bermakna menjual emas dengan emas, perak dengan perak atau emas dengan perak (atau sebaliknya). Dari beberapa pengertian dapat disimpulkan bahwa *al-sharf* merupakan perjanjian jual beli satu mata uang dengan mata uang lain. Secara umum, *Al-sharf* didefinisikan sebagai mata uang yang digunakan dan dikeluarkan sebagai alat pembayaran yang sah di negara lain. Jual beli mata uang merupakan transaksi jual beli dalam bentuk finansial yang mencakup beberapa hal sebagai berikut: pembelian mata uang, pertukaran mata uang, pembelian barang dengan uang tertentu atau sebaliknya

Dalam transaksi *al-sharf* ini terdapat dua syarat khusus, yaitu tidak ada pelebihan dan tidak ada penundaan (tunai). Para ulama telah sepakat bahwa menjual emas dengan emas dan perak dengan perak tidak boleh kecuali apabila transaksi itu dilakukan secara tunai dan seimbang. Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda:

“Riba itu dalam nasi'ah (penundaan)” (HR. Muslim).

Ibnu Abbas mengambil lahiriah hadits tersebut dan tidak memandang adanya riba kecuali pada penundaan. Akan halnya jumbuh fuqaha', maka mereka berpedoman kepada hadits yang diriwayatkan oleh Imam Malik dari Nafi', dari Abu Sa'id al-Khudrira., bahwa Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* beliau bersabda:

“Janganlah kamu menjual emas dengan emas kecuali dengan seimbang, dan janganlah kamu memberikan sebagiannya atas yang lain. Janganlah kamu menjual perak dengan perak kecuali dengan seimbang, dan janganlah kamu memberikan sebagiannya atas yang lain. Janganlah kamu menjual daripadanya sesuatu yang tidak ada dengan sesuatu yang tunai (ada)” (HR. Muslim).

2.2.7 Pertumbuhan Ekonomi

2.2.7.1 Konsep Pertumbuhan Ekonomi

Prof. Simon Kuznets dalam Jhingan (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan kemampuan suatu negara untuk menyediakan semakin banyak jenis barang-barang ekonomi kepada penduduknya dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari adanya peningkatan persediaan barang secara terus menerus. Pertumbuhan ekonomi juga didefinisikan sebagai pencapaian

output yang dihasilkan dalam kegiatan ekonomi di suatu negara dari waktu ke waktu. Dalam kegiatan ekonomi sesungguhnya, pertumbuhan ekonomi menunjukkan perkembangan fiskal barang dan yang berlaku, seperti kenaikan jumlah produksi barang industri, kemajuan tingkat pendidikan, perkembangan infrastruktur serta kenaikan produksi jasa dan barang modal (Jawangga, 2018).

Barro dan Martin menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi dapat digunakan untuk melihat dan menganalisis kinerja perekonomian di suatu negara. Negara yang memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi mencerminkan bahwa perekonomian negara tersebut mengalami kemajuan. Sebaliknya, negara yang memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang rendah menunjukkan bahwa perekonomian negara tersebut memiliki kemampuan yang terbatas dalam menghasilkan output dalam perekonomian (Frisdiantara & Mukhlis, 2018).

Secara umum pertumbuhan ekonomi digunakan untuk mengukur pencapaian dari perkembangan suatu perekonomian. Perkembangan tersebut tercermin dari kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) suatu negara. PDB merupakan total produksi barang dan/atau jasa yang dihasilkan dalam suatu negara pada periode tertentu, misalnya satu tahun (Jawangga, 2018).

Produk Domestik Bruto atau PDB adalah nilai barang dan atau jasa yang dihasilkan oleh faktor-faktor produksi suatu negara baik milik warga negara maupun orang asing yang tinggal di negara tersebut pada periode tertentu. Perhitungan PDB dapat dilakukan atas dua macam dasar harga yaitu PDB atas dasar harga berlaku dan harga konstan. PDB atas dasar harga berlaku merupakan PDB yang dihitung berdasarkan harga-harga yang berlaku pada tahun tersebut. PDB atas dasar harga konstan merupakan PDB yang dihitung berdasarkan harga yang berlaku pada tahun dasar (Jawangga, 2018).

Pertumbuhan ekonomi menunjukkan pertumbuhan produksi barang dan atau jasa di suatu wilayah dalam periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi identik dengan peningkatan jumlah output baik berupa barang atau jasa yang dihasilkan oleh seluruh penduduk. Oleh karena itu, perhitungan laju penting sangat penting dilakukan untuk mengetahui peningkatan jumlah barang dan jasa. Laju pertumbuhan ekonomi dihitung atas dasar nilai uang yang diproduksi atas barang-barang tersebut. Laju pertumbuhan ekonomi dapat diukur menggunakan produk domestik bruto atau PDB. PDB digunakan untuk menghitung laju pertumbuhan ekonomi suatu negara karena PDB menunjukkan total nilai barang dan atau jasa yang dihasilkan suatu negara dalam periode tertentu (Jawangga, 2018).

Pertumbuhan ekonomi dinyatakan dalam persentase. Berikut rumus perhitungan laju pertumbuhan ekonomi (Frisdiantara & Mukhlis, 2018).

$$Y_t = \frac{PDB(t) - PDB(t-1)}{PDB(t-1)} \times 100\%$$

Keterangan:

Y = Tingkat pertumbuhan ekonomi (%)

PDB_t = Produk Domestik Bruto pada tahun berjalan

PDB_{t-1} = Produk Domestik Bruto pada tahun sebelumnya

Setiap negara berusaha mencapai pertumbuhan ekonomi yang optimum. Upaya ini dimaksudkan untuk mengantarkan negaranya menuju arah lebih baik. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan kapasitas produksi suatu negara dalam periode waktu tertentu. Berikut indikator suatu pertumbuhan ekonomi dikatakan berhasil (Jawangga, 2018).

- a. Pendapatan nasional riil meningkat dibandingkan tahun sebelumnya.
- b. Pendapatan per kapita riil meningkat dalam jangka panjang.
- c. Kesejahteraan penduduk meningkat selama waktu tertentu.
- d. Jumlah tenaga kerja dalam proses produksi meningkat.

2.2.7.2 Teori Pertumbuhan Ekonomi

Teori pertumbuhan ekonomi menggambarkan mengenai prasyarat, mekanisme, dan faktor-faktor tercapainya

pertumbuhan ekonomi. Secara umum teori pertumbuhan ekonomi diuraikan sebagai berikut (Jawangga, 2018).

1. Teori Klasik

Para pakar ekonomi klasik menyatakan pertumbuhan ekonomi dipengaruhi empat faktor, yaitu stok barang modal, jumlah penduduk, luas tanah dan kekayaan sumber daya alam, serta kemajuan teknologi. Pakar ekonomi klasik menitikberatkan perhatiannya pada pengaruh pertumbuhan penduduk terhadap pertumbuhan ekonomi. Tokoh ekonomi klasik yang berpengaruh besar pada perkembangan teori pertumbuhan ekonomi sebagai berikut.

a. Adam Smith

Adam Smith merupakan pelopor ekonomi klasik yang memikirkan proses pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang menyatakan cara menganalisis pertumbuhan ekonomi melalui dua faktor yaitu faktor pertumbuhan *output* total dan faktor pertumbuhan penduduk. Kedua faktor tersebut berinteraksi sepanjang proses pertumbuhan ekonomi. Pemikirannya tersebut dituangkan dalam buku berjudul *An Inquiry in to The Nature and Cause Wealth of Nation* (1776).

b. David Ricardo

David Ricardo menyatakan faktor pertumbuhan penduduk yang semakin meningkat akan menyebabkan jumlah tenaga kerja melimpah. Jumlah tenaga kerja yang berlebih akan menurunkan tingkat upah. Upah hanya mampu digunakan dalam membiayai taraf hidup minimum akibatnya pada waktu tertentu kondisi perekonomian akan berada pada posisi stagnan. David Ricardo menuangkan pemikirannya dalam buku berjudul *The Principle of Political and Taxation*.

2. Teori Neo klasik

Teori pertumbuhan ekonomi neoklasik berkembang sejak tahun 1950-an. Teori ini berkembang berdasarkan analisis-analisis pertumbuhan menurut pandangan ekonomi klasik. Teori neoklasik dikembangkan oleh Tokoh berikut.

a. Harrod-Domar

Teori pertumbuhan ekonomi oleh Harrod dan Domar menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi di suatu negara ditentukan oleh dua hal yaitu akumulasi modal (*capital accumulation*), dan rasio antara modal dan output. Modal yang semakin besar tersebut akan dapat berguna dalam meningkatkan ketersediaan modal yang dibutuhkan dalam perekonomian (Frisdiantara & Mukhlis, 2018).

b. Joseph A. Schumpeter

Joseph A. Schumpeter merupakan pakar ekonomi neo klasik yang terkenal. Menurut hasil pemikirannya, proses pertumbuhan ekonomi merupakan proses inovasi yang dilakukan para inovator dan wirausahawan. Pembangunan ekonomi dipengaruhi adanya perubahan terutama dalam sektor industri dan perdagangan. Schumpeter menuangkan pemikirannya dalam buku berjudul *The Theory of Economic Development* yang membahas peran pengusaha dalam pembangunan.

c. Robert Merton Solow

Robert Merton Solow merupakan ekonom dari *Masachusetts Institute of technology*. Dirinya pernah memenangkan hadiah Nobel ekonomi pada tahun 1987 atas karyanya tentang teori pertumbuhan ekonomi. Solow menyatakan pertumbuhan ekonomi adalah rangkaian kegiatan yang bersumber pada manusia, akumulasi modal, teknologi modern dan hasil (*output*).

3. Teori historis

Pada teori historis kegiatan ekonomi dilakukan berdasarkan interaksi dalam masyarakat. Pemerintah memiliki peran penting dalam mengatur dan mengawasi kegiatan perekonomian masyarakat. Teori historis dikembangkan para pakar berikut.

a. Walt Whitman Rostow

Walt Whitman Rostow, seorang pakar ekonomi dan politik Amerika Serikat dalam buku berjudul *The Stage of Economic Growth Non Communist Manifesto*. Rostow menjelaskan mengenai proses pembangunan ekonomi dalam masyarakat proses pembangunan ekonomi dalam masyarakat berlangsung melalui tahapan berikut.

- a) Masyarakat tradisional.
- b) Tahap prasyarat tinggal landas.
- c) Tahap tinggal landas.
- d) Tahap menuju kedewasaan.
- e) Tahap konsumsi tinggi.

b. Karl Wilhem Bucher

Karl Wilchem Butcher merupakan pakar ekonomi dan sejarawan dunia. Dalam teorinya, dia mengelompokkan pertumbuhan ekonomi menurut jarak tempuh alat pemuas kebutuhan yaitu dari produsen kepada konsumen.

2.2.7.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Nisjar & Winardi (1997) terdapat empat faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, yaitu:

1. Jumlah dan kualitas sumber-sumber daya alam.
2. Jumlah dan kualitas sumber daya manusia.
3. Persediaan barang modal

4. Teknologi

Keempat faktor tersebut merupakan agen fisik dari produksi yang lebih besar. Banyaknya ketersediaan sumber daya yang ada, termasuk didalamnya persediaan pengetahuan teknologikal akan memungkinkan suatu perekonomian menghasilkan output real yang lebih besar jumlahnya (Nisjar & Winardi, 1997).

Sedangkan menurut Jhingan (2007) proses pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh dua macam faktor, faktor ekonomi dan nonekonomi. Pertumbuhan ekonomi suatu negara tergantung pada sumber daya manusia, sumber alamnya, modal, usaha, teknologi, dan sebagainya. Semua itu merupakan faktor ekonomi. Namun pertumbuhan ekonomi tidak akan terjadi ketika kondisi politik, lembaga sosial, dan nilai-nilai moral dalam suatu negara tidak mendukung. Di dalam pertumbuhan ekonomi, kondisi politik, lembaga social, nilai moral, sikap budaya dan kelambagaan merupakan faktor nonekonomi.

1. Faktor Ekonomi

Para pakar ekonomi menyatakan bahwa faktor produksi merupakan kekuatan utama yang mempengaruhi pertumbuhan. Jatuh bangunnya laju pertumbuhan ekonomi merupakan konsekuensi dari perubahan yang terjadi pada faktor produksi tersebut. Beberapa faktor ekonomi yang

mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, diantaranya (Jhingan, 2007):

a. Sumber Alam

Sumber alam merupakan faktor utama yang mempengaruhi perkembangan ekonomi suatu negara. Sumber daya alam berperan sebagai sumber energi bagi kegiatan ekonomi. Jumlah sumber daya yang melimpah disertai penggunaan yang benar dan tepat akan mendukung proses pertumbuhan ekonomi suatu negara.

b. Akumulasi Modal

Modal merupakan persediaan faktor produksi yang dapat dibentuk dan digunakan untuk menjalankan proses produksi. Ketika stok modal meningkat dalam batas waktu tertentu, hal ini disebut pembentukan modal atau akumulasi modal. Pembentukan modal adalah investasi berupa barang-barang modal yang dapat meningkatkan jumlah stok modal, output nasional dan pendapatan nasional. Apabila stok modal meningkat, maka persediaan mesin-mesin, alat-alat, dan perlengkapan juga meningkat. Skala produksi akan meluas dan pada akhirnya jumlah output nasional dan pendapatan nasional akan meningkat.

c. Organisasi

Dalam proses pertumbuhan, organisasi merupakan bagian yang penting. Organisasi berhubungan dengan pemanfaatan faktor produksi di dalam kegiatan ekonomi. Organisasi merupakan pelengkap modal, tenaga kerja dan membantu meningkatkan produktivitasnya. Pengertian organisasi disini mencakup pemerintah, lembaga-lembaga internasional, perusahaan swasta dan bank yang ikut terlibat di dalam memajukan ekonomi suatu negara.

d. Kemajuan Teknologi

Perubahan teknologi memiliki peran yang penting dalam proses pertumbuhan ekonomi. Perubahan itu berkaitan dengan perubahan di dalam metode produksi yang merupakan hasil pembaharuan atau hasil dari teknik penelitian baru. Keberadaan teknologi mampu mendukung efisiensi dan efektivitas produksi.

e. Pembagian Kerja dan Skala Produksi

Adam Smith menekankan arti penting pembagian kerja bagi perkembangan ekonomi. Pembagian kerja mampu meningkatkan produktivitas tenaga kerja. Kinerja setiap tenaga kerja akan menjadi lebih efisien daripada sebelumnya. Adanya pembagian dan spesialisasi kerja dapat membawa ke arah ekonomi produksi skala besar yang selanjutnya membantu perkembangan industri. Apabila

produksi meningkat maka laju pertumbuhan ekonomi akan melesat.

2. Faktor Nonekonomi

Faktor nonekonomi bersama-sama faktor ekonomi saling mempengaruhi kemajuan perekonomian. Di dalam pertumbuhan ekonomi, faktor sosial, budaya, politik, dan psikologis sama pentingnya dengan faktor ekonomi. Pertumbuhan ekonomi akan susah dicapai apabila kondisi politik, lembaga sosial, dan nilai-nilai moral dalam suatu bangsa tidak mendukung. Berikut faktor-faktor nonekonomi yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (Jhingan, 2007):

a. Faktor Sosial

Faktor sosial mempunyai peran yang penting dalam proses pertumbuhan ekonomi. Apabila suatu negara menginginkan perkembangannya berjalan lancar maka pandangan, nilai, dan lembaga-lembaga sosial harus diubah. Perubahan tersebut hanya dapat dilakukan melalui penyebaran pendidikan dan ilmu pengetahuan. Orang harus menyadari cita-cita dan tujuan di depan hidup mereka dan harus memiliki kemampuan untuk meraihnya. Namun, apabila tatanan sosial dipengaruhi oleh sistem kasta yang ketat dan sistem family bersama (komunitas), kebebasan individu dan mobilitas profesi akan sangat

rendah. Pada akhirnya, orang tidak terdorong untuk bekerja lebih keras, mendapat lebih banyak, dan menabung lebih gencar. Oleh karena itu, bagi pembangunan, harus ada masyarakat yang bebas dengan kelas menengah yang kuat yang mampu meningkatkan pendapatan melalui perdagangan atau perniagaan.

b. Faktor Manusia

Pengembangan pendapatan nasional di suatu negara berkaitan erat dengan pengembangan faktor manusia sebagaimana terlihat dalam efisiensi atau produktivitas yang melonjak di kalangan tenaga kerja. Para pakar ekonomi modern menyebutnya sebagai pembentukan modal insani, yang berarti proses peningkatan ilmu pengetahuan, kemampuan, dan ketrampilan seluruh penduduk disuatu negara. Pertumbuhan ekonomi tidak hanya tergantung pada jumlah sumber daya manusianya saja, namun lebih menekankan pada efisiensi mereka. Tenaga kerja yang terdidik dan terlatih dengan efisiensi tinggi akan dapat membawa suatu negara kepada pembangunan ekonomi yang pesat.

c. Faktor Politik dan Administratif

Struktur politik dan administrasi yang kuat, efisien dan tidak korup adalah hal yang sangat penting dalam proses

pertumbuhan ekonomi suatu negara. Professor Lewis mengatakan bahwa “Tindakan pemerintah memainkan peranan penting di dalam merangsang atau mendorong kegiatan ekonomi”. Ketertiban, stabilitas, dan perlindungan hukum akan mendorong kewiraswastaan. Semakin besar kebebasan itu, semakin berhasil pula kewiraswaataan tersebut. Hal itu dapat terjadi dibawah administrasi yang bersih dan kondisi politik yang stabil

2.2.7.4 Pertumbuhan Ekonomi dalam Perspektif Islam

Sukirno (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan suatu ukuran kuantitatif yang menunjukkan perkembangan perekonomian suatu negara dalam satu tahun tertentu apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perkembangan tersebut dinyatakan dalam bentuk presentase perubahan pendapatan nasional pada suatu tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Namun, dalam Islam, pertumbuhan ekonomi bukan hanya dalam persoalan ekonomi semata melainkan kegiatan manusia yang dilakukan untuk pertumbuhan dan kemajuan sisi materi dan spiritual manusia.

Dalam sistem ekonomi Islam, pertumbuhan berarti mengangkat manusia dari kehidupan yang pada mulanya terbelakang dalam segala aspek kehidupannya termasuk sektor ekonomi, ke tingkat kehidupan yang lebih layak dan sejahtera.

Kondisi ini akan terjadi jika kegiatan ekonomi yang disyariatkan oleh Islam berkembang secara optimal. Karena itu, ketika terjadi pertumbuhan maka pertumbuhan tersebut terjadi karena adanya dorongan dari kegiatan-kegiatan ekonomi yang disyariatkan oleh Islam saja. Pada permulaan Islam, kebijakan yang diambil oleh pemerintah dalam proses pertumbuhan ekonomi adalah dengan mendorong setiap orang untuk bekerja dan mengembangkan harta yang dimilikinya (Afifah & Astuti, 2020).

Ekonomi Islam berdiri di atas pijakan perdagangan yang berdasaraka syariat, yaitu dengan mengembangkan harta dengan cara-cara yang dibolehkan oleh Allah, sesuai dengan ketentuan-ketentuan dan mu'amalah syar'iyah yang didasarkan pada hukum pokok, boleh dan halal dalam berbagai mu'amalat.

Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda:

لَيَأْتِيَنَّ عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ لَا يُبَالِي الْمَرْءُ بِمَا أَخَذَ الْمَالَ مِنْ حَلَالٍ أَمْ مِنْ حَرَامٍ

Artinya:

“Akan datang suatu masa pada umat manusia, mereka tidak lagi peduli dengan cara untuk mendapatkan harta, apakah melalui cara yang halal ataukah dengan cara yang haram” (HR Bukhari).

Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* juga bersabda:

إِنَّهُ لَيْسَ شَيْءٌ يُفَرِّبُكُمْ مِنَ الْجَنَّةِ، وَيُبَاعِدُكُمْ مِنَ النَّارِ إِلَّا قَدْ أَمَرْتُكُمْ بِهِ، وَلَيْسَ

شَيْءٌ يُفَرِّبُكُمْ مِنَ النَّارِ، وَيُبَاعِدُكُمْ مِنَ الْجَنَّةِ إِلَّا قَدْ نَهَيْتُكُمْ عَنْهُ، وَأَنَّ الرُّوحَ

الْأَمِينِ نَفَثَ فِي رُوعِي أَنَّهُ لَنْ تَمُوتَ نَفْسٌ حَتَّى تَسْتَوْفِيَ رِزْقَهَا، فَاتَّقُوا اللَّهَ

وَأَجْمَلُوا فِي الطَّلَبِ, وَلَا يَحْمِلَنَّكُمْ اسْتِثْبَاءُ الرِّزْقِ أَنْ تَطْلُبُوهُ بِمَعَاصِي اللَّهِ,
فَإِنَّهُ لَا يُدْرِكُ مَا عِنْدَ اللَّهِ إِلَّا بِطَاعَتِهِ

Artinya:

“Sungguh tidak ada satu pun yang mendekatkan kalian ke surga dan menjauhkan kalian dari neraka kecuali aku telah memerintahkannya kepada kalian, dan tidak ada satu pun yang mendekatkan kalian ke neraka dan menjauhkan kalian dari surga kecuali aku telah melarangnya atas kalian. Dan sungguh ar-ruhul amin (Malaikat Jibril yang terpercaya) telah menyampaikan kepadaku bahwa tidak akan mati satu jiwa sampai ia menyempurnakan rezekinya, maka bertakwalah kepada Allah dan perbaguslah dalam mencari rezeki, dan sekali-kali janganlah lambatnya rezeki menjadikan kalian mencarinya dengan bermaksiat kepada Allah, karena sesungguhnya tidak akan diraih apa yang ada di sisi Allah kecuali dengan menaati-Nya” (HR. Al-Baihaqi).

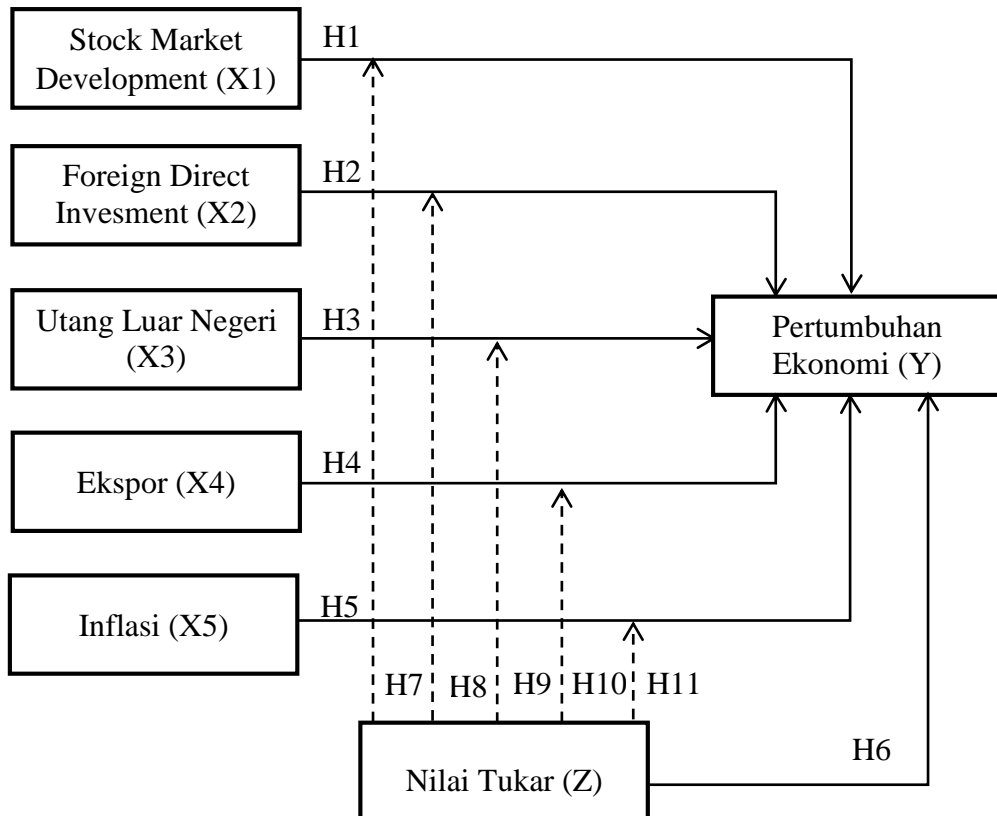
2.3 Kerangka Konseptual

Teori pertumbuhan ekonomi klasik oleh Harrod dan Domar menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi di suatu negara ditentukan oleh dua hal yaitu akumulasi modal (*capital accumulation*), dan rasio antara modal dan output. Modal yang semakin besar akan dapat berguna dalam meningkatkan ketersediaan modal yang dibutuhkan dalam perekonomian (Frisdiantara & Mukhlis, 2018). Pembentukan modal dapat dilakukan melalui investasi di pasar saham ataupun melalui arus modal asing seperti FDI dan utang luar negeri. Selain itu pertumbuhan ekonomi juga dipengaruhi oleh perdagangan internasional di suatu negara. Berdasarkan teori keunggulan mutlak yang dikembangkan oleh kaum merkantilisme dan Adam Smith, suatu negara dapat menjadi kaya dan kuat jika meningkatkan ekspor (Salvatore, 2014). Peningkatan jumlah ekspor akan meningkatkan cadangan devisa negara.

Ketika cadangan devisa meningkat maka pendapatan nasional juga akan meningkat.

Inflasi dan nilai tukar sebagai variabel makroekonomi juga memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Perubahan yang terjadi pada dua variabel makroekonomi tersebut akan memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap jalannya kegiatan ekonomi disuatu negara. Didalam penelitian ini, peneliti ingin melihat hubungan *stock market development*, FDI, utang luar negeri, ekspor, inflasi, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi. Sehingga, kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Keterangan:

—————→ : Pengaruh langsung

-----→ : Moderasi

H1 : Pengaruh *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Hossin & Islam, 2019; Rosa & Idward, 2018; Setiawan et al., 2020).

H2 : Pengaruh *foreign direct investment* (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Musibau et al., 2019; Owusu-Nantwi & Erickson, 2019; Purba, 2020).

H3 : Pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi.

(A. Malik & Kurnia, 2017; Maulidiyah, 2021; Purba, 2020).

H4 : Pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Maulidiyah, 2021; M. Pan & Nguyen, 2018; Raza et al., 2017).

H5 : Pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Omay & Eyden, 2018; Owusu-Nantwi & Erickson, 2019; Septiatin et al., 2016; Setiawan et al., 2020).

H6 : Pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Arifin, 2016; Padhi, 2015; Wiriani & Mukarramah, 2020)

H7 : Nilai tukar memoderasi hubungan *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Rinaldi et al., 2017; Saputra & Ilir, 2019; Sasono, 2020; Asih & Akbar, 2016)

H8 : Nilai tukar memoderasi hubungan *foreign direct investment* (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Azizah & Umiyati, 2019; Ismanto et al., 2019)

H9 : Nilai tukar memoderasi hubungan *utang luar negeri* terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Barguellil et al., 2018; Morina et al., 2020)

H10 : Nilai tukar memoderasi hubungan ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Garini & Wer, 2020; Hatmanu et al., 2020; Nasir & Valdrina, 2017)

H11 : Nilai tukar memoderasi hubungan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

(Karahana, 2020; Rofii & Ardyan, 2017; Simtowe & Yi, 2018)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Stock Market Development* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Meir (2000), investasi merupakan mesin pertumbuhan ekonomi (*engine of growth*). Kegiatan investasi dapat menciptakan terjadinya efisiensi dan akumulasi modal. Hal ini karena akumulasi modal yang ada dapat digunakan untuk kegiatan yang produktif, sehingga dapat memberikan keuntungan. Semakin banyak kegiatan investasi, maka volume kegiatan dalam pembangunan akan meningkat dan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Frisdiantara & Mukhlis, 2018).

Saham adalah salah satu instrument investasi yang banyak diperjual belikan di pasar modal. Pasar saham merupakan salah satu

media di mana modal dapat diakumulasikan untuk pertumbuhan ekonomi yang efektif. Oleh karena itu, pasar saham yang berkembang dengan baik dapat meningkatkan akses pengusaha terhadap investasi serta meningkatkan kapasitas produksi perekonomian, sehingga mengarah pada pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Perkembangan pasar saham dapat diukur menggunakan indikator kapitalisasi pasar saham (Padhi, 2015). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hossin & Islam, 2019; Rosa & Idward, 2018; Setiawan et al., 2020 menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham yang diprosikan dengan kapitalisasi pasar memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H1: *Stock market development* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.4.2 Pengaruh *Foreign Direct Investment (FDI)* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Penanaman modal asing di negara berkembang merupakan hal yang tidak dapat dihindari, bahkan mempunyai peranan yang sangat penting dalam mendukung proses pertumbuhan ekonomi dan pelaksanaan pembangunan nasional. Hal ini dikarenakan pembangunan nasional di negara berkembang memerlukan dana yang sangat besar untuk dapat mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang diharapkan. Kebutuhan dana tersebut tidak hanya bisa didapat dari sumber-sumber pendanaan dalam negeri, tetapi juga dari luar negeri (Kairupan, 2014).

Foreign direct investment merupakan suatu bentuk penanaman modal yang dilakukan oleh investor asing, dimana investor terlibat langsung dalam melakukan pengelolaan, pengawasan, serta pengendalian perusahaan. Teori pertumbuhan neoklasik mengatakan bahwa arus masuk FDI meningkatkan persediaan modal di negara tuan rumah, sehingga memungkinkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi (Dhrifi, 2015).

Foreign direct investment merupakan kendaraan transfer modal, manajemen dan teknologi dari negara investor ke negara tuan rumah. Menurut Edwards et al. (2015), FDI dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pengaruhnya terhadap kemajuan teknologi. Adanya kemajuan teknologi di suatu negara akan meningkatkan tingkat produktivitas negara tersebut sehingga kapasitas produksi akan meningkat. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Musibau et al., 2019; Owusu-Nantwi & Erickson, 2019; Purba, 2020 yang menunjukkan bahwa *foreign direct investment* (FDI) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H2: *Foreign direct investment* (FDI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.4.3 Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Utang luar negeri timbul ketika perekonomian dihadapkan pada kekurangan devisa dan tabungan domestik yang diperlukan untuk mencapai tujuan pembangunan dan tujuan nasional lainnya (Shittu et al.,

2020). Utang luar negeri digunakan untuk membiayai pengeluaran negara sehingga dapat menunjang kegiatan-kegiatan ekonomi yang produk yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi (Junaedi & Salistia, 2019). Menurut *Laffer Curve Theory* pada dasarnya utang diperlukan pada tingkat yang wajar. Penambahan utang akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sampai pada titik batas tertentu. Pada kondisi tersebut utang luar negeri merupakan kebutuhan normal setiap negara. Namun, ketika jumlah utang telah melebihi batas tersebut maka penambahan utang luar negeri akan mulai memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (A. Malik & Kurnia, 2017). Menurut Shittu et al. (2020), tingkat hutang yang rendah (wajar) cenderung mendorong pertumbuhan, sedangkan tingkat hutang yang tinggi merugikan pertumbuhan dan stabilitas. Artinya, utang luar negeri berdampak positif terhadap investasi dan pertumbuhan sampai pada tingkat tertentu, melebihi dampak yang merugikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Malik & Kurnia, 2017; Maulidiyah, 2021; Purba, 2020; Sinaga et al., 2019 mendukung hubungan positif utang luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi. Hubungan positif ini akan terwujud dalam dua kasus. Pertama, jika utang luar negeri dialokasikan dalam kegiatan yang menghasilkan pendapatan dan produktif. Kedua, jika utang luar negeri berkontraksi dalam tingkat yang wajar (Zaghdoudi, 2019).

H3: Utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.4.4 Pengaruh Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Ekspor adalah salah satu komponen dari Produk Domestik Bruto, dengan demikian pertumbuhan ekspor akan mengarah pada pertumbuhan PDB. Ekspor dapat diartikan sebagai kegiatan penjualan produk/jasa domestik kepada negara asing dengan mengharap imbalan berupa pembayaran dalam valuta asing (Sidabatur & Aminoto, 2021). Peningkatan jumlah ekspor akan meningkatkan jumlah devisa negara. Devisa merupakan salah satu sumber pendapatan nasional. Peningkatan jumlah devisa negara ini akan mengarah pada peningkatan pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, ketika jumlah ekspor meningkat maka produksi barang dan jasa juga akan meningkat karena peningkatan nilai net ekspor menunjukkan permintaan barang dan jasa di luar negeri lebih besar daripada permintaan barang di dalam negeri, sehingga output yang dihasilkan akan semakin meningkat. Peningkatan output ini akan meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Maulidiyah, 2021; M. Pan & Nguyen, 2018; Raza et al., 2018; Rosa & Idward, 2018 menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H4: Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.4.5 Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Inflasi menunjukkan kondisi harga barang secara umum mengalami kenaikan terus-menerus atau menurunnya nilai riil uang dalam negeri atau rupiah. Kenaikan harga satu atau dua barang belum dapat dikatakan sebagai inflasi, kecuali jika barang tersebut berdampak luas terhadap barang lain (mengakibatkan kenaikan harga barang lain) (Jawangga, 2018). Laju inflasi dianggap sebagai ukuran stabilitas makroekonomi. Tingkat inflasi yang lebih tinggi selalu menyebabkan ketidakstabilan makroekonomi.

Inflasi mencerminkan pergerakan harga dalam jangka waktu tertentu. Inflasi yang memiliki kecenderungan naik atau tidak terkendali dapat melemahkan perekonomian di suatu wilayah. Kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus akan melemahkan daya beli masyarakat. Melemahnya daya beli masyarakat menunjukkan turunnya permintaan barang dan jasa, ketika hal ini terjadi maka perusahaan akan mengurangi jumlah produksinya. Hal ini membuat para investor menarik investasinya dan akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, Kenaikan harga menyebabkan barang-barang domestik tidak dapat bersaing di pasar internasional sehingga jumlah ekspor akan menurun. Sebaliknya, harga-harga produksi dalam negeri yang semakin tinggi sebagai akibat inflasi menyebabkan barang-barang impor menjadi relatif murah maka impor akan lebih banyak dilakukan. Menurunnya ekspor dan meningkatnya impor akan menyebabkan ketidakseimbangan

dalam aliran mata uang asing, dan kedudukan neraca pembayaran akan memburuk yang berpengaruh terhadap pendapatan nasional (Sukirno, 2005). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Omay & Eyden, 2018; Owusu-Nantwi & Erickson, 2019; Setiawan et al., 2020 menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H5: Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.4.6 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Nilai tukar merupakan salah satu penentu terpenting kesehatan ekonomi negara. Faktor ini krusial dalam perdagangan luar negeri. Pada umumnya, perdagangan antar negara dapat terjadi ketika adanya pertukaran mata uang dari satu negara ke negara lain. Pembayaran internasional memerlukan pertukaran mata uang antara satu orang yang mempunyai satu mata uang tertentu dan membutuhkan mata uang lain. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar akan mengarah pada perubahan kegiatan perdagangan luar negeri.

Teori Mundell-Fleming menyatakan bahwa kurs dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan negatif, dimana semakin tinggi kurs maka nilai ekspor akan semakin rendah, penurunan ini akan menyebabkan penurunan pada jumlah output sehingga jumlah PDB juga akan menurun (Mankiw, 2003). Selain itu, semakin tinggi nilai tukar atau melemahnya rupiah akan memberikan pengaruh terhadap harga barang

terutama barang-barang impor dan barang-barang bahan baku produk impor untuk produk dalam negeri, yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga barang dan akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifin, 2016; Padhi, 2015; Wiriani & Mukarramah, 2020 menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H6: Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.4.7 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan *Stock Market Development* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Nilai tukar adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi perekonomian suatu negara. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Rinaldi et al., 2017; Sasono, 2020 yang menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, perubahan nilai tukar juga berpengaruh terhadap kegiatan di pasar saham. Ketika terjadi perubahan kurs, maka investor akan lebih berhati-hati ketika melakukan investasi. Depresiasi kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar Amerika Serikat mempunyai pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Saputra & Ilir, 2019).

Apabila Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat mengalami pelemahan, maka akan dapat mengakibatkan penurunan IHSG pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena pelemahan nilai

tukar membuat para investor beralih ke pasar uang karena keuntungan (*return*) yang didapat di pasar uang lebih besar daripada di pasar modal yang pada akhirnya menurunkan indeks harga saham yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (Asih & Akbar, 2016). Penurunan IHSG ini akan mengakibatkan penurunan nilai kapitalisasi dari suatu pasar saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketersediaan modal juga mengalami penurunan. Penurunan ketersediaan modal akan mengakibatkan penurunan pada pertumbuhan ekonomi di suatu negara.

H7: Nilai tukar memperkuat hubungan *stock market development* dengan pertumbuhan ekonomi.

2.4.8 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan *Foreign Direct Investment (FDI)* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dalam sistem perekonomian terbuka, nilai tukar merupakan salah satu komponen yang penting. Perubahan yang terjadi pada nilai tukar akan sangat berpengaruh pada komponen lain seperti harga barang. Selain itu, perubahan nilai tukar juga akan menentukan jalannya kerjasama internasional suatu negara. Oleh karenanya nilai tukar memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap perkembangan ekonomi di suatu negara. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Azizah & Umiyati, 2019; Ismanto et al., 2019 menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Menurut Madura (2011), *foreign direct investment* merupakan adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari satu negara

mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain, tidak hanya terjadi pemindahan sumber daya tetapi juga terjadi pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan di luar negeri. Nilai tukar valuta asing sangat berpengaruh terhadap arus dana internasional dimana investor asing yang akan berinvestasi memerlukan mata uang lokal untuk melakukan kegiatan investasi pada negara tersebut, begitu pula sebaliknya (Mansyur, 2019).

Salah satu indikator yang mempengaruhi perkembangan *foreign direct investment* di suatu negara adalah volatilitas nilai tukar (Astuty & Siregar, 2018). Teori Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity Theory*) menyatakan bahwa tingkat return investasi secara keseluruhan akan lebih tinggi ketika mata uang negara tuan rumah mengalami apresiasi terhadap nilai mata uang negara investor.

H8: Nilai tukar memperkuat hubungan *foreign direct investment* (FDI) dengan pertumbuhan ekonomi.

2.4.9 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Nilai tukar merupakan salah satu penentu terpenting dalam perekonomian sebuah negara. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Barguelli et al., 2018; Morina et al., 2020, nilai tukar mempunyai hubungan yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Perubahan nilai tukar akan mempengaruhi jalannya aktivitas transaksi internasional yang dilakukan oleh suatu negara, salah satunya adalah utang luar negeri.

Utang luar negeri adalah salah satu sumber utama dari pembangunan ekonomi. Transaksi ini menggunakan mata uang asing. Oleh karena itu, penting bagi suatu negara untuk dapat menjaga kestabilan nilai tukar mata uangnya.

Fluktuasi nilai tukar dapat menyebabkan beban utang luar negeri menjadi semakin besar ataupun semakin kecil (Ibrahim et al., 2019). Ketika nilai tukar mata uang suatu negara mengalami depresiasi terhadap mata uang lain maka beban utang luar negeri yang harus dibayar akan semakin bertambah. Sehingga apabila nilai tukar rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang dollar Amerika, beban utang luar negeri akan semakin bertambah. Dan apabila nilai tukar rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang dollar Amerika, maka beban utang luar negeri akan semakin berkurang. Perubahan jumlah utang luar negeri disini tidak memberikan pengaruh yang baik terhadap perekonomian, karena dalam konteks ini jumlah stok modal tidak bertambah namun hanya beban hutangnya yang bertambah.

H9: Nilai tukar memperlemah hubungan utang luar negeri dengan pertumbuhan ekonomi.

2.4.10 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Ekspor adalah aktivitas menjual barang domestik ke luar negeri yang akan menghasilkan valuta asing sebagai akibat pembayaran dari pembeli luar negeri. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Primandari

(2017) menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Apabila ekspor secara positif memengaruhi pertumbuhan ekonomi, nilai tukar memiliki peran yang signifikan dalam arus perdagangan internasional (Garini & Wer, 2020).

Apabila nilai tukar mengalami depresiasi maka uang yang diterima pengekspor akan meningkat dan akan mendorong adanya kegiatan produksi barang yang lebih banyak lagi sehingga total ekspor dalam negeri akan meningkat. Sebaliknya, ketika nilai tukar rupiah terapresiasi, rupiah yang diterima eksportir akan lebih sedikit. Hal ini mendorong terjadinya penurunan produksi barang sehingga total ekspor dalam negeri akan menurun. Penelitian yang dilakukan Hatmanu et al., 2020; Nasir & Valdrina, 2017 menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar memengaruhi aktivitas ekonomi melalui ekspor bersih (Hatmanu et al., 2020).

H10: Nilai tukar memperkuat hubungan ekspor dengan pertumbuhan ekonomi.

2.4.11 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang dalam satuan mata uang asing. Kenaikan nilai tukar disebut apresiasi mata uang. Kenaikan pada permintaan akan mata uang atau penurunan pada penawaran akan menyebabkan mata uang tersebut terapresiasi. Turunnya nilai tukar disebut depresiasi dolar. Penurunan pada permintaan atau kenaikan pada

penawaran akan menyebabkan suatu mata uang terdepresiasi (Lipsey et al., 1997).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Karahan, 2020; Simtowe & Yi, 2018 menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Menurut Karahan (2020), melemahnya nilai tukar dapat menyebabkan penurunan jumlah output. Pelamahan yang terjadi pada nilai tukar mengakibatkan harga barang-barang yang mengandung komponen impor meningkat. Ketika harga barang baku impor meningkat, maka secara otomatis biaya produksi juga mengalami peningkatan. Peningkatan biaya produksi akan berdampak pada kenaikan harga barang, apabila keadaan ini terjadi terus-menerus dapat menimbulkan inflasi. Jika tingkat inflasi meningkat, maka jumlah output akan menurun dengan kata lain terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi (Rofii & Ardyan, 2017).

H11 : Nilai tukar memperlemah hubungan inflasi dengan pertumbuhan ekonomi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2019). Menurut Sukmadinata (2006), pendekatan deskriptif adalah bentuk penelitian yang digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan fenomena-fenomena yang ada.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang dimana data didapatkan melalui website resmi Badan Pusat Statistik Indonesia (www.bps.go.id), Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id).

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan subyek atau obyek yang akan dijadikan wilayah generalisasi. Populasi adalah wilayah generalisasi baik subyek atau obyek yang mempunyai karakteristik dan kuantitas yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2019). Penelitian ini menggunakan data time series triwulan dari triwulan I tahun 2011 sampai dengan triwulan IV tahun 2020 sehingga didapatkan populasi penelitian sebanyak 40 triwulan yang terdiri dari data PDB, kapitalisasi pasar, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor, inflasi, dan nilai tukar.

3.3.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2010), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi. Sampel digunakan untuk mewakili keseluruhan dari populasi. Dalam pengambilan sampel harus dilakukan dengan hati-hati dan harus memilih sampel yang benar-benar representative (dapat mewakili populasi), karena kesimpulan yang dihasilkan adalah kesimpulan dari populasi. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode sampel sensus. Metode sampel sensus atau total adalah teknik pengambilan sampel dimana seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel (Sugiyono, 2019). Sehingga diperoleh sampel sebesar 40 sampel yang didapat dari

data triwulanan PDB, kapitalisasi pasar, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor, inflasi, dan nilai tukar periode 2011-2020.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Nonprobability sampling*. *Non probability sampling* adalah teknik *sampling* yang tidak memberi peluang/kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2019). Teknik *non probability sampling* yang digunakan yaitu dengan *sampling sensus* atau total yaitu teknik *sampling* ketika seluruh anggota populasi digunakan sebagai sampel.

3.5 Data dan Jenis Data

Data adalah langkah awal dalam melakukan penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Berdasarkan sumbernya, data dibagi menjadi data primer (data hasil penelitian lapangan) dan data sekunder (data dokumentasi) (Sugiono, 2019). Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui pihak kedua. Pihak kedua yang memperoleh data-data aslinya secara langsung. Penelitian ini menggunakan data PDB, kapitalisasi pasar, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor, inflasi, dan nilai tukar yang diakses melalui website resmi Badan Pusat Statistik Indonesia (www.bps.go.id), Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id) dan Bank Indonesia (www.bi.go.id).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa buku, catatan, majalah, surat kabar, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2006). Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dalam bentuk pengamatan, pencatatan, dan pengkajian data sekunder berupa data PDB, kapitalisasi pasar, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor, inflasi, dan nilai tukar tahun 2011-2020. Selain itu dalam penelitian ini juga didasarkan pada literatur pendukung seperti buku-buku, jurnal-jurnal, skripsi perguruan tinggi lain, dan sumber lainnya.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini telah ditentukan 3 variabel, yaitu variabel bebas atau variabel independen, variabel terikat atau dependen dan variabel moderasi.

1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *stock market development* dengan indikator kapitalisasi pasar saham, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor, dan inflasi.
2. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi dengan indikator Produk Domestik Bruto (PDB).
3. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah nilai tukar.

Untuk memberikan pemahaman yang lebih spesifik terhadap variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian ini, maka variabel tersebut didefinisikan secara operasional sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
<i>Stock Market Development</i> (X1)	<i>Stock Market Development</i> (perkembangan pasar saham) adalah indikator kesehatan keuangan suatu perekonomian.	Perkembangan pasar saham dapat diukur menggunakan indikator kapitalisasi pasar (Sulistiyowati & Rahmawati, 2020).
<i>Foreign Direct Investment</i> (X2)	Menurut Bank Dunia, penanaman modal asing merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan oleh seorang investor dalam perusahaan di negara selain negara tempat tinggalnya atau kebangsaannya. Investor akan terlibat langsung dalam melakukan pengelolaan, pengawasan, serta pengendalian perusahaan.	Nilai realisasi investasi Penanaman Modal Asing yang dinyatakan dalam satuan rupiah.
Utang Luar Negeri (X3)	Utang luar negeri merupakan penerimaan negara baik dalam bentuk devisa ataupun dalam bentuk barang atau jasa yang didapat dari pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu (Junaedi & Salistia, 2019).	Nilai total ULN pemerintah dan ULN swasta yang dinyatakan dalam satuan rupiah.
Ekspor (X4)	Ekspor merupakan pengiriman barang dari suatu negara ke negara lain karena adanya permintaan dari pembeli dinegara tersebut (Risa, 2018).	Nilai total ekspor yang dinyatakan dalam satuan rupiah.
Inflasi (X5)	Inflasi merupakan kecenderungan naiknya tingkat harga barang atau	Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga

	jasa secara umum dan berlangsung secara terus-menerus (Jawangga, 2018).	Konsumen (IHK) yang dinyatakan dalam bentuk presentase.
Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Pertumbuhan ekonomi menggambarkan pertumbuhan produksi barang dan atau jasa di suatu wilayah dalam periode tertentu (Jawangga, 2018).	Indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi adalah Produk Domestik Bruto (PDB) (Frisdiantara & Mukhlis, 2018).
Nilai Tukar (Z)	Nilai tukar (<i>exchange rate</i>) merupakan harga suatu mata uang dalam satuan mata uang asing (Lipsev et al., 1997).	Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Peningkatan nilai tukar: Depresiasi rupiah Penurunan nilai tukar: Apresiasi rupiah.

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

3.8 Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi data penelitian sehingga data mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi data menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik. Statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, *modus*, *median*, varian, standar deviasi, minimum dan maksimum (Ghozali, 2013)

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

3.8.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah

dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Model regresi yang baik mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Untuk melakukan uji normalitas dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2011):

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data terdistribusi secara normal.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal.

3.8.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika antar variabel independen memiliki korelasi maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal merupakan variabel yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2013).

Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) setiap variabel. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel

independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai *cut-off* yang umum adalah (Ghozali, 2013):

1. Apabila nilai *Tolerance* $\leq 0,1$ dan nilai VIF ≥ 10 , maka terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam suatu model regresi
2. Jika nilai *Tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 persen, maka tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam suatu model regresi.

3.8.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya) (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi autokorelasi. Autokorelasi dalam suatu linear dapat mengganggu suatu model karena akan menyebabkan kebiasaan pada kesimpulan yang diambil. Autokorelasi sering ditemukan pada data *time series* karena gangguan pada seorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada

individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya (Ghozali, 2013).

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan *run test*. Dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0.05, maka terdapat gejala autokorelasi.
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0.05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

3.8.3 Uji Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah model analisis regresi sederhana dan berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh pengaruh *stock market development*, *foreign direct investment* (FDI), utang luar negeri, ekspor dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia tahun 2011-2020 dengan menggunakan alat bantu SPSS 16.0 *for windows*.

Analisis regresi adalah analisis tentang bentuk hubungan linier antara variabel bebas (dependen) dengan variabel terikat (independen). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y = Pertumbuhan Ekonomi

α_1 = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$ = Koefisien Regresi

X_1 = *Stock Market Development*

X_2 = FDI (*Foreign Direct Investment*)

X_3 = Utang Luar Negeri

X_4 = Ekspor

X_5 = Inflasi

e = *Standart Error*

3.8.4 Uji Hipotesis

3.8.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen yang digunakan dalam penelitian terhadap variabel dependen. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0-1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin kecil nilai koefisien determinasi maka semakin kecil kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen, begitu juga sebaliknya (Ghozali, 2013).

3.8.4.2 Uji Parsial (Uji T)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi atau kepercayaan 95% atau (α) = 0,05 dengan kriteria pengujian :

- a. Jika nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ dan β dengan arah positif, maka hipotesis diterima.
- b. Jika nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ dan β dengan arah negatif, maka hipotesis ditolak.

3.8.5 Uji Moderasi

Uji Interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2013). Variabel perkalian antara *stock market development* (X1), *foreign direct investment* (X2), utang luar negeri (X3), ekspor (X4), inflasi (X5), dan nilai tukar (Z) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel nilai tukar (Z) terhadap *stock market development* (X1), *foreign direct investment* (X2), utang luar negeri (X3), ekspor (X4), inflasi (X5), dan pertumbuhan ekonomi (Y).

Moderated Regression Analysis (MRA) berbeda dengan analisis sub-kelompok karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sample dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Untuk menggunakan MRA maka harus membandingkan tiga persamaan regresi untuk menentukan jenis variabel moderator. Ketiga persamaan tersebut adalah (Ghozali, 2013:219):

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e \quad (1)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + e \quad (2)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + \beta_3 X_i * Z_i + e \quad (3)$$

Dari hasil regresi persamaan-persamaan diatas dapat terjadi beberapa kemungkinan sebagai berikut:

1. Jika variabel moderasi (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) namun berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan variabel independen.
2. Jika variabel moderasi (Z) terdapat hubungan dengan variabel independen (X) dan juga tidak ada hubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel moderasi (Z) tersebut adalah variabel moderator *homologizer*.
3. Jika variabel moderasi (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan terhadap variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel *quasi moderator* (moderasi semu). Hal ini dikarenakan variabel Z tersebut dapat berperan sebagai moderator juga sebagai variabel independen.
4. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak adanya hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen (Y), maka variabel moderasi (Z) tersebut adalah variabel *pure moderator* (moderasi murni).

BAB IV

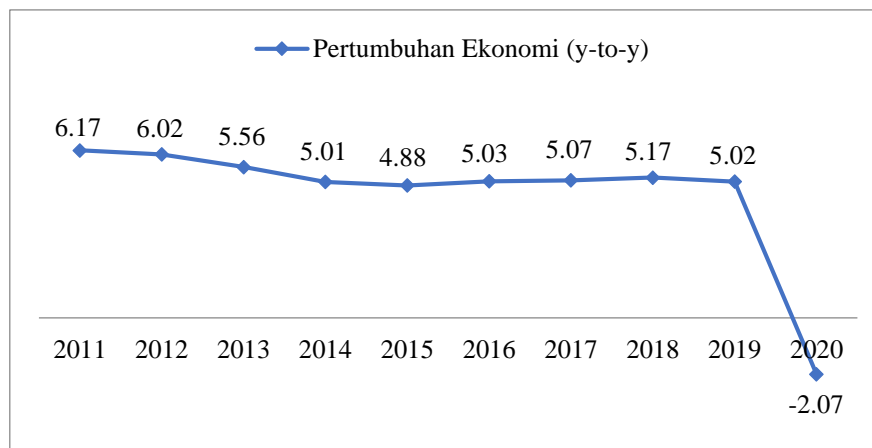
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Secara umum pertumbuhan ekonomi digunakan untuk mengukur prestasi dari perkembangan suatu perekonomian. Perkembangan tersebut ditandai dengan kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) suatu negara. PDB merupakan total produksi barang dan/atau jasa yang dihasilkan dalam suatu wilayah pada periode tertentu, misalnya satu tahun. Dalam kegiatan ekonomi sesungguhnya, pertumbuhan ekonomi berarti perkembangan fiskal barang dan/atau jasa yang berlaku, seperti kenaikan jumlah produksi barang industry, perkembangan infrastruktur, kemajuan tingkat pendidikan, serta kenaikan produksi sektor jasa dan produksi barang modal.

Grafik 4.1
Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah), 2021

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2011 hingga tahun 2020 memiliki kecenderungan yang menurun. Dari tahun 2011 hingga tahun 2015 laju pertumbuhan ekonomi Indonesia terus mengalami penurunan dari 6,17% pada tahun 2011 menjadi 4,88% pada tahun 2015. Namun, pada tahun 2016 hingga tahun 2018, laju pertumbuhan ekonomi Indonesia tercatat mengalami perbaikan dan peningkatan setiap tahunnya dari 5,03% pada tahun 2016 menjadi 5,17% pada tahun 2018. Pada tahun 2019 hingga tahun 2020, laju pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan kembali.

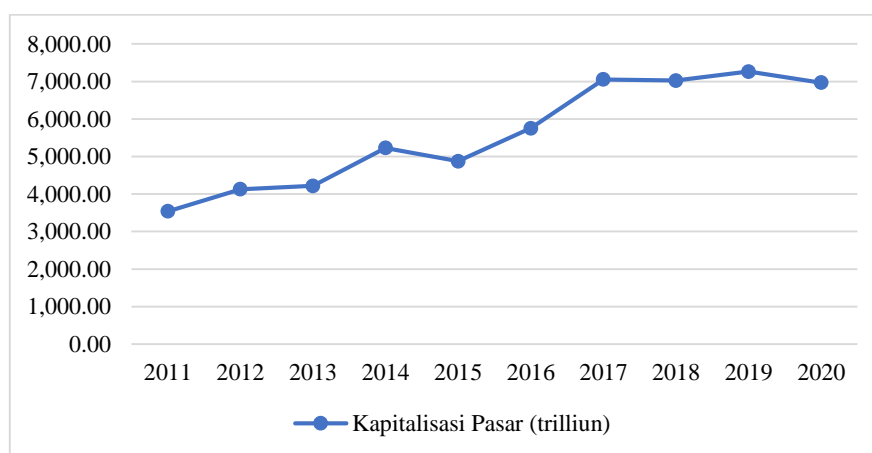
Di tahun 2020, laju pertumbuhan ekonomi Indonesia memiliki angka pertumbuhan yang negatif, yaitu sebesar -2,07%. Angka tersebut sangat jauh jika dibandingkan dengan laju pertumbuhan ekonomi pada tahun 2019 yang tumbuh sebesar 5,02%. Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 merupakan laju pertumbuhan ekonomi yang terendah selama 10 tahun terakhir. Penurunan tersebut merupakan dampak dari adanya pandemi Covid-19 yang telah menyebar hampir ke seluruh penjuru dunia, termasuk Indonesia.

Dengan adanya pandemi Covid-19 ini, pemerintah Indonesia menerapkan berbagai kebijakan untuk mencegah penyebaran *Corona Virus Disease 2019*. Sejak April 2020 pemerintah Indonesia telah menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Penerapan kebijakan ini bertujuan untuk membatasi mobilitas masyarakat. Terhambatnya mobilitas masyarakat ini mengakibatkan hampir seluruh sektor usaha ditutup yang akhirnya berdampak pada penurunan tingkat konsumsi, produksi dan juga investasi masyarakat.

4.1.2 Gambaran Umum Perkembangan *Stock Market Development* di Indonesia

Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Di Indonesia, saham merupakan salah satu instrument investasi yang paling diminati karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang cukup menarik. Pasar saham Indonesia memiliki perkembangan yang cukup baik. Setiap tahunnya jumlah emiten dan juga investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan. Berdasarkan data IDX, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI di tahun 2011 sebanyak 440 perusahaan, sedangkan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI di tahun 2020 adalah 712 perusahaan. Untuk melihat perkembangan suatu pasar saham dapat diukur menggunakan indikator kapitalisasi pasar saham.

Grafik 4.2
Kapitalisasi Pasar Saham Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (data diolah), 2021

Nilai Kapitalisasi pasar saham Indonesia pada tahun 2011 hingga 2020 mengalami fluktuasi yang memiliki kecenderungan naik. Pada tahun 2011 nilai kapitalisasi pasar saham Indonesia tercatat sebesar Rp 3.537,29 triliun, dan terus

mengalami peningkatan hingga pada tahun 2014 kapitalisasi pasar saham Indonesia mencapai Rp 5.228,04 triliun. Peningkatan kapitalisasi pasar ini dikarenakan jumlah emiten yang tercatat di pasar modal meningkat. Pada tahun 2014 jumlah emiten yang tercatat mencapai 506 perusahaan.

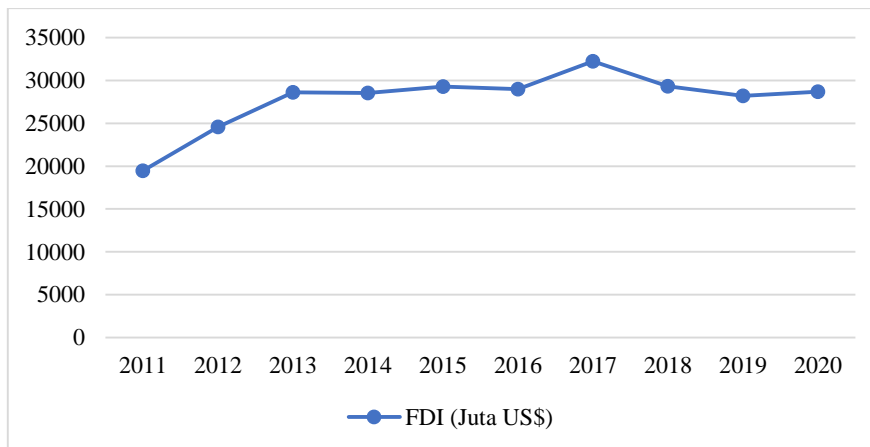
Pada tahun 2019 nilai kapitalisasi pasar saham Indonesia mencapai angka Rp 7.265,02 triliun. Nilai tersebut merupakan nilai kapitalisasi pasar tertinggi selama 10 tahun terakhir. Peningkatan ini tidak terlepas dari adanya peningkatan jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan yang tercatat saham di BEI di tahun 2019 mencapai 668 perusahaan.

Pada tahun 2020 nilai kapitalisasi pasar saham Indonesia mengalami penurunan sebesar Rp 296,08 triliun atau sebesar 4,08% menjadi Rp 6.968,94 triliun. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan IHSG. Dimana pada tahun 2019 IHSG masih berada di posisi Rp 6.299,54, namun pada tahun 2020 IHSG melemah 5,09% ke level Rp 5.979,07. Pandemi Covid 19 telah membuat kinerja emiten pada tahun 2020 mengalami penurunan menurun dan akhirnya berdampak pada turunnya IHSG.

4.1.3 Gambaran Umum Perkembangan *Foreign Direct Investment* di Indonesia

Foreign Direct Investment (FDI) adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor asing, dimana investor terlibat langsung dalam melakukan pengelolaan, pengawasan, serta pengendalian perusahaan. Arus masuk modal asing merangsang ekonomi yang kuat, meningkatkan kapasitas produksi, menurunkan tingkat pengangguran dan mendorong alokasi sumber daya yang efisien.

Grafik 4.3
Foreign Dierct Invesment (FDI) Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah), 2021

Berdasarkan grafik 4.3 diketahui bahwa nilai *foreign direct investment* (FDI) Indonesia pada tahun 2011 hingga tahun 2020 mengalami fluktuasi. Dari tahun 2011 hingga tahun 2013 nilai *foreign direct investment* Indonesia terus mengalami peningkatan, selama tiga tahun tersebut nilai *foreign direct investment* Indonesia mengalami peningkatan sebesar US\$ 9.143 juta atau sebesar 47%. Dan di tahun 2014, nilai *foreign direct investment* Indonesia mengalami penurunan sebesar 0,3% dari US\$ 28.617,5 juta menjadi US\$ 28.529,7 juta.

Pada tahun 2015 nilai *foreign direct investment* Indonesia mengalami peningkatan kembali hingga pada tahun 2017 nilai *foreign direct investment* Indonesia mencapai US\$ 32.239,8 juta. Nilai tersebut adalah nilai *foreign direct investment* Indonesia terbesar selama sepuluh tahun terakhir. Peningkatan ini tidak terlepas dari penerapan kebijakan pemerintah berupa peraturan mengenai percepatan pelaksanaan penanaman modal. Pada tahun 2017, BPKM telah menerbitkan dua peraturan baru yaitu Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 13 Tahun 2017 tentang Pedoman dan Tata Cara Perizinan dan

Fasilitas Penanaman Modal dan Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 14 Tahun 2017 tentang Pedoman dan Tata Cara Pengendalian Pelaksanaan Penanaman Modal.

Dua peraturan tersebut memudahkan para investor dan calon investor untuk melakukan penanaman modal di Indonesia, sehingga terjadi peningkatan minat dan realisasi investasi di Indonesia. Pada tahun 2018 nilai *foreign direct investment* Indonesia mengalami penurunan kembali hingga pada tahun 2019 nilai *foreign direct investment* Indonesia mencapai US\$ 28.208,76 juta. Meskipun di tahun 2020 perekonomian Indonesia mengalami pelemahan, namun nilai *foreign direct investment* Indonesia masih tercatat mengalami peningkatan sebesar 1.6% menjadi US\$ 28.666,3 juta.

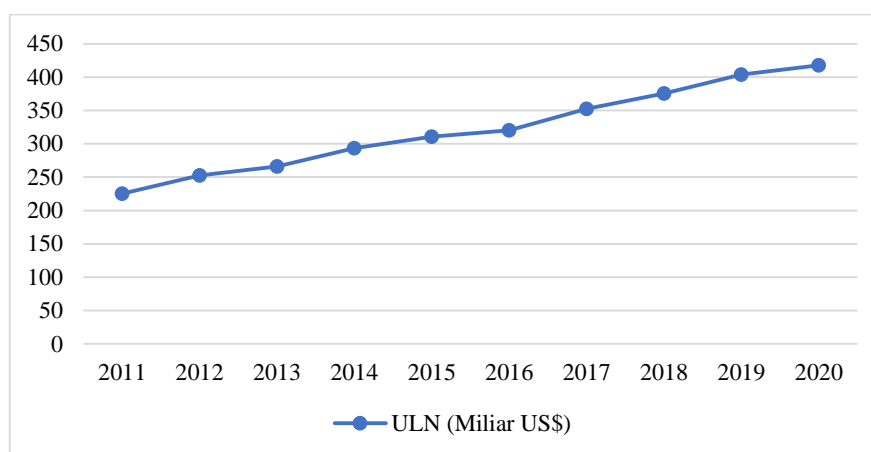
4.1.4 Gambaran Umum Perkembangan Utang Luar Negeri di Indonesia

Utang luar negeri adalah utang atau pinjaman berupa devisa atau devisa yang dirupiahkan yang berasal dari orang-orang atau lembaga-lembaga dari negara lain. Utang luar negeri dibutuhkan dalam perekonomian suatu negara untuk membiayai proses pembangunan dalam negeri. Selain itu, utang luar negeri juga digunakan untuk membiayai deficit anggaran negara demi mendorong pertumbuhan ekonomi.

Indonesia memiliki utang luar negeri sejak krisis ekonomi 1998 hingga saat ini dan terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Utang luar negeri Indonesia pada akhir tahun 2020 telah mencapai angka US\$ 417,5 miliar atau Rp 5.845 triliun (Asumsi kurs US\$ = Rp 14.000). Utang ini didominasi utang pemerintah sebesar US\$ 206,4 miliar (Rp 2.889 triliun). Data yang dipublikasikan Bank Dunia dalam

laporan IDS (*International Debt Statistic*) menunjukkan bahwa Indonesia berada pada peringkat keenam pengutang terbesar.

Grafik 4.4
Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Bank Indonesia (data diolah), 2021

Berdasarkan grafik 4.4 diketahui bahwa posisi utang luar negeri Indonesia dari tahun 2011 hingga tahun 2020 meningkat secara signifikan. Posisi utang luar negeri Indonesia pada tahun 2011 masih tercatat sebesar US\$ 225,4 miliar. Namun, pada tahun 2020 posisi utang luar negeri Indonesia telah tercatat sebesar US\$ 417,5 miliar. Hal ini berarti posisi utang luar negeri tahun 2020 meningkat sebesar 46% atau sebesar US\$ 192,1 miliar dari posisi utang luar negeri tahun 2011.

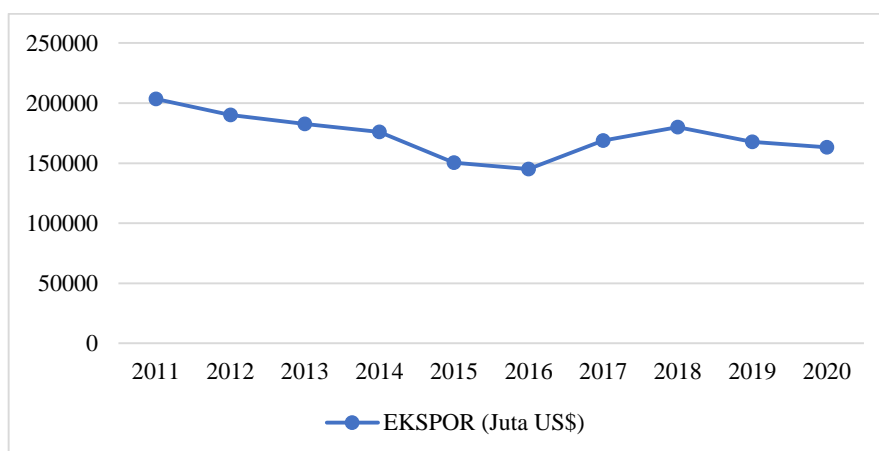
Peningkatan utang luar negeri ini didorong oleh utang pemerintah dan swasta. Adapun utang pemerintah pada tahun 2020 mencapai US\$ 209,2 miliar, lebih tinggi dibandingkan dengan posisi pada tahun 2011 yang hanya tercatat sebesar US\$ 118,6 miliar. Dan utang swasta pada tahun 2020 mencapai US\$ 208,3 miliar, lebih tinggi dibandingkan dengan posisi pada tahun 2011 yang hanya tercatat sebesar US\$ 106,7 miliar. Dengan posisi utang luar negeri di tahun 2020 yang telah mencapai angka US\$ 417,5 miliar, Bank Indonesia menyatakan bahwa

struktur ULN Indonesia masih dinyatakan sehat, ditunjukkan oleh ULN Indonesia yang tetap didominasi oleh ULN berjangka panjang yang mencapai 89,1% dari total ULN.

4.1.5 Gambaran Umum Perkembangan Ekspor di Indonesia

Ekspor adalah kegiatan pengiriman barang ke suatu negara ke negara lain karena adanya permintaan dari pembeli dinegara tersebut. Ekspor merupakan salah satu bentuk perdagangan internasional. Aktivitas ekspor bisa menjadi faktor penentu perekonomian negara. Selain itu, kegiatan ekspor dapat mendorong perkembangan industri sehingga meningkatkan perekonomian masyarakat.

Grafik 4.5
Ekspor Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah), 2021

Berdasarkan grafik 4.5 diatas diketahui bahwa nilai ekspor Indonesia dari tahun 2011 hingga tahun 2020 berfluktuasi dengan kecenderungan menurun. Nilai ekspor Indonesia tahun 2011 mencapai US\$ 203.496 juta. Namun, sejak tahun 2012 hingga tahun 2016 nilai ekspor Indonesia terus mengalami penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2016 nilai ekspor Indonesia mencapai US\$ 145.134 juta atau menurun 20,68% dibanding nilai ekspor tahun 2011. Nilai ekspor Indonesia tahun

2016 merupakan nilai ekspor terendah selama sepuluh tahun terakhir. Pelemahan ekspor Indonesia di tahun 2016 dikarenakan oleh melemahnya beberapa harga komoditas, seperti kopi, lada hitam, lada putih, kakao, rumput laut dan tanaman obat. Kondisi tersebut diperparah dengan permintaan global yang tak kunjung membaik, sehingga volume ekspor Indonesia masih belum bisa bangkit.

Pada tahun 2017 hingga tahun 2018 nilai ekspor Indonesia mengalami peningkatan setelah 5 tahun mengalami penurunan. Nilai ekspor Indonesia tahun 2018 mencapai US\$ 180.012 juta, mengalami peningkatan yang cukup signifikan jika dibandingkan dengan tahun 2017 sebesar 6,62%. Namun, di tahun 2019 hingga tahun 2020 nilai ekspor Indonesia mengalami penurunan kembali. Nilai ekspor Indonesia tahun 2020 mencapai US\$163.306 juta atau menurun 2,68% dibanding nilai ekspor tahun 2019 yang mencapai US\$ 167.683 juta. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan ekspor baik di sektor migas maupun di sektor non migas.

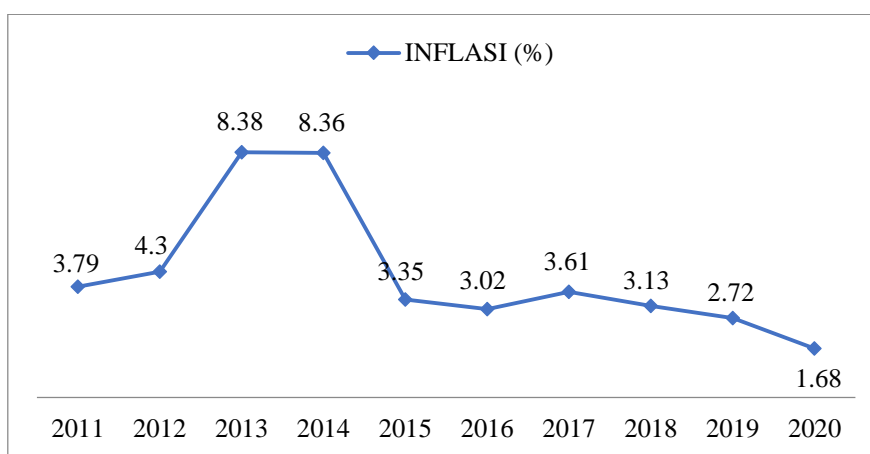
Ekspor migas di sepanjang tahun 2020 tercatat sebesar US\$ 8,31 miliar atau turun sebesar 29,52% dari tahun 2019 yang sebesar US\$ 11,79 miliar. Sedangkan sektor non migas di tahun 2020 tercatat sebesar US\$ 155 miliar atau turun sebesar 0,57% dari tahun 2019 yang sebesar US\$ 155,89 miliar. Penurunan nilai ekspor ini disebabkan oleh pandemi Covid-19. Pandemi ini membuat permintaan global dan domestik mengalami penurunan.

4.1.6 Gambaran Umum Perkembangan Inflasi Negeri di Indonesia

Laju inflasi dianggap sebagai ukuran stabilitas makroekonomi. Inflasi menggambarkan kondisi ketika harga barang secara umum mengalami kenaikan

terus-menerus atau menurunnya nilai riil uang dalam negeri atau rupiah. Kenaikan harga satu atau dua barang belum dapat dikatakan sebagai inflasi, kecuali jika barang tersebut berdampak luas terhadap barang lain (mengakibatkan kenaikan harga barang lain). Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah indeks harga konsumen (IHK).

Grafik 4.6
Inflasi Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah), 2021

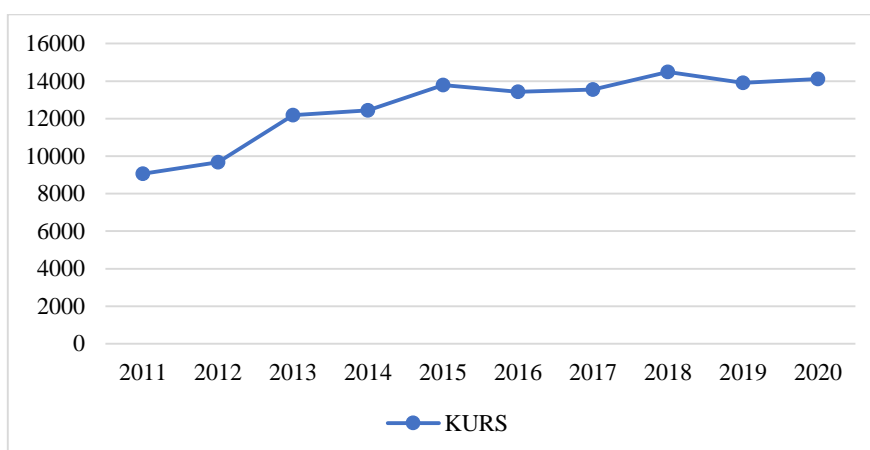
Berdasarkan grafik 4.6 diketahui bahwa pada tahun 2011 hingga tahun 2020 tingkat inflasi Indonesia mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Dari tahun 2011 tingkat inflasi Indonesia terus mengalami peningkatan hingga di tahun 2013 tingkat inflasi Indonesia mencapai angka 8,38% atau meningkat sebesar 95% dari tingkat inflasi tahun 2012 yang hanya mencapai 4,3%. Tingkat inflasi Indonesia tahun 2013 adalah tingkat inflasi tertinggi selama sepuluh tahun terakhir. Penyebab utama peningkatan ini adalah kenaikan harga BBM bersubsidi. Kenaikan harga BBM ini juga membuat harga beberapa komoditas lainnya mengalami kenaikan. Berdasarkan data BPS, 61 kota mengalami inflasi dari 66 kota Indeks Harga Konsumen (IHK) dan hanya lima kota yang menyumbang inflasi pada tahun 2013.

Tingkat inflasi Indonesia tahun masih berada di angka 8,36%, namun angka tersebut sedikit rendah dari tahun sebelumnya. Namun, pada tahun-tahun selanjutnya tingkat inflasi Indonesia terus mengalami penurunan hingga pada tahun 2020 laju inflasi Indonesia berada di angka 1,68%. Dalam kurun 10 tahun terakhir, tingkat inflasi 1,68% merupakan tingkat inflasi terkecil.

4.1.7 Gambaran Umum Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang dalam satuan mata uang asing. Ini adalah jumlah mata uang suatu negara asing yang harus dibayarkan untuk mendapatkan satu unit mata uang domestik. Perubahan kondisi ekonomi menyebabkan terjadinya pergerakan nilai tukar suatu valuta asing. Penurunan (melemah) nilai tukar pada suatu mata uang terhadap mata uang lain dinamakan depresiasi, sebaliknya peningkatan (menguat) nilai tukar pada suatu mata uang terhadap mata uang lain dinamakan apresiasi.

Grafik 4.7
Kurs Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah), 2021

Berdasarkan grafik 4.7 diatas diketahui bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat fluktuatif dan cenderung terdepresiasi. Nilai tukar rupiah

pada tahun 2011 berada di level Rp 9068 per USD. Sejak tahun 2011 hingga tahun 2015 nilai tukar rupiah mengalami depresiasi. Di tahun 2015 nilai tukar rupiah berada di level Rp 13.795 per USD atau melemah sebesar 11% dari tahun 2014 yang berada di level Rp 12.440 per USD. Nilai tukar rupiah di tahun 2016 mengalami apresiasi sebesar 3% sehingga berada di level Rp 13.548 per USD. Namun, ditahun berikutnya nilai tukar rupiah kembali mengalami depresiasi hingga pada tahun 2020 nilai tukar rupiah berada di level Rp 14.105 per USD.

Selama 10 tahun terakhir, posisi nilai tukar rupiah terendah terjadi di tahun 2018. Pada tahun 2018 nilai tukar rupiah berada di level Rp 14.481 per USD atau melemah 6,9 % dari nilai tukar rupiah di tahun 2017 yang berada di level Rp 13.548 per USD. Pelemahan ini terjadi karena adanya kenaikan suku bunga Bank Sentral AS *The Fed* dan perang antara Amerika Serikat (AS) dan China. Pelemahan Nilai tukar rupiah tertinggi kedua terjadi ditahun 2020.

Pada tahun 2020 nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) terombang-ambing seiring dengan ketidakpastian di tengah wabah Covid-19. Bahkan, tahun 2020 nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sempat berada di level 16.000-an. Namun, di akhir perdagangan tahun 2020 nilai tukar rupiah menguat ke level Rp 14.050 per USD.

4.1.8 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian. Dengan dilakukannya analisis deskriptif diketahui gambaran mengenai nilai *minimum*, nilai *maximum*,

mean dan standar deviasi dari variabel *stock market development*, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kapitalisasi Pasar	40	3210811	7356380	5368794.55	1247016.127
FDI	40	39500	112000	84882.50	22257.835
ULN	40	1829587	6338334	4032124.71	1339808.752
Ekspor	40	402269	691706	528422.79	72911.621
Inflasi	40	-.44	4.49	1.0407	.94193
Nilai Tukar	40	8569	14754	12384.75	2061.861
Pertumbuhan Ekonomi	40	1748731	2818722	2304086.85	313691.276
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif diatas dapat diketahui nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian dari tahun 2011-2020. Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas dapat dijelaskan hasil sebagai berikut:

1. *Stock Market Development*

Variabel *stock market development* dalam penelitian ini diproksikan dengan kapitalisasi pasar saham. *Stock market development* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 5.368.794,55 milyar dengan standar deviasi sebesar Rp 1.247.016,127 milyar. Nilai *minimum* dari *stock market development* adalah sebesar Rp 3.210.811 milyar, sedangkan nilai *maximum stock market development* adalah sebesar Rp 7.356.380 milyar.

2. *Foreign Direct Investment*

Foreign direct investment memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 84.882,5 milyar dengan standar deviasi sebesar Rp 22.257,835 milyar. Nilai *minimum* dari

foreign direct investment adalah sebesar Rp 39.500 milyar, sedangkan nilai *maximum foreign direct investment* adalah sebesar Rp 112.000 milyar.

3. Utang Luar Negeri

Utang luar negeri memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 4.032.124,71 milyar dengan standar deviasi sebesar Rp 1.339.808,752 milyar. Nilai *minimum* dari utang luar negeri adalah sebesar Rp 1.829.587 milyar, sedangkan nilai *maximum* utang luar negeri adalah sebesar Rp 6.338.334 milyar.

4. Ekspor

Ekspor memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 528.422,79 milyar dengan standar deviasi sebesar Rp 72.911,621 milyar. Nilai *minimum* dari ekspor adalah sebesar Rp 402.269 milyar, sedangkan nilai *maximum* ekspor adalah sebesar Rp 691.705 milyar.

5. Inflasi

Inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 1,04% dengan standar deviasi sebesar 0,94%. Nilai *minimum* dari inflasi adalah sebesar -0,44%, sedangkan nilai *maximum* inflasi adalah sebesar 4,49%.

6. Nilai Tukar

Variabel nilai tukar dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Nilai tukar memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 12.384,75 dengan standar deviasi sebesar Rp 2.061. Nilai *minimum* dari nilai tukar adalah sebesar Rp 8.569, sedangkan nilai *maximum* nilai tukar adalah sebesar Rp 14.754.

7. Pertumbuhan Ekonomi

Variabel pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini diproksikan dengan produk domestik bruto (PDB). Pertumbuhan ekonomi memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 2.304.086,85 milyar dengan standar deviasi sebesar Rp 313.691,276 milyar. Nilai *minimum* dari pertumbuhan ekonomi adalah sebesar Rp 1.748.731 milyar, sedangkan nilai *maximum* pertumbuhan ekonomi adalah sebesar Rp 2.818.721 milyar.

4.1.9 Uji Asumsi Klasik

4.1.9.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Uji normalitas bisa dilakukan dengan menggunakan uji *non parametric Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.15133637
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.087
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.553
Asymp. Sig. (2-tailed)		.920
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil output diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,920 > 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa nilai residual berdistribusi normal, yang artinya variabel-variabel dalam penelitian ini memenuhi uji asumsi normalitas.

4.1.9.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik ditandai dengan tidak terjadi korelasi antar variabel independen atau tidak terjadi gejala multikolinieritas. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.563E-15	.028		.000	1.000		
	Zscore: Kapitalisasi Pasar	.290	.071	.290	4.091	.000	.157	6.350
	Zscore: FDI	-.067	.087	-.067	-.770	.447	.106	9.473
	Zscore: ULN	.774	.087	.774	8.882	.000	.104	9.604
	Zscore: Ekspor	.020	.056	.020	.349	.729	.249	4.015
	Zscore: Inflasi	.001	.030	.001	.018	.986	.907	1.103

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Sumber: Output SPSS, 2021

Dari hasil output diatas, VIF variabel independen yaitu kapitalisasi pasar, FDI, ULN, ekspor dan inflasi menunjukkan nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* $> 0,1$. Maka dapat dikatakan bahwa dalam penelitian tidak terjadi gejala multikolinieritas atau tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

4.1.9.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Model regresi yang baik ditandai dengan tidak terjadi gejala autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan *Run Test*. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01884
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	21
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. Median

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil output diatas, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $1,000 > 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa dalam penelitian tidak terjadi gejala autokorelasi atau tidak terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya).

4.1.10 Uji Hipotesis

4.1.10.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa kemampuan variabel *stock market development*, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor dan inflasi dalam menjelaskan variabel pertumbuhan ekonomi.

Untuk menentukan koefisien determinasi dapat dilakukan dengan melihat nilai *R square*. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.5
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.986 ^a	.973	.969	.17551806

a. Predictors: (Constant), Zscore: Inflasi, Zscore: Kapitalisasi Pasar, Zscore: Ekspor, Zscore: FDI, Zscore: ULN
Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai *R square* adalah 0,973 atau 97,3%. Hal ini berarti 97,3% variabel pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh variabel *stock market development*, FDI, ULN, ekspor dan inflasi. Sedangkan, sisanya sebesar 2,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

4.1.10.2 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependennya. Hasil uji t dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.6
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.563E-15	.028		.000	1.000
	Zscore: Kapitalisasi Pasar	.290	.071	.290	4.091	.000
	Zscore: FDI	-.067	.087	-.067	-.770	.447
	Zscore: ULN	.774	.087	.774	8.882	.000
	Zscore: Ekspor	.020	.056	.020	.349	.729
	Zscore: Inflasi	.001	.030	.001	.018	.986

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi
Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji t diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1) **H1: *Stock market development* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi *stock market development* yang diukur dengan indikator kapitalisasi pasar sebesar 0,290 dan t hitung sebesar 4,091 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *stock market development* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (H1 diterima).

2) **H2: *Foreign direct investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi *foreign direct investment* sebesar -0,67 dan t hitung sebesar -0,770 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,447 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *foreign direct investment* tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (H2 ditolak).

3) **H3: Utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi utang luar negeri sebesar 0,774 dan t hitung sebesar 8,882 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (H3 diterima).

4) **H4: Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi ekspor sebesar 0,020 dan t hitung sebesar 0,018 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,729 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ekspor tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (H4 ditolak).

5) **H5: Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi inflasi sebesar 0,001 dan t hitung sebesar 0,349 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,986 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (H5 ditolak).

6) **H6: Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Tabel 4.7
Hasil Uji t (Nilai Tukar)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.530E-15	.061		.000	1.000
Zscore: Nilai Tukar	.925	.062	.925	14.969	.000

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi
Sumber: Output SPSS, 2021

Hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi nilai tukar sebesar 0,925 dan t hitung sebesar 14,969 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (H6 ditolak).

4.1.10.3 Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi digunakan untuk melihat apakah penambahan variabel moderasi mampu memperkuat atau memperl lemah pengaruh variabel *stock market development*, *foreign direct investment*, utang luar negeri, ekspor dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Berikut ini hasil uji moderasi.

- 1) **H7: Nilai tukar memperkuat pengaruh *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Tabel 4.8
Hasil Uji Moderasi *Stock Market Development*

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.174	.064		-2.715	.010
Zscore: Kapitalisasi Pasar	.324	.081	.324	4.012	.000
Zscore: Nilai Tukar	.775	.096	.775	8.063	.000
Zscore_Moderasi_1	.217	.062	.198	3.490	.001

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi
Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi diatas dapat diketahui bahwa pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan variabel moderasi kapitalisasi pasar dengan interaksi nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar dalam penelitian ini merupakan variabel *quasi moderator* (moderasi semu), yang artinya variabel nilai tukar tersebut berperan sebagai variabel moderasi dan juga sebagai variabel independen.

Tabel 4.9
Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (*Stock Market Development*)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.906 ^a	.821	.817	.42823704

a. Predictors: (Constant), Zscore: Kapitalisasi Pasar
 Sumber: Output SPSS, 2021

Tabel 4.10
Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (*Stock Market Development*)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.969 ^a	.940	.935	.25537794

a. Predictors: (Constant), Zscore_Moderasi_1, Zscore: Kapitalisasi Pasar, Zscore: Nilai Tukar
 Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan data diatas, nilai *R square* sebelum ada variabel moderasi sebesar 0,821. Namun, setelah ada variabel moderasi, nilai *R square* meningkat menjadi 0,940. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar mampu memperkuat pengaruh *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi (H7 diterima).

- 2) **H8: Nilai tukar memperkuat pengaruh *foreign direct investment* terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Tabel 4.11
Hasil Uji Moderasi Foreign Direct Investment

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.269	.087		-3.071	.004
Zscore: FDI	.395	.146	.395	2.702	.010
Zscore: Nilai Tukar	.758	.151	.758	5.001	.000
Zscore_Moderasi_2	.294	.078	.279	3.756	.001

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi diatas dapat diketahui bahwa pengaruh nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan moderasi *foreign direct investment* dengan interaksi nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar dalam penelitian ini merupakan variabel *quasi moderator* (moderasi semu), yang artinya variabel nilai tukar tersebut berperan sebagai variabel moderasi dan juga sebagai variabel independen.

Tabel 4.12
Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (*Foreign Direct Investment*)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.909 ^a	.825	.821	.42319421

a. Predictors: (Constant), Zscore: FDI

Sumber: Output SPSS, 2021

Tabel 4.13
Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (*Foreign Direct Investment*)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.952 ^a	.906	.899	.31844201

a. Predictors: (Constant), Zscore_Moderasi_2, Zscore: FDI, Zscore: Nilai Tukar

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan data diatas, nilai R square sebelum ada variabel moderasi sebesar 0,825. Namun setelah ada variabel moderasi, nilai R square meningkat menjadi 0,906. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar mampu memperkuat pengaruh *foreign direct investment* terhadap pertumbuhan ekonomi (H8 diterima).

- 3) **H9: Nilai tukar memperlemah pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Tabel 4.14
Hasil Uji Moderasi Utang Luar Negeri

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.129	.075		1.723	.093
Zscore: ULN	1.505	.201	1.505	7.504	.000
Zscore: Nilai Tukar	-.597	.225	-.597	-2.649	.012
Zscore_Moderasi_3	-.137	.071	-.123	-1.919	.063

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi diatas dapat diketahui bahwa pengaruh nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$ dan variabel moderasi utang luar negeri dengan interaksi nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,063 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar dalam penelitian ini bukanlah variabel moderasi dan lebih tepat digunakan sebagai variabel independen, karena variabel nilai tukar tidak berinteraksi dengan variabel utang luar negeri namun berhubungan dengan pertumbuhan ekonomi. Maka dapat

disimpulkan bahwa variabel nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi (H9 ditolak).

- 4) **H10: Nilai tukar memperkuat pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Tabel 4.15
Hasil Uji Moderasi Ekspor

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	-.153	.078		
Zscore: Ekspor	.140	.101	.140	1.383	.175
Zscore: Nilai Tukar	.895	.112	.895	8.022	.000
Zscore_Moderasi_4	.204	.080	.182	2.544	.015

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi diatas dapat diketahui bahwa pengaruh nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan variabel moderasi interaksi dengan nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar dalam penelitian ini merupakan variabel *quasi moderator* (moderasi semu), artinya variabel nilai tukar tersebut berperan sebagai variabel moderasi dan juga sebagai variabel independen.

Tabel 4.16
Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Ekspor)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.833 ^a	.694	.686	.56013102

a. Predictors: (Constant), Zscore: Ekspor

Sumber: Output SPSS, 2021

Tabel 4.17
Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Ekspor)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.953 ^a	.908	.901	.31485098

a. Predictors: (Constant), Zscore_Moderasi_4, Zscore: Ekspor, Zscore: Nilai Tukar

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan data diatas, nilai *R square* sebelum ada variabel moderasi sebesar 0,694. Namun setelah ada variabel moderasi, nilai *R square* meningkat menjadi 0,908. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar mampu memperkuat pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi (H10 diterima).

5) **H11: Nilai tukar memperlengah pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Tabel 4.18
Hasil Uji Moderasi Inflasi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.037	.064		-.582	.564
Zscore: Inflasi	-.084	.066	-.084	-1.269	.213
Zscore: Nilai Tukar	.891	.064	.891	13.903	.000
Zscore_Moderasi_5	-.151	.091	-.106	-1.649	.108

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji moderasi diatas dapat diketahui bahwa pengaruh nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan variabel moderasi inflasi dengan interaksi nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar $0,103 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar dalam penelitian ini bukanlah variabel moderasi dan lebih tepat digunakan sebagai variabel independen, karena variabel nilai tukar tidak berinteraksi dengan variabel inflasi

namun berhubungan dengan pertumbuhan ekonomi. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi (H11 ditolak).

Tabel 4. 19
Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hasil Uji Hipotesis
H₁: <i>Stock market development</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₁ diterima , <i>stock market development</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₂: <i>Foreign direct investment</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₂ ditolak , <i>foreign direct investment</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₃: Utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₃ diterima , utang luar negeri mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
H₄: Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₄ ditolak , ekspor tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₅: Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₅ ditolak , inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₆: Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₆ ditolak , nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₇: Nilai tukar memperkuat pengaruh <i>stock market development</i> terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₇ diterima , variabel nilai tukar mampu memperkuat pengaruh <i>stock market development</i> terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₈: Nilai tukar memperkuat pengaruh <i>foreign direct investment</i> terhadap pertumbuhan ekonomi	H₈ diterima , variabel nilai tukar mampu memperkuat pengaruh <i>foreign direct investment</i> terhadap pertumbuhan ekonomi.

H₉ : Nilai tukar memperlemah pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₉ ditolak , variabel nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₁₀ : Nilai tukar memperkuat pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₁₀ diterima , variabel nilai tukar mampu memperkuat pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi.
H₁₁ : Nilai tukar memperlemah pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.	H₁₁ ditolak , variabel nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

4.2. Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Stock Market Development* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Fakhruddin (2008), saham modal bukti penyertaan modal di suatu perusahaan. Pasar saham adalah salah satu sektor utama pembentukan modal. Pasar saham menyediakan akses bagi perusahaan untuk mendapatkan modal. Pasar saham yang berkembang dengan baik memberikan kontribusi terhadap kesejahteraan ekonomi dengan menyediakan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan (Laopodis & Papastamou, 2016). Perusahaan yang memiliki modal yang cukup akan mampu membiayai perluasan produksi sehingga output barang atau jasa akan meningkat. Pertumbuhan ekonomi menggambarkan pencapaian output yang dihasilkan yang dihasilkan dalam kegiatan ekonomi di suatu wilayah dari waktu ke waktu. Suatu negara yang memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi mencerminkan kemajuan perekonomian disuatu negara. Negara yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah menunjukkan bahwa perekonomian negara tersebut

memiliki kemampuan yang terbatas dalam menghasilkan output dalam perekonomian (Frisdiantara & Mukhlis, 2018).

Teori pertumbuhan ekonomi oleh Harrad dan Domar menekankan investasi didalam proses pertumbuhan ekonomi, karena investasi memiliki peran ganda dalam proses pertumbuhan ekonomi. *Pertama*, investasi menciptakan pendapatan dan *kedua*, investasi memperbesar kapasitas produksi perekonomian melalui peningkatan stok modal. Tingkat akumulasi modal merupakan penentu fundamental dari pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Semakin besar tingkat akumulasi modal maka ketersediaan modal yang dibutuhkan dalam perekonomian akan semakin meningkat dan nantinya akan mendorong pertumbuhan ekonomi (Frisdiantara & Mukhlis, 2018).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *stock market development* yang diprosikan dengan kapitalisasi pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Apabila nilai kapitalisasi pasar meningkat maka tingkat pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Peningkatan nilai kapitalisasi pasar menunjukkan terjadinya pertumbuhan positif dari pasar saham yang akan meningkatkan ketersediaan modal yang dibutuhkan dalam proses pertumbuhan sehingga perekonomian mampu berkembang kearah positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hossin & Islam (2019); Rosa & Idward (2018); Setiawan et al. (2020) yang menyatakan bahwa *stock market development* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Pasar saham yang berkembang dengan baik secara teoritis akan meningkatkan jumlah tabungan dan mengalokasikan modal secara efisien

untuk investasi produktif yang pada akhirnya meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi. Menurut Pradhan (2018) perkembangan pasar saham memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di banyak jalur. Pertama, dengan meningkatkan tabungan domestik dan meningkatkan kuantitas dan kualitas investasi. Kedua, dengan memberikan jalan bagi perusahaan yang sedang tumbuh untuk meningkatkan stock modalnya dengan biaya yang lebih rendah.

Pasar saham adalah salah satu media di mana modal dapat diakumulasikan untuk pertumbuhan ekonomi yang efektif. Dalam hal ini, pasar saham melakukannya dengan mempromosikan pembentukan dan alokasi modal yang efisien, sebagai alat dalam mobilisasi dan alokasi tabungan dari penabung kepada para pengusaha yang sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi. Pada tahap awal perkembangan ekonomi, pasar saham mungkin memiliki kontribusi yang kecil dalam perekonomian. Namun, pasar modal dapat menjadi sumber pendanaan yang penting seiring dengan perkembangan ekonomi. Dengan demikian tingkat perkembangan pasar saham dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dengan mendanai aktivitas yang meningkatkan output per kapita dan pertumbuhan (Lahura & Vega, 2016).

Islam menganjurkan manusia untuk bekerja dan mencari rizki dalam rangka memenuhi kebutuhan hidup baik untuk dirinya sendiri atau keluarganya. Berinvestasi dalam rangka mencari keuntungan yang halal sangat dianjurkan dalam syari'ah. Salah satu bentuk investasi adalah memperjualbelikan saham (surat berharga sebagai bukti kepemilikan pada sebuah perusahaan), yaitu bentuk kerjasama dengan pihak lain dalam rangka mendapatkan keuntungan. Dalam Islam,

benuk investasi ini disebut dengan istilah *mudharabah*. *Mudharabah* diambil dari kata *dharb* di muka bumi. Allah berfirman:

...عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرْضَىٰ ۖ وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ

فَضْلِ اللَّهِ ۖ وَأَخْرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ... ﴿٢٠﴾

Artinya:

“...Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi yang berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari al Qur`an...” (Al-Muzzammil (73):20).

Menurut tafsir Jalalyn, makna “*yadhribuna fil ‘ardhi*” diatas adalah melakukan perjalanan (mencari sebageian karunia Allah) dalam rangka mencari rezeki-Nya melalui berniaga dan lain-lain. *Mudharabah* merupakan suatu bentuk kerjasama antara orang yang memiliki modal (*Shahib al mal*) dengan pengelola modal (*mudharib*). Dimana, *Shahib al mal* (investor) memanfaatkan keahlian *mudharib* (pengelola). Sedangkan *mudharib* (pengelola) memanfaatkan harta dari *Shahib al mal* (investor).

Pengembangan modal dan peningkatan nilai suatu modal merupakan salah satu bentuk kegiatan yang diperbolehkan dalam Islam. Islam mensyariatkan kerjasama *mudharabah* untuk memberikan kemudahan bagi seseorang untuk mengelola harta yang dimilikinya karena ada orang yang mempunyai harta namun dia tidak dapat mengelolanya dan ada orang yang memiliki kemampuan untuk mengelola harta namun dia tidak mempunyai harta. Oleh karena itu Islam membolehkan adanya kerjasama ini agar dapat saling mengambil manfaat.

4.2.2 Pengaruh *Foreign Direct Investment* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Madura (2011), *foreign direct investment* merupakan suatu bentuk aliran modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara memperluas atau mendirikan perusahaannya di negara lain. Dalam investasi langsung, investor berpartisipasi dalam pengendalian dan pengelolaan usaha bisnis yang berada di luar negara investor. Perusahaan asing mendirikan pabrik untuk memasok pasar negara tuan rumah serta negara tetangga tuan rumah (Gochoero & Boopen, 2020). FDI dapat membantu negara tuan rumah mengeksplorasi kekayaan alam mereka, yang memberikan peluang bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi jika berhasil digunakan. *Foreign direct investment* tidak hanya menyediakan modal namun juga memberikan akses pasar, peningkatan teknologi dan ketrampilan manajerial untuk negara tuan rumah (Malik & Amjad, 2013).

Munculnya FDI dan masuknya perusahaan multinasional dapat meningkatkan tingkat produktivitas di negara tuan rumah dengan melatih pekerja dan karenanya menambah modal manusia yang ada di ekonomi tuan rumah. Ketika pekerja dipekerjakan, mereka akan mendapat kesempatan untuk memperoleh pengetahuan tentang teknologi canggih dan praktik manajerial yang digunakan oleh perusahaan multinasional. Pengetahuan dan keterampilan ini dapat diteruskan ke ekonomi lokal lainnya ketika para pekerja ini meninggalkan perusahaan multinasional dan mendirikan perusahaan mereka sendiri, atau bekerja untuk perusahaan domestik lainnya. Dengan cara ini, peralihan pekerja dan manajer multinasional ke perusahaan domestik membantu meningkatkan tingkat produktivitas ekonomi domestik dan mendorong proses transfer teknologi. FDI

mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif melalui peningkatan produktivitas mereka, transfer teknologi terbaru, penciptaan lapangan kerja dan peningkatan persaingan. (Rehman, 2016).

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign direct investment* tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada jumlah *foreign direct investment* tidak memberikan kontribusi pada tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yusuf, et.al (2020); Putra (2017) yang menunjukkan bahwa *foreign direct investment* tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Musibau et al., 2019; Owusu-Nantwi & Erickson, 2019 yang menunjukkan bahwa *Foreign Direct Investment* memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Menurut Dhrifi (2015) FDI dapat mendorong pertumbuhan ekonomi hanya di negara-negara yang memiliki daya serap. Daya serap ditentukan oleh beberapa faktor seperti kualitas sumber daya manusia, tingkat perkembangan sektor keuangan, perkembangan teknologi dan kualitas infrastruktur. Tingkat pengembangan sumber daya manusia yang rendah mengurangi dampak dari teknologi canggih yang diperkenalkan oleh FDI karena perusahaan domestik tidak akan mampu menyerap teknologi baru. Demikian pula pasar keuangan yang terbelakang akan membatasi kemampuan perusahaan domestik untuk mengakses sumber daya keuangan untuk melakukan investasi dalam teknologi baru. Dalam hal

infrastruktur, infrastruktur yang memadai diperlukan untuk mendukung teknologi baru serta memfasilitasi hubungan antara FDI dan perusahaan domestik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anetor (2020) juga menunjukkan bahwa *foreign direct investment* tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Pengaruh FDI terhadap pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh yang positif hanya jika negara-negara tersebut (*home country*) memiliki sumber daya manusia yang memadai. FDI memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi melalui dua cara utama. Pertama, teknologi unggul yang tertanam dalam FDI membantu meningkatkan produktivitas rata-rata perekonomian secara langsung. Kedua, menghasilkan limpahan positif berupa transfer teknologi yang meningkatkan produktivitas rata-rata masyarakat lokal. Namun, limpahan positif FDI bergantung pada kapasitas serap ekonomi negara tuan rumah, yang diukur dengan *human capital*. Kualitas sumber daya manusia yang memadai akan mampu menyerap limpahan positif FDI (seperti teknologi, pengetahuan, praktek manajerial, pelatihan dan pengembangan infrastruktur dan pemasaran barang dan jasa) dan mengubah limpahan positif FDI menjadi pertumbuhan ekonomi (Anetor, 2020). Borensztein dkk. (1998) menunjukkan bahwa FDI membawa teknologi, yang menghasilkan pertumbuhan lebih tinggi hanya jika negara tuan rumah memiliki ambang batas minimum dari stok modal manusia.

Dengan kata lain, pertumbuhan ekonomi suatu negara bergantung pada sejauh mana sumber daya manusia negara tuan rumah dapat mengadopsi dan menerapkan teknologi yang disediakan melalui FDI. *Human capital* atau stok modal manusia mengacu pada pengetahuan, informasi, ide keahlian, dan kesejahteraan

dari seorang individu. *Human capital* diukur dengan menggunakan HCI (*Human Capital Index*). HCI menggambarkan perkembangan kondisi kesehatan dan pendidikan di suatu negara mampu membentuk produktivitas pekerja di masa yang akan datang. Berdasarkan data bank dunia, skor HCI Indonesia tahun 2020 sebesar 0,54%. Dari 178 negara, Indonesia berada diperingkat 87. Skor HCI Indonesia juga masih jauh lebih rendah apabila dibandingkan dengan skor HCI negara-negara ASEAN lainnya seperti Singapura (0,88), Vietnam (0,63), Brunei Darussalam (0,63), Malaysia (0,60) dan Thailand (0,60). Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia memiliki kualitas sumber daya manusia yang masih rendah. Rendahnya kualitas sumber daya manusia ini, membuat Indonesia juga memiliki kemampuan yang rendah untuk menyerap dan mengubah limpahan positif FDI menjadi pertumbuhan ekonomi.

Dalam ajaran Islam, investasi adalah bagian dari *fiqh* muamalah, sehingga berlaku kaidah “hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya” (Djazuli. A 2006). Praktik investasi sudah ada sejak zaman nabi Muhammad *shalallahu ‘alaihi wa sallam*. Praktik investasi di zaman nabi tercermin melalui bentuk-bentuk kerjasama, salah satunya adalah *asy-syirkah*. *Asy-syirkah* menurut bahasa adalah menggabungkan antara harta seseorang dengan harta orang lain sehingga keduanya tidak dapat membedakan antara miliknya dengan milik orang lain. Berdasarkan dalil dari As-Sunnah, yaitu firman Allah *Azza wa Jalla* yang terdapat dalam hadits qudsi yang diriwayatkan oleh Abu Hurairah *radhiyallahu anhu* bahwa Rasulullah *shallallahu ‘alaihi wa sallam* bersabda:

إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكِينَ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ فَإِذَا خَانَ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا

Artinya:

“Sesungguhnya Allâh Azza wa Jalla berkata, “Aku adalah pihak ketiga (Yang Maha Melindungi) bagi dua orang yang melakukan syirkah, selama salah seorang diantara mereka tidak berkhianat kepada mitranya. Apabila diantara mereka ada yang berkhianat, maka Aku akan keluar dari mereka (tidak melindungi)” (HR. Abu Daud).

Dalam ajaran investasi diperbolehkan karena memberikan dampak dan manfaat yang positif seperti terciptanya lapangan usaha baru dan lapangan pekerjaan.

4.2.3 Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Tujuan utama dari setiap kebijakan ekonomi di suatu negara adalah untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dengan pembangunan infrastruktur dan pengentasan kemiskinan. Namun, sebagian besar negara berkembang tidak memiliki dana atau cadangan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan pertumbuhan mereka. Hal ini sebagian disebabkan oleh rendahnya tingkat tabungan dan investasi domestik, produktivitas yang rendah, dan pola konsumsi yang tinggi. Akibatnya, dihadapkan pada kekurangan simpanan dalam negeri dan devisa yang diperlukan untuk mencapai tujuan pembangunan dan tujuan nasional lainnya. Utang luar negeri merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan negara untuk mencapai pertumbuhan ekonomi.

Menurut Suparmoko dalam Purba (2020), utang luar negeri adalah utang atau pinjaman yang berasal dari orang-orang atau lembaga-lembaga dari negara lain. Utang luar negeri tidak menjadi masalah bagi suatu negara jika dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya pinjaman. Dalam hal ini, utang luar negeri akan meningkatkan kapasitas dan pertumbuhan output

sehingga membuat hutang menjadi produktif. Menurut Laffer Curve Theory, pada dasarnya utang diperlukan pada tingkat yang wajar. Penambahan utang akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sampai pada titik batas tertentu. Pada kondisi tersebut utang luar negeri merupakan kebutuhan normal setiap negara (A. Malik & Kurnia, 2017).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel utang luar negeri memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Apabila jumlah utang luar negeri meningkat maka tingkat pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Menurut Zaghdoudi (2019) dampak positif utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi akan terwujud dalam dua kondisi. Pertama, ketika utang luar negeri dialokasikan dalam kegiatan yang menghasilkan pendapatan dan produktif. Kedua, ketika utang luar negeri berkontraksi dalam tingkat yang wajar.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Malik & Kurnia (2017); Maulidiyah (2021); Sinaga et al. (2019) yang menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri memberikan dampak positif terhadap suatu perekonomian dengan meningkatkan ketersediaan modal yang dibutuhkan dalam proses pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri mampu membantu mendanai defisit anggaran negara, sehingga dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri yang dialokasikan dalam kegiatan yang menghasilkan pendapatan dan produktif akan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Pengelolaan utang luar negeri yang baik dapat dinilai dengan melihat rasio utang terhadap PDB.

Rasio utang terhadap PDB menggambarkan kemampuan negara untuk membayar utangnya. Sebab semakin kecil rasio ini, maka artinya aktifitas produksi di dalam negeri relatif lebih besar dibandingkan dengan jumlah utang. Sehingga hasil aktifitas ekonomi dalam negeri mampu untuk membayar kembali utang negara. Dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang keuangan negara, batas aman rasio utang terhadap PDB adalah sebesar 60%, artinya jumlah pinjaman dibatasi maksimal 60% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Berdasarkan data BPS, rasio utang terhadap PDB Indonesia pada tahun 2011 hingga tahun 2020 tidak melebihi bahkan tidak mencapai batas rasio utang terhadap PDB dikatakan aman. Nilai rasionya berkisar antara 25% hingga 39%, hal ini berarti utang luar negeri Indonesia masih tergolong aman dan aktifitas produksi di Indonesia relatif lebih besar daripada jumlah utangnya.

Utang merupakan suatu yang biasa terjadi dalam kehidupan begitu pula dalam ajaran Islam. Dalam konsep Islam, utang piutang merupakan akad (transaksi ekonomi) yang mengandung nilai *ta'awun* (tolong menolong). Utang piutang juga memiliki nilai luar biasa terutama guna membantu antar sesama bagi yang tidak mampu secara ekonomi atau sedang membutuhkan. Hukum utang piutang pada asalnya diperbolehkan dalam syariat Islam. Bahkan orang yang memberikan utang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar. Adapun dalil-dalil yang menunjukkan disyariatkannya utang piutang ialah sebagaimana berikut ini:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿١٥٩﴾

Artinya:

“Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. dan bertakwalah kamu kepada Allah, Sesungguhnya Allah Amat berat siksa-Nya.” (Q.S. Al Maidah/5: 2).

Ayat ini memerintahkan manusia agar saling tolong-menolong sesama manusia, hal ini dikarenakan manusia tidak akan dapat hidup tanpa bantuan orang lain dan selalu membutuhkan orang lain. Meskipun, hukum utang piutang diperbolehkan dalam Islam namun hukum tersebut dapat berubah menjadi haram apabila diketahui bahwa dengan berhutang seseorang bermaksud menganiaya orang yang memberikan hutang atau orang yang berhutang tersebut akan memanfaatkan orang yang diberikan hutang itu untuk berbuat maksiat. Dalam kondisi demikian, maka hutang piutang berorientasi pada perbuatan tolong menolong dalam kemaksiatan dan haram hukumnya.

4.2.4 Pengaruh Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Ekspor merupakan salah satu komponen perdagangan internasional. Perdagangan internasional adalah aktivitas perdagangan yang dilakukan antar negara, dimana diantara kedua negara tersebut akan terjadi kegiatan tukar-menukar produk barang. Pengiriman barang ke suatu negara ke negara lain karena adanya permintaan dari pembeli dinegara tersebut dinamaka perdagangan ekspor (Risa, 2018). Aktivitas ekspor bisa menjadi faktor penentu perekonomian negara. Kegiatan ekspor dapat mendorong perkembangan industri sehingga meningkatkan perekonomian masyarakat. Menurut Raza et al. (2017), ekspor berkontribusi pada perekonomian dalam tiga cara. Pertama, ekspor merupakan sumber devisa yang membantu meningkatkan neraca pembayaran. Kedua, ekspor bertindak sebagai

sumber penciptaan lapangan kerja. Ketiga, ekspor membantu negara untuk menikmati skala ekonomi dan juga mempercepat kemajuan teknologi.

Selain itu, penjualan dari ekspor berkontribusi pada produk domestik bruto suatu negara dan memainkan peran penting dalam perekonomian. Ekspor merupakan salah satu komponen pembentukan pertumbuhan ekonomi. Ketika nilai ekspor lebih tinggi dari nilai impor menunjukkan adanya surplus neraca perdagangan. Hal ini akan memberikan kontribusi terhadap pendapatan nasional dan pada akhirnya akan berdampak pada pertumbuhan.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhendro & Siregar (2019); Alhakimi (2018) yang menunjukkan bahwa ekspor tidak berpengaruh terhadap PDB. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Maulidiyah (2021) yang menyatakan bahwa ekspor memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mustika, dkk (2015) yang menunjukkan bahwa nilai ekspor neto tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini menunjukkan kurangnya kontribusi ekspor dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan apabila dilihat komoditas ekspor yang ada masih mengandalkan industri barang primer yang nilai produktifitasnya dan nilai tambahnya kurang signifikan dalam menggerakkan roda ekonomi khususnya dalam penyerapan tenaga kerja dan kemampuan ekspor juga masih menggunakan barang-barang modal yang di impor dari luar negeri sehingga

kemampuan ekspor juga sedikit banyak dipengaruhi oleh kemampuan impor. Kim dan Lin (2009) menyatakan bahwa tidak semua komoditas ekspor memberikan kontribusi yang sama terhadap pertumbuhan ekonomi. Dan banyak negara berkembang bergantung pada ekspor produk primer. Dalam kebanyakan kasus, kategori ekspor ini berdampak kecil terhadap pertumbuhan ekonomi.

Islam mengajarkan manusia untuk mencari rezeki baik di daerahnya maupun ke daerah/negara lain dan keseluruhan penjuru dunia, sebagaimana firman Allah dalam QS. Al Jumu'ah ayat 10 yang berbunyi:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ
كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya:

“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”

Ayat diatas menunjukkan bahwa Allah *subhanahu wa ta'ala* memerintahkan manusia untuk berjalan ke segala penjuru di muka bumi, bertebaran mencari karunia yang terhampar sebanyak-banyaknya dengan cara yang baik, melakukan perdagangan lintas batas daerah atau negara yang dikenal dengan istilah perdagangan internasional. Sejak zaman dulu, perdagangan internasional sudah dilakukan oleh semua manusia dan bangsa. Salah satu potret perdagangan internasional yang dicatat oleh Al-Quran adalah perdagangan yang dilakukan oleh suku Qurais. Mereka biasanya melakukan aktivitas perdagangan internasional pada musim dingin (*Al-syita*) dan musim panas (*Al-shaif*). Sebagaimana firman Allah *subhanahu wa ta'ala* dalam Q.S Al-Quraisy: 1-2 yang berbunyi:

لَا يَلَافُ قُرَيْشٌ ۖ إِيَّالَافِهِمْ رِحْلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ ﴿١﴾

Artinya:

“Karena kebiasaan orang-orang Quraisy, (yaitu) kebiasaan mereka berpergian pada musim dingin dan musim panas.”

Pada musim dingin, mereka melakukan perdagangan internasional ke daerah Yaman, sedangkan pada musim panas ke daerah Syam. Karena tidak mungkin sebuah bangsa dapat memenuhi kebutuhan negerinya secara langsung dan Allah *subhanahu wa ta'ala* menciptakan pada setiap daerah dan negara keunggulan dan keterbatasan.

4.2.5 Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang digunakan untuk melihat/mengukur stabilitas perekonomian suatu negara. Menurut Jawangga (2018), Inflasi menggambarkan kondisi ketika harga barang secara umum mengalami kenaikan terus-menerus atau menurunnya nilai riil uang dalam negeri atau rupiah. Inflasi mencerminkan pergerakan harga dalam jangka waktu tertentu. Perubahan pada laju inflasi akan berdampak terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi. Tingkat inflasi yang lebih tinggi selalu menyebabkan ketidakstabilan makroekonomi dan karenanya tingkat pertumbuhan ekonomi negara tersebut akan menurun. Inflasi yang tidak terkendali atau cenderung meningkat akan menyebabkan daya beli menurun. Penurunan aktivitas pembelian agregat akan menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi (Setiawan et al., 2020).

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiatin (2016); Anggraini & Astuti (2017) yang menunjukkan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

pertumbuhan ekonomi. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Omay & Eyden, 2018; Owusu-Nantwi & Erickson, 2019; Setiawan et al., 2020 yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Menurut Thanabalasingam & Gonzalez (2012), Inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ketika nilai inflasi melebihi level 5,43% tetapi tidak berpengaruh di bawah level ini. Omay & Eyden (2018) menyatakan bahwa dalam hubungan inflasi dan pertumbuhan ekonomi merupakan hubungan *non-linier*. Artinya, apabila nilai inflasi suatu negara dibawah ambang batas (*Threshold*) tertentu maka inflasi tidak akan berdampak atau berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi. Namun, jika nilai inflasi diatas ambang batas (*Threshold*) tersebut maka inflasi akan memberikan dampak negatif pada pertumbuhan ekonomi. Ambang batas inflasi di setiap negara memiliki tingkat yang berbeda-beda. Secara umum, negara berkembang memiliki nilai ambang batas (*Threshold*) yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan negara yang lebih maju dan maju. Khan & Senhadji (2001) melakukan studi untuk memperkirakan nilai ambang batas (*Threshold*) secara terpisah untuk negara maju dan negara berkembang menggunakan data panel dari 140 negara selama periode 1960–1998. Hasil menunjukkan bahwa perkiraan ambang batas inflasi adalah 1-3% untuk negara-negara maju dan 11-12% untuk negara-negara berkembang.

Menurut Kusumatriana, dkk (2019), Inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia saat melebihi 9,59% dan 9,57%. Sementara pertumbuhan ekonomi di Indonesia sedikit melambat saat inflasi melebihi 5,09%,

meskipun secara statistic tidak signifikan. Widaryoko (2013) menemukan bahwa nilai ambang batas (*Threshold*) inflasi di Indonesia adalah 7,1% dan 9,53%. Sedangkan, Chowdury & Ham (2009) menemukan bahwa nilai ambang batas (*Threshold*) inflasi di Indonesia adalah 8,5% dan 11%. Inflasi yang terjadi di Indonesia pada tahun 2010-2020 termasuk dalam kategori inflasi ringan yaitu dibawah 10% per tahun.

Menurut data BPS, sejak tahun 2015 tingkat inflasi di Indonesia selalu berada di bawah 4,0%, padahal tahun sebelumnya mencapai 8,36%. Inflasi yang rendah tidak terlalu mempengaruhi harga-harga secara keseluruhan. Tidak adanya perubahan permintaan dan penawaran membuat konsumsi masyarakat juga tetap/tidak berubah (Septiawan, dkk, 2017). Menurut Putong (2009), Ketiadaan inflasi menandakan tidak adanya pergerakan positif dalam perekonomian karena relatif harga-harga tidak berubah. Inflasi bagaikan pegas yang harus dijaga kelenturannya jika terlalu tinggi bisa memeberikan dampak yang buruk pada pertumbuhan ekonomi, namun sebaliknya jika terlalu rendah akan menyebabkan kelesuan ekonomi dan tidak akan memberikan stimultan kepada sektor riil untuk melakukan kegiatan produksi (Kalalo, dkk, 2016).

Menurut para ekonom Islam, inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan berdampak sangat buruk bagi perekonomian karena inflasi akan mengganggu fungsi uang, melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat, meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk non-primer dan barang- barang mewah serta mengarahkan investasi pada hal-hal yang

non-produktif, yaitu penumpukkan kekayaan seperti tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing.

Menurut Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi, inflasi dibagi menjadi dua golongan yaitu, *natural inflation* dan *human error inflation*. *Natural inflation* merupakan inflasi yang disebabkan oleh sebab-sebab alamiah. Sedangkan, *human error inflation* merupakan inflasi yang disebabkan oleh kesalahan-kesalahan manusia yang melanggar syariat Allah *subhanahu wa ta'ala*. Sebagaimana firman Allah yang berbunyi:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا
لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾

Artinya:

“Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)” (QS. Ar-Rum:41).

Dalam ayat ini Allah *Subhanahu wa Ta'ala* menyatakan bahwa semua kerusakan yang terjadi di muka bumi, dalam berbagai bentuknya penyebab utamanya adalah perbuatan buruk dan maksiat yang dilakukan oleh manusia. Oleh karena itu, inflasi merupakan akibat dari perbuatan buruk dan maksiat yang dilakukan oleh manusia, seperti korupsi, menimbun barang (*ihtikar*) dan pajak yang berlebihan. Allah berfirman dalam Q.S Asy-Syuuara yang berbunyi:

وَمَا أَصَابَكُمْ مِنْ مُصِيبَةٍ فَبِمَا كَسَبَتْ أَيْدِيكُمْ وَيَعْفُو عَنْ كَثِيرٍ ﴿٣٠﴾

Artinya:

“Dan apa saja musibah yang menimpa kamu maka adalah disebabkan oleh perbuatan (dosa)mu sendiri, dan Allah memaafkan sebagian besar (dari kesalahan-kesalahanmu)” (QS. Asy-Syuuara:30).

Dalam ayat diatas Allah *Subhanahu wa Ta'ala* menyatakan bahwa semua musibah yang menimpa manusia, dan yang tidak menyenangkan manusia merupakan akibat dari perbuatan maksiat yang telah dilakukan oleh manusia. Tidak terkecuali dalam hal perekonomian, kerusakan dan musibah yang terjadi dalam ekonomi suatu negara seperti inflasi, penyebabnya adalah perbuatan penduduk negara itu sendiri.

4.2.6 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Mansyur (2019), nilai tukar adalah harga suatu mata uang yang di ekspresikan terhadap mata uang lain. Nilai tukar menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan beberapa mata uang asing (Jawangga, 2018:). Naik turunnya nilai tukar akan berdampak pada lalu lintas perdagangan dunia. Depresiasi nilai tukar akan merugikan negara importir karena harga barang-barang luar negeri menjadi lebih mahal, namun sebaliknya bagi negara eksportir kondisi ini akan sangat menguntungkan bagi negara tersebut karena barang-barang hasil produksi mereka lebih murah sehingga lebih diminati di pasar internasional. Oleh karenanya nilai tukar memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap perkembangan ekonomi di suatu negara. Teori Mundell-Fleming menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara kurs dengan pertumbuhan ekonomi, dimana semakin tinggi kurs maka ekspor neto (selisih antara ekspor dan impor) semakin rendah, penurunan ini akan berdampak pada jumlah output yang semakin berkurang dan akan menyebabkan PDB menurun (Mankiw, 2003).

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Apabila nilai tukar mengalami peningkatan (depresiasi) maka tingkat pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Sebaliknya, apabila nilai tukar mengalami penurunan (apresiasi) maka pertumbuhan ekonomi juga akan menurun. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Hatmanu et al. (2020); Nasir & Valdrina (2017) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi dikaitkan dengan stabilitas nilai tukar di negara maju. Namun, di negara berkembang, nilai tukar sering digunakan sebagai instrumen untuk memperoleh keuntungan komparatif dengan menurunkan harga barang ekspor.

Percepatan pertumbuhan ekonomi cenderung dikaitkan dengan depresiasi nilai tukar. Stimulasi ekspor, melalui depresiasi mata uang, dikaitkan dengan pertumbuhan produksi industri. Dengan demikian, nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi hubungan ini tidak akan bertahan dalam jangka panjang karena depresiasi nilai tukar dalam jangka panjang akan menimbulkan dampak negatif, seperti ketidakstabilan keuangan, inflasi, dan penurunan daya beli uang. Hubungan positif antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi divalidasi dalam jangka pendek. Sebab, dalam jangka pendek, depresiasilah yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui ekspor yang lebih murah.

Dalam ekonomi Islam, aktivitas pertukaran mata uang atau kurs disebut aktivitas *sharf*. Dimana aktivitas *sharf* tersebut hukumnya mubah. *Sharf* adalah jual

beli atau pertukaran antara satu mata uang asing dengan mata uang asing lain, seperti rupiah dengan dolar, dolar dengan yen dan sebagainya (Arifin, 2003). Dalam pertukaran mata uang atau kurs, harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan sebagaimana hadist atau dalil kebolehan pertukaran tersebut. Dari ‘Ubadah bin Shamit, Rasulullah *shallallahu ‘alaihi wa sallam* beliau bersabda:

“Juallah emas dengan emas, perak dengan perak (dengan syarat harus sama dan sejenis serta secara tunai. Jika jenisnya berbeda, juallah sekehendakmu jika dilakukan secara tunai)” (HR. Muslim).

Selain itu, hadits dari Abu Sa’id al-Khudri bahwa Rasulullah *shallallahu ‘alaihi wa sallam* juga bersabda:

“Janganlah kamu menjual emas dengan emas kecuali dengan seimbang, dan janganlah kamu memberikan bagiannya atas yang lain. Janganlah kamu menjual perak dengan perak kecuali dengan seimbang, dan janganlah kamu memberikan bagiannya atas yang lain. Janganlah kamu menjual daripadanya sesuatu yang tidak ada dengan sesuatu yang tunai (ada)” (HR. Muslim).

Pada prinsip syariahnya, aktivitas pertukaran valuta asing dapat dianalogikan dan dikategorikan dengan pertukaran antara emas dan perak atau yang dikenal dengan *al-sharf*. Dari hadits-hadits diatas dapat diketahui bahwa, aktivitas *al-sharf* diperbolehkan apabila dilakukan secara tunai dan tidak boleh ada penambahan antara suatu mata uang yang sejenis (emas dengan emas atau perak dengan perak), karena penambahan atau kelebihan tersebut merupakan riba. Namun, jika jenisnya berbeda seperti emas dengan perak atau dalam mata uang

sekarang Dolar dengan Rupiah atau sebaliknya maka dapat ditukarkan sesuai dengan harga pasar dan harus dilakukan secara tunai (Sulhan, 2008).

4.2.7 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh *Stock Market Development* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pasar saham sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi karena merupakan sumber penting untuk memobilisasi simpanan yang menganggur dalam perekonomian dan mengubahnya menjadi modal yang berguna dan produktif. Kegiatan di pasar saham dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar (Rinaldi et al., 2017). Ketika terjadi perubahan kurs, investor akan lebih berhati-hati dalam melakukan investasi. Depresiasi kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Saputra & Ilir, 2019).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dapat memoderasi pengaruh *stock market development* yang diprosikan dengan kapitalisasi pasar terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh *stock market development* terhadap pertumbuhan ekonomi.

Interaksi pasar saham dan nilai tukar mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi ketika nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami peningkatan (depresiasi), maka harga barang-barang domestik menjadi lebih murah, ketika harga barang lebih murah maka permintaan barang akan meningkat dan pendapatan perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Peningkatan pendapatan ini mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik. Meningkatnya pendapatan perusahaan ini juga mengakibatkan dividen yang

diharapkan investor meningkat. Hal tersebut mengakibatkan minat investor untuk berinvestasi meningkat dan akan berdampak pada peningkatan harga saham, ketika harga saham meningkat maka nilai kapitalisasi pasar juga akan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Hatmanu et al. (2020); Nasir & Valdrina (2017) juga menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Dampak positif dari depresiasi nilai tukar ini hanya akan diterima oleh perusahaan yang berorientasi pada ekspor. Sedangkan, perusahaan yang berorientasi pada impor akan menerima dampak negatif terhadap harga saham, ketika terjadi depresiasi nilai tukar. Peningkatan (depresiasi) nilai tukar menyebabkan kinerja perusahaan yang berorientasi pada impor mengalami penurunan dan berdampak pada turunnya minat investor untuk berinvestasi. Hal tersebut mengakibatkan harga saham juga mengalami penurunan. Ketika harga saham menurun maka nilai kapitalisasi dari suatu pasar saham juga menurun. Hal ini menunjukkan bahwa ketersediaan modal juga mengalami penurunan. Penurunan ketersediaan modal akan menghambat pertumbuhan ekonomi.

4.2.8 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh *Foreign Direct Investment* terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Teori pertumbuhan neoklasik mendalilkan bahwa arus masuk FDI meningkatkan persediaan modal di negara tuan rumah, sehingga memungkinkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi daripada yang dimungkinkan dari ketergantungan pada tabungan domestik (Dhrifi, 2015). Menurut model

pertumbuhan neoklasik Solow, peningkatan persediaan modal yang tersedia di perekonomian tuan rumah menyebabkan peningkatan produksi, yang akhirnya akan meningkatkan tingkat pertumbuhan output (Abouelfarag & Abed, 2020).

Pengaruh FDI pada tingkat pertumbuhan suatu negara sangat bergantung pada kondisi ekonomi, teknologi, dan sosial / politik dalam ekonomi penerima (Edwards et al., 2015). Lingkungan ekonomi makro yang stabil dapat menarik lebih banyak investor asing. Nilai tukar merupakan salah satu ukuran stabilitas ekonomi makro suatu negara. Risiko nilai tukar menjadi faktor yang penting bagi investor asing. Apabila nilai tukar mengalami depresiasi maka keuntungan investor akan menurun (Malik & Amjad, 2013). Sebaliknya ketika nilai tukar mengalami apresiasi maka keuntungan investor akan meningkat. Peningkatan keuntungan ini akan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi, sehingga ketersediaan modal akan bertambah dan pada akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dapat memoderasi pengaruh *foreign direct investment* terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh *foreign direct investment* terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abouelfarag & Abed (2020); Musibau, dkk (2019); Purba (2020); Owusu & Erickson (2019) yang menyatakan bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. FDI merupakan kendaraan transfer teknologi dan membantu menciptakan lapangan kerja, dan keterampilan manajerial yang pada akhirnya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh *foreign direct investment* terhadap pertumbuhan ekonomi diperkuat oleh nilai tukar, dimana tingginya nilai tukar akan menambah jumlah *foreign direct investment*. Menurut Sari & Baskara (2018), Meningkatnya (depresiasi) nilai tukar rupiah atau menurunnya (apresiasi) dolar Amerika Serikat akan menyebabkan biaya usaha yang ditanggung oleh perusahaan akan semakin kecil, seperti biaya produksi, biaya tenaga kerja dan biaya overhead pabrik (BOP) sehingga jumlah *foreign direct investment* akan meningkat dan pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menambah persediaan modal yang diperlukan dalam proses pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang oleh Ismanto et al., (2019) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Interaksi *foreign direct investment* dan nilai tukar memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Tingginya nilai tukar membuat jumlah *foreign direct investment* semakin meningkat, karena pada dasarnya perusahaan asing yang mempunyai mata uang (nilai tukar) lebih kuat dari pada negara lain cenderung akan melakukan investasi karena biaya usaha di negara lain jauh lebih murah daripada di negara investor.

4.2.9 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Hutang luar negeri timbul ketika perekonomian dihadapkan pada kekurangan dana atau tabungan yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan pembangunan dan nasional lainnya. Menurut Shittu et al., (2020), penggunaan utang luar negeri pada tingkat yang berkelanjutan dapat merangsang pertumbuhan

dan perkembangan jika digunakan secara produktif. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulidiyah (2021); Sinaga et al. (2019) yang menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Bertambahnya utang luar negeri mengindikasikan bertambahnya jumlah ketersediaan modal. Dalam hal ini, hutang akan meningkatkan kapasitas dan pertumbuhan output.

Utang luar negeri bukanlah masalah negatif bagi suatu negara sampai dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya pinjaman. Namun, utang luar negeri bisa menjadi kekuatan yang ganas jika tidak digunakan dengan bijak dan hati-hati. Secara khusus, hal ini dapat menciptakan ketidakseimbangan fiskal yang lebih tinggi melalui pembayaran hutang yang lebih besar, yang sebagian disebabkan oleh peningkatan pinjaman di masa depan untuk membayar kembali hutang yang ada. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Onafowora & Oweye (2017) yang menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Dalam memperoleh hutang dalam mata uang domestik, negara pengutang akan terkena risiko mata uang. Depresiasi nilai tukar riil dapat memperburuk neraca lembaga di negara pengutang, peningkatan risiko gagal bayar, volatilitas dan kerapuhan ekonomi (Shittu et al., 2020). Utang luar negeri merupakan salah satu transaksi yang sangat rentan terhadap perubahan nilai tukar. Perubahan nilai tukar akan menyebabkan beban utang luar negeri mengalami perubahan. Apabila nilai tukar mengalami apresiasi maka beban utang luar negeri akan berkurang dan apabila nilai tukar mengalami depresiasi maka beban utang luar negeri akan

bertambah. Inilah salah satu penyebab adanya pengaruh negatif utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi. Ketika nilai tukar mengalami depresiasi maka beban hutang yang harus dibayar akan semakin besar sehingga terjadi ketidakseimbangan fiskal dan akan menghambat pertumbuhan ekonomi.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar tidak dapat memoderasi pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan kata lain, fluktuasi nilai tukar tidak dapat memperkuat/memperlemah pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dimungkinkan karena banyak transaksi internasional menggunakan hedging (perlindungan terhadap nilai tukar) sehingga perubahan nilai tukar tidak mempengaruhi transaksi internasional termasuk utang luar negeri. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 36/PMK.08/2017, lindung nilai (*hedging*) adalah suatu cara yang dilakukan untuk memitigasi risiko atau melindungi suatu asset atau kewajiban yang mendasarinya akibat fluktuasi harga dipasar keuangan, yang mencakup tingkat bunga dan nilai mata uang di masa yang akan datang.

Bank Indonesia telah menerbitkan aturan yang mewajibkan korporasi yang memiliki utang luar negeri dalam bentuk valuta asing untuk melakukan lindung nilai (*hedging*). *Hedging* akan menjadi tameng untuk menghindari kerugian atau risiko akibat fluktuasi nilai tukar. Pemberlakuan hedging dapat meminimalisir pembengkakan beban utang luar negeri yang terjadi ketika nilai tukar melemah. Ketika nilai tukar melemah, beban utang luar negeri akan tetap stabil sehingga tidak akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi.

4.2.10 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dalam sistem perekonomian terbuka yang dianut oleh Indonesia, kegiatan perekonomiannya tidak akan lepas dari kegiatan perdagangan internasional seperti ekspor. Ekspor dapat diartikan sebagai kegiatan penjualan produk/jasa yang kita miliki kepada bangsa lain/negara asing dengan mengharap imbalan berupa pembayaran dalam valuta asing (Sidabtur & Aminoto, 2021). Peningkatan jumlah ekspor akan meningkatkan jumlah devisa negara. Devisa merupakan salah satu sumber pendapatan nasional. Peningkatan jumlah devisa negara ini akan mengarah pada peningkatan pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Primandari (2017); Kartikasari, (2017); Mahzalena & Juliansyah (2019) menunjukkan bahwa ekspor mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Ekspor salah satu faktor penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ekspor adalah salah satu komponen dari PDB, dan dengan demikian pertumbuhan ekspor mengarah pada pertumbuhan PDB. Ekspor berkontribusi pada perekonomian dengan menjadi salah satu sumber devisa yang membantu meningkatkan neraca pembayaran.

Apabila ekspor secara positif memengaruhi pertumbuhan ekonomi, nilai tukar memiliki peran yang signifikan dalam arus perdagangan internasional (Garini & Wer, 2020). Dalam melakukan kegiatan perdagangan internasional, tidak akan lepas dengan adanya nilai tukar. Perdagangan antar negara dapat terjadi hanya jika pertukaran mata uang dari satu negara ke negara lain dimungkinkan. Pembayaran internasional memerlukan pertukaran mata uang antara mata uang suatu negara

dengan mata uang negara lain. Oleh karena itu, nilai tukar memiliki peran yang penting dalam kegiatan ekspor. Nilai tukar merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan ekspor. Apabila nilai tukar mengalami peningkatan (depresiasi) maka harga komoditi ekspor akan menjadi lebih murah bagi para importir. Ketika harga komoditi ekspor murah, maka permintaan akan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan jumlah ekspor.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dapat memoderasi pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi. US Dollar (USD) adalah mata uang yang sering digunakan dalam melakukan transaksi perdagangan internasional dan dapat diterima secara luas. Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat atau apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat akan mendorong nilai ekspor karena para eksportir akan cenderung membidik pasar internasional akibat ekspektasi keuntungan lebih besar apabila menjual ke pasar internasional akibat apresiasi dolar. Interaksi nilai tukar dan ekspor mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Ketika nilai tukar meningkat, permintaan komoditi ekspor juga mengalami peningkatan. Meningkatnya nilai ekspor ini akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Sehingga, nilai tukar dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi.

4.2.11 Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Inflasi adalah sebuah keadaan perekonomian yang menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan tingkat harga secara umum dan bersifat secara terus-menerus. Pada dasarnya penyebab inflasi adalah *demand-pull inflation* dan *cost-push inflation* (Ronaldo, 2019). *Demand-pull inflation* dapat disebabkan oleh adanya kenaikan permintaan agregat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan penawaran produksi agregat. *Cost-push inflation* disebabkan oleh turunnya produksi karena naiknya biaya produksi (naiknya biaya produksi dapat terjadi karena depresiasi nilai tukar). Depresiasi nilai tukar akan meningkatkan biaya impor sehingga biaya produksi meningkat dan harga barang-barang yang diproduksi didalam negeri juga akan mengalami peningkatan yang pada akhirnya akan menimbulkan inflasi (Khan & Gill, 2010).

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar tidak dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya nilai tukar tidak dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Interaksi antara nilai tukar dan inflasi tidak mampu memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena variabel inflasi itu sendiri tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara langsung. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiatin (2016); Anggraini & Astuti (2017 yang menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Laju inflasi negara Indonesia

memiliki nilai yang rendah dibawah 10%. Menurut data BPS, laju inflasi Indonesia di tahun 2020 berada di angka 1,68%.

Mubarik (2005) menyatakan bahwa inflasi yang rendah dan stabil mendorong pertumbuhan ekonomi dan sebaliknya. Tingkat inflasi yang rendah akan meningkatkan daya beli masyarakat karena harga barang secara umum rendah. Namun, tingkat inflasi yang rendah tidak selalu mengindikasikan peningkatan daya beli masyarakat. Inflasi yang rendah juga bisa diartikan sebagai lemahnya daya beli masyarakat. Daya beli yang rendah ini membuat permintaan terganggu dan pada akhirnya tingkat inflasi akan rendah atau bahkan akan terjadi deflasi. Inflasi yang terlalu rendah merupakan sinyal buruk bagi para pengusaha karena hal tersebut akan membuat sektor usaha lesu.

Nilai inflasi yang rendah tidak selalu mengindikasikan ekonomi yang baik. Inflasi yang rendah bahkan cenderung deflasi tidak memiliki daya angkat pertumbuhan ekonomi. Hal ini tercermin pada tahun 2015 dimana laju inflasi berada di angka 3,35%. Angka inflasi tersebut merupakan angka inflasi terendah sejak tahun 2009 hingga tahun 2015. Sedangkan, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2015 hanya tumbuh sebesar 4,79%, padahal tahun-tahun sebelumnya selalu tumbuh diatas 5% (Sumarto, 2016). Selain itu, hal ini juga tercermin pada tahun 2020 dimana laju inflasi berada di angka 1,68% namun pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi sebesar 2,07% (Yuliawati, 2020).

BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan perhitungan dan analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini terkait peran nilai tukar dalam memoderasi pengaruh *stock market development*, FDI, utang luar negeri, ekspor dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *stock market development* yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dikarenakan semakin baik perkembangan pasar saham (semakin besar nilai kapitalisasi pasar) maka semakin besar jumlah stok modal yang dibutuhkan dalam proses pertumbuhan sehingga perkeonomian mampu berkembang kearah positif.
2. Variabel *foreign direct investment* tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dikarenakan masih rendahnya kualitas sumber daya yang dimiliki oleh negara *home country* sehingga menyebabkan negara tersebut tidak dapat menyerap dan mengubah limpahan positif *foreign direct investment* menjadi pertumbuhan ekonomi.
3. Variabel utang luar negeri mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dikarenakan penambahan jumlah utang luar negeri dapat meningkatkan ketersediaan

modal untuk mendanai kegiatan-kegiatan yang menghasilkan pendapatan dan produktif sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

4. Variabel ekspor tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dikarenakan komoditas ekspor masih mengandalkan industri barang primer yang mempunyai nilai tambah dan nilai produktifitas yang kurang signifikan dalam menggerakkan perekonomian.
5. Variabel inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan rendahnya tingkat inflasi Indonesia sehingga tidak dapat memberikan dorongan kepada sektor riil untuk melakukan kegiatan produksi. Inflasi yang terlalu rendah tidak dapat mempengaruhi harga-harga secara keseluruhan sehingga permintaan dan penawaran barang tidak akan berubah atau tetap.
6. Variabel nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan nilai tukar dapat digunakan sebagai instrument untuk memperoleh keuntungan komparatif dengan menurunkan harga barang ekspor. Peningkatan nilai tukar (depresiasi rupiah) akan meningkatkan permintaan barang ekspor sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.
7. Variabel nilai tukar dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh *stock market development* yang diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena peningkatan nilai tukar (depresiasi rupiah) membuat harga barang domestik menjadi lebih murah.

Permintaan barang akan meningkat sehingga pendapatan perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Peningkatan pendapatan ini mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik dan akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga nilai kapitalisasi pasar akan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

8. Variabel nilai tukar dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh *foreign direct investment* terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena peningkatan nilai tukar menyebabkan biaya usaha yang ditanggung perusahaan menjadi lebih murah. Perusahaan asing cenderung memilih negara yang memiliki mata uang yang lebih rendah daripada negaranya. Semakin banyak perusahaan asing yang berinvestasi maka semakin banyak persediaan modal yang dapat digunakan untuk mencapai pertumbuhan.
9. Variabel nilai tukar tidak dapat memoderasi pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena transaksi utang luar negeri yang dilakukan banyak yang menggunakan *hedging* (lindung nilai) sehingga perubahan nilai tukar tidak akan mempengaruhi jumlah utang luar negeri.
10. Variabel nilai tukar dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena ketika nilai tukar mengalami peningkatan maka permintaan komoditi ekspor juga meningkat. Peningkatan nilai ekspor ini akan mendorong pertumbuhan ekonomi.
11. Variabel nilai tukar tidak dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena variabel inflasi itu sendiri tidak dapat

mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara langsung. Inflasi yang terlalu rendah membuat sektor usaha stagnan sehingga tidak mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

5.2. Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan dan kesimpulan yang telah dipaparkan, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah

Berdasarkan analisis dan kesimpulan dari penelitian diatas, bahwa variabel *stock market development*, utang luar negeri dan nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal tersebut sangat penting untuk diperhatikan oleh pemerintah. Oleh karena itu, pemerintah diharapkan dapat membuat kebijakan untuk menjaga stabilitas dan kinerja pasar saham dalam bentuk peningkatan keamanan bagi investor ketika melakukan transaksi di pasar saham dan pemberian kemudahan bagi perusahaan dalam proses pendaftaran dan perizinan. Pemerintah juga diharapkan dapat mengalokasi dana yang berasal dari utang luar negeri ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif seperti pembangunan infrastruktur yang dapat mempermudah perusahaan melakukan kegiatan produksi dan distribusi sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, variabel *foreign direct investment* tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini terjadi karena kualitas sumber daya manusia yang

dimiliki oleh Indonesia masih rendah. Oleh karena itu, pemerintah diharapkan dapat melakukan upaya untuk meningkatkan kualitas sumber daya manusia dalam bentuk program pelatihan dan magang terhadap angkatan kerja Indonesia. Sehingga masyarakat Indonesia mampu mengubah limpahan positif *foreign direct investment* (pengetahuan, teknologi, kemampuan manajerial, dan lain-lain) menjadi pertumbuhan ekonomi.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi seperti *trade openness*, teknologi, *human capital*, dan ketenagakerjaan dan lain sebagainya. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya disarankan juga untuk menggunakan data bulanan sehingga bisa mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan menggunakan alat analisis lain seperti *Vector Error Correction Model* (VECM) yang dapat menggambarkan hasil penelitian dalam jangka pendek dan jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan Terjemahan.

Abouelfarag, H. A., & Abed, M. S. (2020). The Impact of Foreign Capital Inflows on Economic Growth and Employment in Egypt. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 36(3), 256-276.

Afifah, & Astuti M. (2020). Analisis Pengaruh Trade Openness Dan Foreign Direct Investment Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus Anggota Negara ASEAN-5 Tahun 1998-2017). *Youth & Islamic Economic Journal*, Vol. 1, No. 1, hal. 47-74.

Arifin, Y. (2016). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, Vol. 5, No. 4, hal. 474-483.

Asih, N. W. S., & Akbar, M. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol 17, No. 1, hal. 45-32.

Astuti, I. P., & Ayuningtyas, F. J. (2018). Pengaruh Ekspor dan Impor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, Vol. 19, No. 1, hal. 1-10.

Astuty, F., & Siregar, I. N. P. (2018). Analisis Produk Domestik Bruto, Infrastruktur, Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga terhadap Investasi Asing Langsung Indonesia. *JKBM (Jurnal Konsep Bisnis dan Manajemen)*, Vol. 5, No. 1, hal 91.

Barguellil, A., Ben-Salha, O. T., & Zmami, M. (2018). Exchange Rate Volatility and Economic Growth. *Journal of Economic Integration*, 33(2), 1302-1336.

Dey, S. R., & Tareque, M. (2020). External Debt and Growth: Role of Stable Macroeconomics Policies. *Journal of Economic, Finance and Administrative Science*, 25(50), 185-204.

Dhrifi, A. (2015). Foreign Direct Investment, Technological Innovation and Economic Growth: Empirical Evidence Using Simultaneous Equations Mosel.

International Review of Economics.

- Edwards, J. A., Romero, A. A., & Madjd-sadjadi, Z. (2015). Foreign Direct Investment, Economic Growth, and Volatility: A Useful Model for Policymakers. *Empirical Economics*.
- Ezeibekwe, O. F. (2019). Stock Market Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Nigeria. *2019 Awards for Excellence in Student Research and Creativity Activity*.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Frisdiantara, C., & Mukhlis, I. (2018). *Ekonomi Pembangunan Sebuah Kajian Teoritis dan Empiris*. Yogyakarta: Deepublish.
- Garini, F. A., & Mukhlis, I. (2018). Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Ekspor dan Impor Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, Vol. 5 No. 2, hal 84-90.
- Gochero, P., & Boopen, S. (202). The Effect of Mining Foreign Direct Investment Inflow on The Economic Growth of Zimbabwe. *Journal of Economics Structures*.
- Ghozali, Iman. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatmanu, M., Cautisanu, C., & Ifrim, M. (2020). The Impact of Interest Rate, Exchange Rate and European Business Climate on Economic Growth in Romania: An ARDL Approach with Structural Breaks. *Sustainability*.
- Hossin, S., & Islam, S. (2019). Stock Market Development and Economic Growth in Bangladesh: An Empirical Appraisal. *International Journal of Economics and Financial Research*, 5(11), 252-258.
- Ibrahim, S., Hidayat, W., & Nuraini, I. (2019). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 200-2017. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, Vol. 3, No. 2, hal 234-246.
- Indriyani, S. N. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, Vol. 4, No. 2.
- Ismanto, B., Rina, L., & Kristini, M. A. (2019). Pengaruh Kurs dan Impr terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode Tahun 2007-2017. *Jurnal Universitas Kristen Satya Wacana*.

- Jawangga, Y. H. (2018). *Seri Pengayaan Pembelajaran Ekonomi: Ilmu Ekonomi Makro*. Surakarta: PT Aksara Sinergi Media.
- Jhingan, M. L. (2007). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2019). Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Perekonomian dan Kemiskinan: Komparasi Antarezim Anggaran di Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan, & Bisnis Syariah*, Vol. 1, No. 2, hal 98-122.
- Kairupan, D. (2014). *Aspek Hukum Penanaman Moadal Asing di Indonesia (Edisi Pertama)*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Karahan, O. (2020). Influence of Exchange Rate on the Economic Growth in the Turkis Economy. *Finanacial Assets and Investing*, 11(1), 21-34.
- Kartikasaari, D. (2017). The Effect of Export, Import and Invesment to Economic Growth of Riau Islands Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 663-667.
- Kuncoro, M. (2010). *Masalah, Kebijakan dan Politik Ekonomika Pembangunan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Laopodis, N. T., & Papastamou, A. (2016). Dyanamic Interactions between Stock Markets and the Real Economy Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Emerging Markets*, 11(4), 715-746.
- Lestari, R. (26 Januari 2020). *Duh, Pertumbuhan Ekonomi Dunia Tahun ini Tak Mampu Tutupi Kerugian 2020*. Diperoleh tanggal 01 Juli 2021 dari <https://ekonomi.bisnis.com/read/202101126/620/1348003/duh-pertumbuhan-ekonomi-dunia-tahun-ini-tak-mampu-tutupi-kerugian-2020>.
- Lipsey, R. G., Courant, P. N., Purvis, D. D., & Steiner, P. O. (1997). *Pengantar Makroekonomi Jilid 2 (Edisi 10)*. Jakarta: Binarupa Aksara
- Mahzalena, Y., & Juliansyah, H. (2019). Pengaruh Inflasi, Pengeluaran Pemerintah dan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, Vol. 2, No. 1, hal 37-50.
- Malik, A., & Kurnia, D. (2017). Pengaruh Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, hal 27-42.
- Malik, I. A., & Amjad, S. (2013). Foreign Direct Invesment and Stock Market Development in Pakistan. *Journal of International Trade Law and Policy*,

12(3), 226-242.

- Mankiw, N. Gregory. (2003.). *Teori Makroekonomi Edisi Kelima*. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Mansyur, N. (2019). *Manajemen Valuta Asing: Dasar Keputusan Keuangan Perusahaan Multinasional*. Klaten: CV. Penerbit Lakeisha.
- Maulidiyah, F. S. (2021). Pengaruh Utang Luar Negeri dan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi pada Produk Domestik Bruto Indonesia Periode 2015-2019). *Inovasi Manajemen dan Kebijakan Publik*, Vol. 4, No. 1, hal 22-29.
- Morina, F., Hysa, E., Ergun, U., & Panait, M. (2020). The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Case of the CEE Countries. *Journal of Risk and Finanacial Management*.
- Mukhlis, I. (2011). *Ekonomi Pembangunan*. Tulungagung: Cahya Abadi.
- Musibau, H. O., Yusuf, A. H., & Gold, K. L. (2019). Endogenous Specification of Foreign Capital Inflows, Human Capital Development and Economic Growth: A Study of Pool Mean Group. *International Journal of Social Economics*, 46(3), 454-472.
- Nasir, & Valdrina. (2017). The Effects of Exchange Rate on Economic Growth in the Republic of Macedonia. *ECOFORUM*, 6(3), 50-55.
- Nisjar, K., & Winardi. (1997). *Ilmu Ekonomi Makro*. Bandung: Penerbit Mandar Maju.
- Omay, T., & Eyden, R. Van. (2018). Inflation – Growth Nexus: Evidence from A pooled CCE Multiple-regime Panel Smooth Transition Model. *Empirical Economics*, 54(3), 913-944.
- Onafowora, O., & Oweye, O. (2017). Impact of External Debt Shocks on Economic Growth in Nigeria: A SVAR Analysis. *Economic Change and Restructuring*, 157-179.
- Owusu-Nantwi, V., & Erickson, C. (2019). Foreign Direct Invesment and Economic Growth in South America. *Journal of Economic Studies*, 46(2), 383-398.
- Padhi, P. K. N. P. (2015). On the Linkage between Stock Market Development and Economic Growth in Emerging Market Economies: Dynamic Panel Evidence. *Review of Accounting and Finace*, 14(4), 363-381.

- Pan, L., & Mishra, V. (2016). Stock Market Development and Economic Growth: Empirical Evidence from China. *Monash Business School*.
- Pan, M., & Nguyen, H. (2018). Export and Growth in ASEAN: Does Export Destination Matter? *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 11(2), 122-131.
- Pradhan, R. P. (2018). Development of Stock Markt and Economic Growth: the G-20 Evidence. *Eurasian Economic Review*, 161-181.
- Primandari, N. R. (2017). Pengaruh Nilai Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode Tahun 2000-2015. *KOLEGIAL*, Vol. 5, No. 2, hal. 183-194.
- Purba, B. (2020). Analisis Tentang Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode Tahun 2009-2018. *Jurnal Humaniora*, Vol. 4, No. 2, hal 244-255.
- Rahmah, M. (2020). *Hukum Investasi*. Jakarta: Kencana.
- Raza, S. A., Sbia, R., Shahbaz, M., & Al Rousana, S. (2018). Trade-Growth Nexus and the Rolling Window Analisis in the United Arab Emirates. *Journal of Asia Business Studies*, 12(4), 469-488.
- Raza, S. A., Zaini, M., & Karim, A. (2017). Influence of Systemic Banking Crisis & Currency Crisis on the Relationship of Export & Economic Growth: Evidence from China. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 10(1).
- Rehman, N. U. (2016). FDI and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 32(1), 63-76.
- Rinaldi, M., Jamal, A., & Seftarita, C. (2017). Analisis Pengaruh Perdagangan Internasional dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Indonesia*, Vol. 4, No. 1, hal 49-62.
- Risa, M. (2018). *Ekspor dan Impor*. Banjarmasin: Poliban Press.
- Rofii, A. M., & Ardyan, P. S. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Penanaman Modal Asing (PMA) dan Tenaga Kerja terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Jawa Timur. *Jurnal ekonomi & Bisnis*, Vol. 2, No. 1, hal 303-316.
- Rosa, Y. Del, & Idward. (2018). Pengaruh Kapitalisasi Saham terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Menara Ekonomi*, Vol. 4 No. 3, hal. 110-120.

- Saputra, A., & Ilir, O. K. (2019). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *KHOZANA: Journal of Islamic Economic and Banking*, Vol. 2 No. 2, hal 1-15.
- Sari, K. (2017). *Ruang Lingkup Ekonomi Makro*. Klaten: Cempaka Putih.
- Sasono, H. (2020). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Indeks Harga Saham Gabungan dan Produk Domestik Bruto terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3*.
- Septiatin, A., Maward, & Rizki, M. A. K. (2016). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Pengangguran terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *I-Economic*, Vol. 2, No. 1, hal. 50-65.
- Setiawan, B., Purnamasari, E., & Ulum, M. B. (2020). Macroeconomic Indicators and Stock Market Development on Economic Growth: Empirical Evidence from ASEAN Countries. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 3, 271-282.
- Shittu, W. O., Ismail, N. A., Rais, a., Latiff, A., & Musibau, H. O. (2020). Modelling External Debt – Growth Nexus: How Relevant is Governance? *Journal of Financial Crime*, 27(4), 1323-1340.
- Sidabtur, V. T. P., & Aminoto, T. (2021). *Ekspor Impor: Teori dan Praktik untuk Pemula*. Solo: Penerbit Mitra Cendekia Media.
- Simtowe, M., & Yi, L. (2018). Evaluation of Effects of Real Exchange Rate on Economic Growth of Malawi: Empirical Analysis. *World Journal of Innovative Research (WIJR)*, 4(3), 34-44.
- Sinaga, A., Nurhayati, & Silitonga, T. P. (2019). Pengaruh Utang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2006-2018. *Jurnal Ekonomi Pendidikan*, Vol. 7, No. 2, hal 37-45.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Sukirno, S. (2000). *Makroekonomi Modern*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2011). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Kencana.
- Sulistyowati, & Rahmawati, M. F. (2020). Analisis Pengaruh Pasar Saham terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara Berkembang (Suatu Kajian Literatur). *Research Fair Unisri*, 4(2).

- Sutedi, A. (2014). *Hukum Ekspor Impor*. Jakarta: Raih Asa Sukses.
- Shara, Yuni dkk. (2021). *Setahun Covid 19 Dalam Perspektif Ekonomi, Pendidikan, Kesehatan, Sosial Budaya, Komunikasi dan Hukum*. Klaten: Penerbit Lakeisha.
- Syahputra, R. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomika*, Vol. 1, No. 2, hal. 183-191.
- Ulya, F. N. (5 Mei 2021). *RI Masih Resesi, Pertumbuhan Ekonomi Minus 0,74 Persen pada Kuartal I-2021*. Diperoleh pada 24 Mei 2021 dari <https://kompas.com>.
- Wiriani, E., & Mukarramah (2020). Pengaruh Inflasi dan Kurs terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomika*, Vol. 4, No. 1, hal. 41-50.
- Zaghdoudi, T. (2019). Threshold Effect in the Relationship between External Debt and Economic Growth: A dynamic Panel Threshold Specification. *Journal of Quantitative Economics*.
- Zuraya, N. (15 Juli 2020). *Tiga Dampak Besar Pandemi Covid-19 bagi Ekonomi RI*. Diperoleh pada 25 Mei 2021 dari <https://republika.co.id>.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Tahun	Periode	Kapitalisasi Pasar (Milyar Rp)	FDI (Milyar Rp)	ULN (Milyar Rp)	Ekspor (Milyar Rp)	Inflasi (%)	Nilai Tukar (Rp)	PDB (Milyar Rp)
2011	Tw I	3279801	39500	1829586,72	402269,41	0,70	8863	1748731,20
	Tw II	3498068	43100	1915549,15	456115,02	0,36	8569	1816268,20
	Tw III	3210811	46500	1980798,79	462973,37	1,89	8636	1881849,70
	Tw IV	3537294	46200	2043700,50	462668,60	0,79	9024	1840786,20
2012	Tw I	3877542	51500	2100025,98	440904,32	0,88	9088	1855580,20
	Tw II	3729901	56100	2264933,16	455956,81	0,90	9412	1929018,70
	Tw III	4027750	56600	2336106,61	439312,23	1,68	9544	1993632,30
	Tw IV	4126995	56800	2440359,88	452906,60	0,77	9630	1948852,20
2013	Tw I	4812790	65500	2476615,02	440305,21	2,43	9695	1958395,50
	Tw II	4739600	66700	2561751,50	448222,14	0,90	9818	2036816,60
	Tw III	4251370	67000	3064496,51	469003,94	4,08	10938	2103598,10
	Tw IV	4219020	71200	3243602,60	573535,46	0,75	11800	2057687,60
2014	Tw I	4717500	72000	3161325,65	520734,75	1,41	11755	2058584,90
	Tw II	4840500	78000	3424306,96	521127,62	0,57	11704	2137385,60
	Tw III	5116200	78300	3589692,98	519556,96	1,68	11840	2207343,60
	Tw IV	5228040	78700	3649000,32	529628,04	4,49	12239	2161552,50

2015	Tw I	5555200	82100	3912443,10	502087,71	-0,44	12857	2158040,00
	Tw II	5000320	92200	4070046,29	518153,94	1,40	13160	2238704,40
	Tw III	4370000	92500	4436072,96	516945,71	1,27	14055	2312843,50
	Tw IV	4872700	99200	4286520,35	483745,04	1,08	13758	2272929,20
2016	Tw I	5143450	96100	4226334,94	455296,71	0,62	13506	2264721,00
	Tw II	5387050	99400	4314723,42	485497,20	0,44	13333	2355445,00
	Tw III	5799220	99700	4274431,29	458678,96	0,90	13131	2429260,60
	Tw IV	5753610	101300	4299600,62	535054,65	1,04	13350	2385186,80
2017	Tw I	6055230	97000	4387697,62	543245,35	1,19	13337	2378146,40
	Tw II	6372810	109800	4485825,88	523088,33	1,17	13322	2473512,90
	Tw III	6473350	111700	4648817,01	580805,45	0,28	13389	2552296,90
	Tw IV	7052390	112000	4775250,01	615644,63	0,92	13545	2508971,90
2018	Tw I	6884880	108900	4917109,71	602487,96	0,99	13625	2498697,50
	Tw II	6511730	95700	5096236,03	614266,79	0,90	14077	2603852,60
	Tw III	6737430	89100	5330996,61	691705,97	0,04	14684	2684332,20
	Tw IV	7023500	99000	5436601,83	661437,31	1,17	14682	2638969,60
2019	Tw I	7356380	107900	5500833,38	582902,33	0,35	14126	2625125,70
	Tw II	7243050	104900	5496790,53	563941,85	1,69	14247	2735403,10
	Tw III	7090420	105000	5576094,12	616489,75	0,15	14146	2818721,50
	Tw IV	7299280	105300	5609929,26	605740,22	0,51	14004	2769787,50
2020	Tw I	5247640	98000	6338333,52	615386,39	0,77	14754	2703149,00
	Tw II	5677530	97600	5827278,39	509975,44	0,32	14731	2589818,10
	Tw III	5662490	106100	6081367,45	598636,19	-0,20	14708	2720478,50
	Tw IV	6968940	111100	5873801,57	660477,31	0,79	14308	2708997,10

Lampiran 2 Deskripsi Variabel

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kapitalisasi Pasar	40	3210811	7356380	5368794.55	1247016.127
FDI	40	39500	112000	84882.50	22257.835
ULN	40	1829587	6338334	4032124.71	1339808.752
Ekspor	40	402269	691706	528422.79	72911.621
Inflasi	40	-.44	4.49	1.0407	.94193
Nilai Tukar	40	8569	14754	12384.75	2061.861
Pertumbuhan Ekonomi	40	1748731	2818722	2304086.85	313691.276
Valid N (listwise)	40				

Lampiran 3 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.15133637
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.087
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.553
Asymp. Sig. (2-tailed)		.920
a. Test distribution is Normal.		

Uji Multikolinieritas

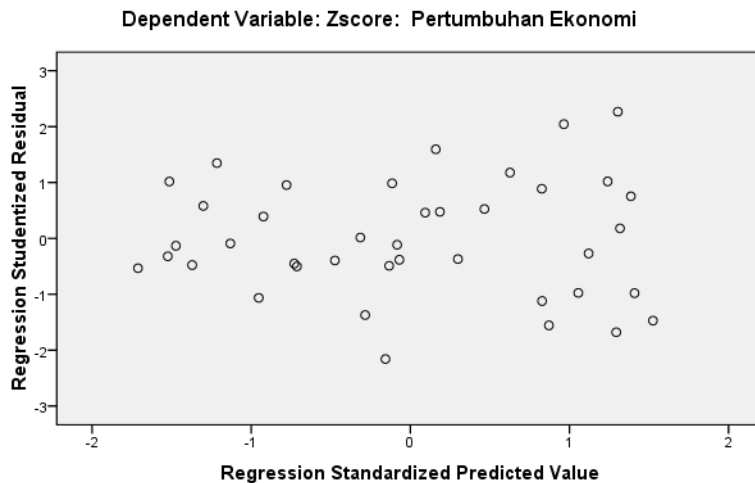
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.563E-15	.028		.000	1.000		
	Zscore: Kapitalisasi Pasar	.290	.071	.290	4.091	.000	.157	6.350
	Zscore: FDI	-.067	.087	-.067	-.770	.447	.106	9.473
	Zscore: ULN	.774	.087	.774	8.882	.000	.104	9.604
	Zscore: Ekspor	.020	.056	.020	.349	.729	.249	4.015
	Zscore: Inflasi	.001	.030	.001	.018	.986	.907	1.103

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01884
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	21
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. Median

Lampiran 4 Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.986 ^a	.973	.969	.17551806

a. Predictors: (Constant), Zscore: Inflasi, Zscore: Kapitalisasi Pasar, Zscore: Ekspor, Zscore: FDI, Zscore: ULN

Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.563E-15	.028		.000	1.000
	Zscore: Kapitalisasi Pasar	.290	.071	.290	4.091	.000
	Zscore: FDI	-.067	.087	-.067	-.770	.447
	Zscore: ULN	.774	.087	.774	8.882	.000
	Zscore: Ekspor	.020	.056	.020	.349	.729
	Zscore: Inflasi	.001	.030	.001	.018	.986

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Uji T (Nilai Tukar)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.530E-15	.061		.000	1.000
	Zscore: Nilai Tukar	.925	.062	.925	14.969	.000

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Lampiran 5 Uji Moderated Regression Analysis

Hasil Uji Moderasi Stock Market Development

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.174	.064		-2.715	.010
	Zscore: Kapitalisasi Pasar	.324	.081	.324	4.012	.000
	Zscore: Nilai Tukar	.775	.096	.775	8.063	.000
	Zscore_Moderasi_1	.217	.062	.198	3.490	.001

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Stock Market Development)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.906 ^a	.821	.817	.42823704

a. Predictors: (Constant), Zscore: Kapitalisasi Pasar

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Stock Market Development)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.969 ^a	.940	.935	.25537794

a. Predictors: (Constant), Zscore_Moderasi_1, Zscore: Kapitalisasi Pasar, Zscore: Nilai Tukar

Hasil Uji Moderasi Foreign Direct Invesment

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.269	.087		-3.071	.004
Zscore: FDI	.395	.146	.395	2.702	.010
Zscore: Nilai Tukar	.758	.151	.758	5.001	.000
Zscore_Moderasi_2	.294	.078	.279	3.756	.001

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Foreign Direct Invesment)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.909 ^a	.825	.821	.42319421

a. Predictors: (Constant), Zscore: FDI

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (*Foreign Direct Investment*)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.952 ^a	.906	.899	.31844201

a. Predictors: (Constant), Zscore_Moderasi_2, Zscore: FDI, Zscore: Nilai Tukar

Hasil Uji Moderasi Utang Luar Negeri

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.129	.075		1.723	.093
Zscore: ULN	1.505	.201	1.505	7.504	.000
Zscore: Nilai Tukar	-.597	.225	-.597	-2.649	.012
Zscore_Moderasi_3	-.137	.071	-.123	-1.919	.063

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Hasil Uji Moderasi Ekspor

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.153	.078		-1.959	.058
Zscore: Ekspor	.140	.101	.140	1.383	.175
Zscore: Nilai Tukar	.895	.112	.895	8.022	.000
Zscore_Moderasi_4	.204	.080	.182	2.544	.015

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Hasil Uji R Square Sebelum Moderasi (Ekspor)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.833 ^a	.694	.686	.56013102

a. Predictors: (Constant), Zscore: Ekspor

Hasil Uji R Square Setelah Moderasi (Ekspor)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.953 ^a	.908	.901	.31485098

a. Predictors: (Constant), Zscore_Moderasi_4, Zscore: Ekspor,
Zscore: Nilai Tukar

Hasil Uji Moderasi Inflasi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.037	.064		-.582	.564
Zscore: Inflasi	-.084	.066	-.084	-1.269	.213
Zscore: Nilai Tukar	.891	.064	.891	13.903	.000
Zscore_Moderasi_5	-.151	.091	-.106	-1.649	.108

a. Dependent Variable: Zscore: Pertumbuhan Ekonomi

Lampiran 6 Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Zamruda Tsania Tahira
Tempat, tanggal lahir : Mojokerto, 14 Maret 2000
Alamat Asal : Dusun Gedang RT.03 RW.05 Desa Modopuro
Kecamatan Mojosari Kabupaten Mojokerto
No. Hp : 085708641025
E-mail : zamrudatsania.2@gmail.com

Pendidikan Formal

2003-2005 : TK Dharma Wanita Modopuro
2005-2011 : SDIT Al-Anwar
2011-2014 : SMP Negeri 2 Mojosari
2014-2017 : SMA Negeri 1 Mojosari
2017-2021 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2017-2018 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang
2017-2018 : Ma'had Sunan Ampel Al-Aly UIN Maulana Malik
Ibrahim Malang
2018-2019 : *English Language Center* (ELC) UIN Maulana Malik

Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

1. Asisten Laboratorium Research and Statistical Laboratory (RESTORY)
Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2020

Malang, 10 Desember 2021

Zamruda Tsania Tahira

Lampiran 7 Bukti Konsultasi

BUKTI KONSULTASI

Nama : Zamruda Tsania Tahira

NIM/Jurusan : 17510099/Manajemen

Pembimbing : Dr. Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Judul Skripsi : Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh *Stock Market Development*, FDI, Utang Luar Negeri, Ekspor dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

No.	Tanggal	Materi	Tanda Tangan Pembimbing
1	25 Desember 2020	Konsultasi Judul	1 M. Maulana
2	17 Februari 2021	Konsultasi Judul	2 M. Maulana
3	19 Maret 2021	Konsultasi Judul	3 M. Maulana
4	26 Maret 2021	Konsultasi Judul	4 M. Maulana
5	27 Maret 2021	ACC Judul	5 M. Maulana
6	7 Juni 2021	Konsultasi Bab I	6 M. Maulana
7	15 Juni 2021	Konsultasi Revisi Bab I	7 M. Maulana
8	24 Juni 2021	Konsultasi Bab I-III	8 M. Maulana
9	1 Juli 2021	ACC Proposal	9 M. Maulana
10	26 Juli 2021	Seminar Proposal	10 M. Maulana
11	29 Juli 2021	Revisi Seminar Proposal	11 M. Maulana
12	30 Juli 2021	ACC Revisi Seminar Proposal	12 M. Maulana
13	10 September 2021	Konsultasi Bab IV-V	13 M. Maulana
14	5 November 2021	Konsultasi Revisi Bab IV-V	14 M. Maulana
15	2 Desember 2021	Konsultasi Revisi Bab IV-V	15 M. Maulana
16	3 Desember 2021	ACC Skripsi	16 M. Maulana

Malang, 10 Desember 2021

Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a final vertical stroke, positioned above the printed name.

Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 1974064 200604 1 002

Lampiran 7 Surat Keterangan Bebas Plagiasi



KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Zamruda Tsania Tahira
NIM : 17510090
Handphone : 086708641025
Konsentrasi : Keuangan
Email : zamrudatsania.2@gmail.com
Judul Skripsi : "Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh *Stock Market Development*, FDI, Utang Luar Negeri, Ekspor, dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
11%	13%	5%	6%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 20 Januari 2022
UP2M



Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

17510090

ORIGINALITY REPORT

11 %	13 %	5 %	6 %
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	5 %
2	e-repository.perpus.iainsalatiga.ac.id Internet Source	2 %
3	repository.radenintan.ac.id Internet Source	2 %
4	jimfeb.ub.ac.id Internet Source	1 %
5	text-id.123dok.com Internet Source	1 %
6	media.neliti.com Internet Source	1 %

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On