

**PENGARUH IHSG, VOLUME TRANSAKSI, DAN SUKU BUNGA
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA
DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI



Oleh

**ELVYNDA DIAN KARTIKASARI
NIM: 220502110110**

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

**PENGARUH IHSG, VOLUME TRANSAKSI, DAN SUKU BUNGA
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA
DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Akuntansi (S. Akun)



Oleh:

ELVYNDA DIAN KARTIKASARI
NIM: 220502110110

JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH IHSG, VOLUME TRANSAKSI, DAN SUKU BUNGA
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA DENGAN
INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Oleh
Elvynda Dian Kartikasari
NIM : 220502110110

Telah Disetujui Pada Tanggal 18 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA

NIP. 197203222008012005

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH IHSG, VOLUME TRANSAKSI, DAN SUKU BUNGA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI

SKRIPSI

Oleh

ELVYNDA DIAN KARTIKASARI

NIM : 220502110110

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 26 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji

Dr. Sulis Rochayatun, M.Akun., Ak. CA., CMA, CSRA

NIP. 19760313201802012188

2. Anggota Penguji

Ditya Permatasari, M.S.A., Ak

NIP. 198709202023212048

3. Sekretaris Penguji

Dr. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA

NIP. 197203222008012005



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Elvynda Dian Kartikasari

NIM : 220502110110

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

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

“Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Periode 2009-2024” adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari pihak lain.

Selanjutnya apabila dikemudian 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, 18 Juni 2025

Yang bertanda tangan di bawah ini,
Saya, 
MATERAI TEMPEL
A3DAOX031766221

Elvynda Dian Kartikasari

MOTTO

“Everything you lose is a step you take.”

-Taylor Swift

“You come a long way.”

-Daniel Caesar

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi”. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, arahan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Kholilah, M.S.A., Ak., CA., CFA., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan serta arahan yang membangun kepada penulis.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Almh. Ibu tercinta, yang semasa hidupnya senantiasa memberikan kasih sayang, doa, pengorbanan, dan dukungan yang tak ternilai. Meskipun tidak dapat menyaksikan secara langsung pencapaian ini, segala nilai kehidupan, ketulusan, dan semangat yang beliau tanamkan menjadi sumber kekuatan bagi penulis dalam menyelesaikan pendidikan dan penyusunan skripsi ini.
7. Nenek, Kakung, Pakpuh, Mirza, Naufal dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan moral maupun material, serta

motivasi yang tiada henti sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan dan penyusunan skripsi ini dengan baik.

8. Sahabat penulis, Meta Nur Yuliani dan Nabila Aliza Rahma yang telah menjadi teman bertukar pikiran, berbagi pengalaman, serta memberikan dukungan, bantuan, dan semangat selama kepengurusan organisasi Koperasi “Mahasiswa Padang Bulan” hingga penyusunan skripsi ini.
9. Zahra, Maya, Melsa, dan Amal, yang telah menemani perjalanan akademik penulis, memberikan dukungan, motivasi, serta berbagai kenangan dan pengalaman berharga selama masa perkuliahan.
10. Diri penulis sendiri, Elvynda Dian Kartikasari, yang telah berjuang, bertahan, dan berusaha menyelesaikan setiap proses perkuliahan serta penyusunan skripsi ini. Terima kasih karena tidak menyerah dalam menghadapi berbagai tantangan, terus belajar dari setiap kesulitan, dan tetap berusaha memberikan yang terbaik hingga penelitian ini dapat terselesaikan.
11. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki keterbatasan dan jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Semoga segala upaya dalam penyusunan skripsi ini mendapat ridha dan keberkahan dari Allah Subhanahu wa Ta'ala.

Malang, 18 Juni 2025

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT	xv
ملخص.....	xvi
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II	12
KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	12
2.2 Kajian Teoritis	22
2.2.1 <i>Financial Development Theory</i>	22
2.2.2 Pertumbuhan Ekonomi.....	25
2.2.3 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	30
2.2.4 Volume Transaksi	34

2.2.5	Suku Bunga	36
2.2.6	Inflasi.....	41
2.3	Kerangka Konseptual	47
2.4	Hipotesis	47
BAB III		59
METODE PENELITIAN		59
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	59
3.2	Populasi dan Sampel	59
3.3	Data dan Jenis Data	60
3.4	Teknik Pengumpulan Data	61
3.5	Definisi Operasional Variabel	62
3.6	Analisis Data	63
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif	63
3.6.2	Uji Stasioneritas	63
3.6.3	Penentuan Lag Optimum.....	64
3.6.4	Analisis <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL).....	64
3.6.5	Uji Diagnostik Model.....	65
BAB IV		67
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		67
4.1	Hasil Penelitian.....	67
4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	67
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	68
4.1.3	Uji Stasioneritas	70
4.1.4	Uji <i>Lag Optimum</i>	70
4.1.5	Uji Analisis <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL).....	71
4.1.6	Uji Diagnostik Model.....	74
4.2	Pembahasan	75
4.2.1	Pengaruh IHSG terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	75

4.2.2	Pengaruh Volume Transaksi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	78
4.2.3	Pengaruh Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.....	81
4.2.4	Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga secara Simultan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	84
4.2.5	Moderasi Inflasi terhadap Pengaruh IHSG terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	87
4.2.6	Moderasi Inflasi terhadap Pengaruh Volume Transaksi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.....	90
4.2.7	Moderasi Inflasi terhadap Pengaruh Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	92
4.2.8	Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga secara Simultan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	95
BAB V		99
PENUTUP		99
5.1	Kesimpulan.....	99
5.2	Saran	101
DAFTAR PUSTAKA		103

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	12
Tabel 3. 1 Data dan Sumber Data	61
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	62
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	68
Tabel 4. 2 Hasil Uji Stasioneritas.....	70
Tabel 4. 3 Hasil Penentuan <i>Lag Optimum</i>	70
Tabel 4. 4 Hasil Uji Kointegrasi (<i>Bounds Test</i>)	71
Tabel 4. 5 Hasil Uji Parsial Model 1.....	71
Tabel 4. 6 Hasil Uji Simultan Model 1	72
Tabel 4. 7 Hasil Uji Moderasi Parsial Model 2.....	72
Tabel 4. 8 Perbandingan Model 1 dan Model 2	73
Tabel 4. 9 Hasil Uji Normalitas	74
Tabel 4. 10 Uji Heteroskedastisitas.....	74
Tabel 4. 11 Uji Autokorelasi.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	47
Gambar 4.1 Uji Stabilitas Model (<i>CUSUM</i>)	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Awal	109
Lampiran 2. Hasil <i>Output E-Views</i>	111
Lampiran 3. Biodata Peneliti	115
Lampiran 4. Hasil Turnitin.....	117
Lampiran 5. Jurnal Bimbingan.....	118

ABSTRAK

Elvynda Dian Kartikasari. 2026, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing : Dr. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA

Kata Kunci : IHSG, Volume Transaksi, Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi

Pasar modal dan kebijakan moneter berperan dalam pertumbuhan ekonomi, namun efektivitasnya diperkirakan tidak bersifat independen melainkan terkondisi oleh stabilitas makroekonomi. Penelitian ini menganalisis pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), volume transaksi dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan mempertimbangkan inflasi sebagai variabel moderasi selama periode 2009-2024.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang dianalisis berupa data sekunder triwulanan sebanyak 64 observasi yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data dilakukan menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dengan bantuan perangkat lunak *EViews*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sedangkan volume transaksi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, IHSG, volume transaksi, suku bunga, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Pengujian moderasi menunjukkan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh IHSG, volume transaksi, maupun suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi secara parsial. Namun, penambahan variabel interaksi inflasi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi secara simultan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa stabilitas makroekonomi berperan dalam mendukung efektivitas sistem keuangan secara keseluruhan, meskipun tidak memperkuat pengaruh masing-masing instrumen keuangan secara individual. Penelitian ini memperkuat *Financial Development Theory* yang menegaskan bahwa kontribusi sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi lebih efektif ketika didukung oleh sinergi antarinstrumen keuangan dan stabilitas makroekonomi.

ABSTRACT

Elvynda Dian Kartikasari. 2026, *THESIS*. Title: “*The Influence of the Jakarta Composite Index (JCI), Transaction Volume, and Interest Rates on Indonesia’s Economic Growth with Inflation as a Moderating Variable*”

Advisor : Dr. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA

Keywords : JCI, Transaction Volume, Interest Rates, Inflation, Economic Growth

Capital market development and monetary are important drivers of economic growth, however, their effectiveness is likely to depend on the level of macroeconomic stability. This study examines the effects of the Jakarta Composite Index (JCI), transaction volume, and interest rates on Indonesia’s economic growth, with inflation incorporated as a moderating variable over the 2009–2024 period.

This study employs a quantitative approach. The data analyzed consists of 64 quarterly secondary data observations obtained from the Central Statistics Agency (BPS), Bank Indonesia (BI), and the Indonesia Stock Exchange (BEI). Data analysis was conducted using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method with the assistance of EViews software.

The results show that the IHSG has a positive and significant effect on Indonesia’s economic growth, whereas trading volume and interest rates do not have a significant effect. Simultaneously, the IHSG, trading volume, interest rates, and inflation all have a significant effect on economic growth. Moderation tests indicate that inflation does not partially moderate the effects of the IHSG, trading volume, or interest rates on economic growth. However, the inclusion of inflation interaction terms enhances the model’s ability to explain variations in economic growth simultaneously. These findings indicate that macroeconomic stability plays a role in supporting the overall effectiveness of the financial system, although it does not strengthen the impact of each financial instrument individually. This study reinforces the Financial Development Theory, which asserts that the financial sector’s contribution to economic growth is more effective when supported by synergy among financial instruments and macroeconomic stability.

ملخص

(IHSG) إيفيندا ديان كارتिकासاري. 2026، أطروحة البكالوريوس. العنوان: «تأثير مؤشر جاكارتا المالي وحجم التداول وأسعار الفائدة على النمو الاقتصادي في إندونيسيا، مع اعتبار التضخم متغيرًا معتدلاً. المشرفة: د نانيك واهيوني، بكالوريوس في الاقتصاد، ماجستير في العلوم، محاسبة، محاسبة قانونية معتمدة. الكلمات المفتاحية: مؤشر أسعار الأسهم المركب، حجم التداول، أسعار الفائدة، التضخم، النمو الاقتصادي

يلعب سوق رأس المال والسياسة النقدية دورًا في النمو الاقتصادي، لكن يُتوقع ألا تكون فعاليتهما مستقلة، بل وحجم المعاملات (IHSG) تتأثر بالاستقرار الاقتصادي الكلي. يحلل هذا البحث تأثير مؤشر الأسهم المركب وأسعار الفائدة على النمو الاقتصادي في إندونيسيا، مع أخذ التضخم في الاعتبار كمتغير معتدل خلال الفترة 2009-2024.

تستخدم هذه الدراسة نهجًا كميًا. وتتمثل البيانات التي تم تحليلها في بيانات ثنائية ربع سنوية تضم 64 ملاحظة وبورصة الأوراق المالية، (BI) وبنك إندونيسيا، (BPS) تم الحصول عليها من المكتب المركزي للإحصاء (ARDL) وأجري تحليل البيانات باستخدام طريقة التباطؤ الموزع الذاتي التراجع. (BEI) الإندونيسية EViews بمساعدة برنامج.

له تأثير إيجابي وهام على النمو الاقتصادي في إندونيسيا، في حين أن IHSG أظهرت نتائج الدراسة أن مؤشر وحجم التداول وأسعار IHSG حجم التداول وأسعار الفائدة ليس لهما تأثير هام. وفي الوقت نفسه، يؤثر مؤشر الفائدة والتضخم تأثيرًا هامًا على النمو الاقتصادي. وأظهر اختبار التوسط أن التضخم غير قادر على التخفيف وحجم التداول وأسعار الفائدة على النمو الاقتصادي بشكل جزئي. ومع ذلك، فإن إضافة IHSG من تأثير مؤشر متغير تفاعل التضخم يعزز قدرة النموذج على تفسير التباين في النمو الاقتصادي بشكل متزامن. تشير هذه النتائج إلى أن الاستقرار الاقتصادي الكلي يلعب دورًا في دعم فعالية النظام المالي ككل، على الرغم من أنه لا يعزز تأثير كل أداة مالية على حدة. وتعزز هذه الدراسة «نظرية التنمية المالية» التي تؤكد أن مساهمة القطاع المالي في النمو الاقتصادي تكون أكثر فعالية عندما تكون مدعومة بالتآزر بين الأدوات المالية والاستقرار الاقتصادي الكلي.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

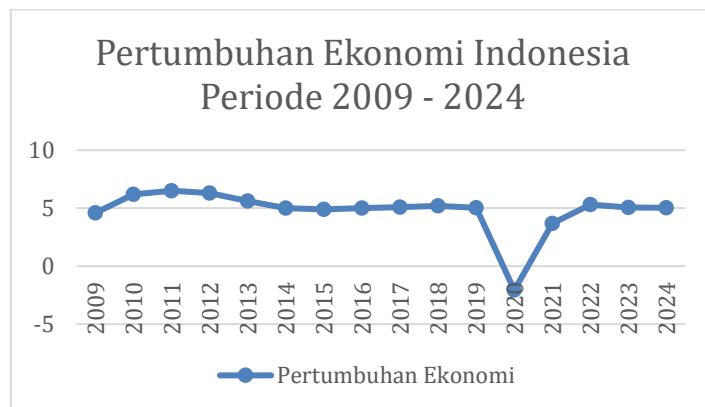
Di tengah dinamika perekonomian global, Indonesia sebagai negara berkembang di Asia Tenggara menghadapi berbagai tantangan, seperti ketergantungan pada ekspor komoditas, fluktuasi nilai tukar, serta guncangan eksternal berupa krisis keuangan dan pandemi COVID-19. Salah satu indikator penting yang mencerminkan stabilitas makroekonomi adalah inflasi, karena kenaikan harga barang dan jasa secara umum dapat menurunkan daya beli masyarakat serta memengaruhi keputusan investasi. Untuk menjaga stabilitas ekonomi, pemerintah Indonesia menerapkan berbagai kebijakan strategis, antara lain program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) senilai Rp699 triliun pada tahun 2020-2021 serta penyesuaian tingkat bunga acuan oleh Bank Indonesia (World Bank, 2025b).

Meskipun demikian, pandemi COVID-19 tetap memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian nasional. Pandemi menyebabkan aktivitas ekonomi melemah, konsumsi rumah tangga menurun, dan kesenjangan sosial meningkat (Samudro et al., 2020). Berdasarkan publikasi Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB) mengalami penurunan dari 5,02% pada tahun 2019 menjadi -2,07% pada tahun 2020. Pada tahun 2021, pertumbuhan ekonomi meningkat kembali

menjadi 3,69%, namun capaian tersebut masih berada di bawah target Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2020-2024, yaitu sebesar 5-7% setiap tahun (BPS, 2024a).

Dalam rangka menjaga stabilitas ekonomi, kebijakan suku bunga pada tahun 2023 dipertahankan di level 5,75% untuk mendorong investasi sekaligus mengendalikan inflasi yang mencapai 5,5% pada tahun 2022 (Bank Indonesia, 2023). Di sisi lain, tekanan eksternal seperti volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga berada pada level 6.565 pada awal 2023 akibat tekanan ketidakpastian global serta kebijakan pengetatan moneter yang agresif oleh *The Fed*. Selain itu, aktivitas perdagangan saham juga mengalami penurunan volume transaksi dari 10 miliar saham per hari pada tahun 2019 menjadi sekitar 6 miliar pada tahun 2020. Kondisi ini berimplikasi pada melemahnya likuiditas pasar dan penurunan kepercayaan investor, dan menekan pertumbuhan ekonomi secara luas (BEI, 2024b).

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik diolah

Perekonomian Indonesia selama periode 2009-2024 mengalami dinamika makroekonomi. Pada awal periode, Indonesia memasuki fase pemulihan pascakrisis keuangan global yang kemudian diikuti dengan pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil pada kisaran 5% per tahun. Selanjutnya, Indonesia menghadapi berbagai tantangan, termasuk perlambatan ekonomi global, pandemi COVID-19 pada tahun 2020, serta proses pemulihan ekonomi pada periode setelahnya (Basri, 2018; Sasmiharti & Karyati, 2024). Rentang waktu ini menggambarkan transisi dari ketergantungan komoditas menuju diversifikasi ekonomi, namun tetap rentan terhadap volatilitas IHSG, suku bunga, dan inflasi yang sering berfluktuasi akibat kebijakan politik seperti pemilihan umum atau perubahan regulasi pasar modal (Hidayati, 2024), yang kemudian berdampak pada dinamika volume transaksi serta kinerja pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Secara konseptual, variabel dalam penelitian ini memiliki keterkaitan yang saling berhubungan. IHSG mencerminkan kinerja pasar modal dan ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi, sehingga peningkatan IHSG dapat menjadi indikator meningkatnya aktivitas ekonomi dan investasi (Fama, 1970; Levine, 1997). Volume transaksi menunjukkan tingkat likuiditas pasar, seiring dengan meningkatnya volume transaksi maka efisien alokasi dana dalam perekonomian meningkat sehingga pada akhirnya mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi (Chikwira & Mohammed, 2023; King & Levine, 1993).

Di sisi lain, suku bunga sebagai salah satu sarana utama yang digunakan otoritas moneter berperan penting dalam menentukan keputusan investasi dan

konsumsi. Tingkat suku bunga yang relatif tinggi cenderung menghambat aktivitas investasi dan aktivitas ekonomi, sedangkan suku bunga yang lebih rendah dapat memacu ekspansi ekonomi (Keynes, 2013). Namun demikian, hubungan ketiga variabel tersebut dengan pertumbuhan ekonomi tidak selalu menunjukkan hubungan yang langsung dan stabil, karena sangat bergantung pada kondisi makroekonomi, khususnya inflasi. Tingkat inflasi yang tinggi berpotensi mengurangi kapasitas konsumsi, memperbesar ketidakpastian ekonomi agregat, dan menurunkan efektivitas mekanisme pasar modal serta instrumen kebijakan moneter dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Uyi et al., 2019; Vera, 2020).

Informasi yang dianalisis dalam penelitian ini, seperti pertumbuhan ekonomi, IHSG, volume transaksi, suku bunga, dan inflasi, merepresentasikan indikator ekonomi yang dipakai dalam proses evaluasi dan pembuatan keputusan oleh pelaku ekonomi. Informasi tersebut digunakan untuk menilai kinerja, mengidentifikasi risiko, serta menentukan strategi investasi, dan pembiayaan (Bodie et al., 2018; Ross et al., 2019). Oleh karena itu, pemahaman mengenai interaksi antar variabel tersebut menjadi krusial dalam menjamin keputusan kebijakan yang lebih akurat dalam situasi ekonomi yang dinamis.

Penelitian ini dirancang untuk menelaah secara mendalam pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2009-2024, dengan mempertimbangkan inflasi yang memoderasi hubungan tersebut. Tujuan ini menjadikan topik lebih konkret dan relevan karena secara langsung menjawab kebutuhan praktis, apakah fluktuasi IHSG yang sering

terjadi seperti penurunan 20% pada tahun 2022 dan penurunan volume transaksi selama pandemi benar-benar menghambat PDB, atau apakah penyesuaian suku bunga dapat berfungsi sebagai instrumen efektif untuk mengatasi volatilitas ini, serta bagaimana peran inflasi dalam memoderasi hubungan tersebut, sehingga membantu Indonesia mencapai target pertumbuhan 5-7% per tahun dan mengurangi risiko resesi di tengah kenaikan suku bunga global dan inflasi yang fluktuatif pada tahun 2024 (Fauzi, 2024; Hema & Laoli, 2022).

Hal ini tercermin dalam gejala umum dari peristiwa nyata seperti fluktuasi pasar saham yang sering memicu *capital outflow* dan pelemahan rupiah, seperti yang terjadi pada tahun 2024 akibat kenaikan suku bunga global (Bank Indonesia, 2024c). Data terkini dari (BEI, 2024b) menunjukkan volume transaksi harian yang masih rendah pasca-pandemi, sementara survei dari (World Bank, 2025) menegaskan bahwa negara-negara berkembang, termasuk Indonesia cenderung rentan terhadap guncangan eksternal, dengan PDB yang belum pulih sepenuhnya dan inflasi yang masih fluktuatif. (Putri et al., 2024) menyoroti tantangan pasar modal Indonesia pada tahun 2019-2023, di mana pengembangan pasar saham menghadapi hambatan seperti volatilitas, yang berpotensi memperlambat pertumbuhan ekonomi jika tidak dikelola dengan baik.

Meskipun demikian, di balik fenomena ini, terdapat perbedaan dalam temuan penelitian yang menunjukkan hasil yang masih inkonsisten dan belum mencapai kesimpulan yang konklusif. Beberapa penelitian seperti (Bekhti et al., 2022) menemukan adanya kontribusi positif dari perkembangan pasar saham

terhadap kinerja pertumbuhan ekonomi, sementara penelitian lain seperti (Yao, 2024) mengindikasikan bahwa dampak tersebut tidak selalu memiliki signifikansi dalam berbagai konteks negara. Hal tersebut mencerminkan bahwa interaksi pasar keuangan dengan pertumbuhan ekonomi masih bersifat kontekstual dan belum memiliki kesimpulan yang konsisten, serta penelitian yang menguji ketiga variabel secara simultan dengan mempertimbangkan peran inflasi sebagai variabel moderasi masih sangat terbatas, khususnya di Indonesia.

Penelitian di Indonesia seperti (Yunus et al., 2022) memang menunjukkan adanya hubungan positif antara kemajuan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi, namun masih terbatas pada periode pra-pandemi serta belum memasukkan variabel suku bunga dan inflasi sebagai faktor penting dalam model. Selain itu, mayoritas penelitian umumnya hanya mengeksplorasi hubungan langsung dan belum mempertimbangkan kemungkinan adanya hubungan tidak langsung melalui variabel moderasi.

Penelitian yang menguji peran inflasi sebagai variabel moderasi (Vera, 2020) menunjukkan peran moderasi signifikan inflasi pada keterkaitan antara *foreign direct investment*, *financial market development*, serta kinerja pertumbuhan ekonomi di Kenya. Temuan ini mengarah pada kesimpulan bahwa peran sektor keuangan terhadap pertumbuhan bergantung kuat pada kondisi inflasi.

Namun demikian, pengujian peran inflasi sebagai faktor moderasi pada hubungan antara IHSG, volume transaksi, dan suku bunga dengan pertumbuhan ekonomi masih relatif terbatas di Indonesia, terutama dengan menggunakan

periode data 2009-2024. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk menutup *research gap* tersebut melalui pengujian simultan ketiga variabel tersebut serta peran inflasi sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan kesenjangan penelitian dan dinamika ekonomi terkini, penelitian ini penting dilakukan untuk menganalisis keterkaitan antara IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi dengan mempertimbangkan inflasi sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi masukan bagi pemerintah, Bank Indonesia, dan investor dalam merumuskan kebijakan ekonomi serta pengambilan keputusan investasi yang lebih efektif (Yunus et al., 2022; Zulkifli et al., 2024). Penelitian ini juga relevan mengingat Indonesia masih menghadapi tantangan berupa volatilitas pasar keuangan, kenaikan suku bunga global, tekanan inflasi, dan risiko *capital outflow* yang berpotensi memengaruhi stabilitas serta pertumbuhan ekonomi (Bekhti et al., 2022; Karmawan, 2024; Zein, 2024).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah IHSG berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
2. Apakah volume transaksi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?

3. Apakah suku bunga berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
4. Apakah IHSG, volume transaksi, dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
5. Apakah inflasi memoderasi pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
6. Apakah inflasi memoderasi pengaruh volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
7. Apakah inflasi memoderasi pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?
8. Apakah inflasi memoderasi pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

4. Untuk menganalisis pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
5. Untuk menganalisis peran inflasi dalam memoderasi pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
6. Untuk menganalisis peran inflasi dalam memoderasi pengaruh volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
7. Untuk menganalisis peran inflasi dalam memoderasi pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
8. Untuk menganalisis peran inflasi dalam memoderasi pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini berkontribusi secara signifikan terhadap aspek teoritis serta implikasi praktis. Berikut adalah poin-poin manfaat penelitian ini:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat mendukung pengembangan literatur ekonomi, khususnya dalam memperkuat penerapan *Financial Development Theory*, serta menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya yang menganalisis hubungan antara perkembangan pasar modal, kebijakan moneter, dan pertumbuhan ekonomi dengan mempertimbangkan peran stabilitas harga sebagai faktor yang memoderasi hubungan tersebut.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi penulis, diharapkan penelitian ini dapat menambah pengalaman praktis dalam menganalisis pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, serta meningkatkan pemahaman tentang peran inflasi yang memoderasi dalam dinamika pasar keuangan Indonesia.
2. Bagi instansi, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang sebagai tambahan referensi karya ilmiah di bidang ekonomi, serta bagi lembaga terkait dalam memahami keterkaitan antara perkembangan pasar modal, kebijakan suku bunga, dan pengendalian inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
3. Bagi masyarakat, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang bagaimana pergerakan IHSG, aktivitas transaksi saham, dan kebijakan suku bunga yang dimoderasi oleh inflasi dapat memengaruhi kondisi perekonomian secara luas, sehingga masyarakat dapat lebih bijak dalam mengambil keputusan investasi dan pengelolaan keuangan pribadi.
4. Bagi pemerintah, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi empiris berupa rekomendasi kebijakan terkait pengembangan pasar modal, penetapan suku bunga acuan, dan

pengendalian inflasi sebagai upaya mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Nama Peneliti, Tahun	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
1.	Judul: <i>The Impact of Stock Market Development on Economic Growth: A Case of Malaysia</i> Nama Peneliti: Khairunnisa Zulkifli, Sharulshahida Shakrein Safian, Razida Hanem Mohd Radzil, Norhasimah Shahrudin Tahun: 2024	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> (GDP) Variabel Independen: <i>Market Capitalization</i> (MCAP) <i>as proxy to Stock Market Development</i> (SMD), <i>Exchange Rate</i> (EXC) and <i>Trade Openness</i> (TRADE)	ARDL (<i>Autoregressive Distribution Lag</i>)	Variabel <i>market capitalization</i> , <i>exchange rate</i> , dan <i>trade openness</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Malaysia dalam jangka panjang.	Sama-sama menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data <i>time series</i> .	Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian terdahulu negara Malaysia dan penulis menggunakan sampel negara Indonesia. Penelitian terdahulu menggunakan <i>exchange rate</i> dan <i>trade openness</i> sebagai variabel independen, sedangkan penulis tidak.

2.	Judul: <i>The Impact of Stock Market Development on Economic Growth in Singapore.</i> Nama Peneliti: Djamila Bekhti, Leila Ismahane Bakbak, dan Mehdi Bouchetara Tahun: 2022	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>the Development of the Stock Market (Market Capitalization of Listed Domestic Companies, Shares Traded, Total Value and Stocks Traded Turnover Ratio of Domestic Shares)</i>	ARDL (Autoregressive Distribution Lag)	Variabel <i>Market Capitalization, Shares Traded, Total Value</i>, dan <i>Turnover Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Singapura dalam jangka panjang.	Sama-sama menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data <i>time series</i>.	Perbedaan jumlah variabel. Sampel penelitian terdahulu negara Singapura dan penulis menggunakan sampel negara Indonesia. Penelitian terdahulu menggunakan <i>shares traded</i> dan <i>total value</i> sebagai variabel independen, sedangkan penulis tidak.
3.	Judul: <i>Financial Market Development on Economic Growth in Indonesia</i> Nama Peneliti: M. Yunus, Budi Setiawan, Priya Rani Bhagat, Adil	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Inflation, Unemployment, Foreign Direct Investment, Market</i>	PCR (Principal Component Regression)	Perkembangan pasar keuangan memiliki pengaruh positif terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia, inflasi, dan pengganggu	Sama-sama menggunakan negara Indonesia sebagai sampel penelitian dan variabel yang sama yaitu pasar saham dan inflasi.	Peneliti terdahulu menggunakan metode PCR. Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Perbedaan jumlah variabel independen. Penelitian terdahulu menggunakan

	Saleem Tahun: 2022	<i>Capitalization of Listed Domestic Companies, Stocks Traded (Turnover Ratio) and Stocks Traded (Total Value)</i>		ran cenderung berpengaruh negatif.		<i>unemployment</i> dan <i>foreign direct investment</i> sebagai variabel independen, sedangkan penulis tidak.
4.	Judul: <i>Capital Market Developments on Indonesia's Economic Growth in 2019-2023</i> Nama Peneliti: Diva Carrisa Putri, Firda Rizqi Amalia As'adi, Alfadi Chievo Javantara, Moch Miqdad, Maryam Bte Badrul Munir Tahun: 2024	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Islamic Capital Market Assets, Islamic Capital Market Capitalization, Number of Investors, Islamic Financial Product Development, Financial Services Authority (OJK) Regulations and</i>	Regresi Linier Berganda	Perkembangan Pasar Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.	Sama-sama menggunakan negara Indonesia sebagai sampel penelitian.	Peneliti terdahulu menggunakan regresi linier berganda. Fokus peneliti terdahulu pada variabel pasar modal syariah, sedangkan penulis menggunakan variabel konvensional. Penulis memperkuat penelitian dengan menambahkan variabel moderasi yaitu inflasi, sedangkan penelitian terdahulu tidak. Perbedaan jumlah variabel.

		<i>Product Innovation</i>				
5.	Judul: <i>Analysis of the influence of external factors of the capital market on stock prices and Indonesian economic growth</i> Nama Peneliti: Putu Ryan Karmawan, Putu Ayu Paramitha Purwanti, I Nyoman Mahaendra Yasa, Ni Made Tisnawati Tahun: 2024	Variabel Dependen: <i>Stock Prices and Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Inflation, Exchange Rate and Interest Rate</i>	Regresi	Faktor-faktor eksternal pasar modal (termasuk inflasi, suku bunga, nilai tukar) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.	Sama-sama menggunakan negara Indonesia sebagai sampel penelitian.	Peneliti terdahulu menggunakan regresi konvensional. Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Penelitian terdahulu menggunakan <i>exchange rate</i> sebagai variabel independen, sedangkan penulis tidak. Penulis menggunakan IHSG dan volume transaksi sebagai variabel independen, yang tidak digunakan peneliti terdahulu.
6.	Judul: <i>Macroeconomic Indicators and Stock Market Development on Economic Growth: Empirical Evidence from</i>	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Market Capitalization, Turnover Ratio, Real Interest Rate and</i>	Data Panel (<i>Fixed/Random Effect</i>)	Perkembangan pasar saham di ASEAN yang diiringi indikator makro yang sehat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan	Menggunakan indikator makroekonomi dan perkembangan pasar saham sebagai variabel.	Peneliti terdahulu menggunakan data panel. Sampel penelitian terdahulu lintas negara ASEAN dan penulis menggunakan sampel negara Indonesia.

	<i>ASEAN Countries</i> Nama Peneliti: Budi Setiawan, Endah Purnamasari, Muhammad Bahrul Ulum Tahun: 2020	<i>Inflation</i>		an ekonomi.		Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Perbedaan jumlah variabel independen.
7.	Judul: <i>Unlocking Economic Growth: Insights from Macroeconomic Indicators and Stock Markets Development in Key OIC Countries</i> Nama Peneliti: Nurafifah Zein Tahun: 2024	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Market Capitalization, Turnover Ratio, Inflation and Foreign Direct Investment</i>	Regresi Linier Berganda	Perkembangan pasar modal (aktivitas transaksi) dan stabilitas makro ekonomi secara signifikan mendorong pertumbuhan di negara OKI.	Menggunakan indikator makroekonomi dan perkembangan pasar saham sebagai variabel.	Peneliti terdahulu menggunakan regresi linier berganda. Objek penelitian terdahulu mencakup negara OKI dan penulis berfokus pada negara Indonesia. Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Penelitian terdahulu menggunakan <i>foreign direct investment</i> dalam model penelitian. Perbedaan jumlah variabel independen.
8.	Judul: <i>The Impact of the Stock</i>	Variabel Dependen: <i>Economic</i>	<i>Generalized Method of</i>	Likuiditas pasar saham	Sama-sama mengguna	Peneliti terdahulu menggunakan GMM.

	<i>Market on Liquidity and Economic Growth: Evidence of Volatile Market</i> Nama Peneliti: Collin Chikwira, Jahed Iqbal Mohammed Tahun: 2023	<i>Growth Variabel Independen: Stock Market Size, Stock Market Liquidity, Stocks Turnover Ratio and Economic Activities</i>	<i>Moments (GMM)</i>	berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun volatilitas tinggi dapat menghambatnya.	kan volume transaksi sebagai variabel.	Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Penelitian terdahulu menggunakan <i>stock market size</i> dan <i>economic activities</i> sebagai variabel independen, sedangkan penulis tidak. Perbedaan jumlah variabel independen.
9.	Judul: <i>How is Economic Growth Correlated to Index Growth? Theoretical Environment V/S Real Economy</i> Nama Peneliti: Aryan Chordia, Karan Gurbani Tahun: 2021	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Stock Market Index Growth</i>	Analisis Korelasi dan Deskriptif	Ditemui adanya <i>decoupling</i> atau ketidaksin kronan dalam periode tertentu pertumbuhan indeks saham tidak berkorelasi signifikan dengan pertumbuhan ekonomi.	Sama-sama menggunakan indikator indeks saham sebagai variabel.	Peneliti terdahulu menggunakan Analisis Korelasi dan Deskriptif. Penulis menggunakan variabel makro (inflasi, suku bunga) dan volume transaksi yang tidak digunakan peneliti terdahulu. Perbedaan jumlah variabel independen.
10.	Judul: <i>The Impact of Stock Market Development</i>	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel	Analisis Regresi	Menunjukkan bahwa dampak perkembangan pasar	Sama-sama menggunakan pertumbuhan	Peneliti terdahulu menggunakan Analisis Regresi.

	<i>tion Economic Growth</i> Nama: Li Yao Tahun: 2024	Independen: <i>Market Capitalization, Turnover Rate and Transaction Ratio</i>		saham bersifat heterogen, di beberapa kondisi atau negara tertentu dan tidak selalu signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.	an ekonomi sebagai variabel dependen.	Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Penelitian terdahulu menggunakan <i>turnover rate</i> dan <i>transaction ratio</i> sebagai variabel independen, sedangkan penulis tidak.
11.	Judul: <i>Studying the Relationship Between Some Macroeconomic Variables and Economic Growth in Algeria Using the ARDL Model</i> Nama: Miloud Ouafi Tahun: 2025	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Real Exchange Rate, Inflation Rate and Oil Price</i>	ARDL	Nilai tukar berpengaruh dalam jangka panjang dan inflasi negatif signifikan.	Sama-sama menggunakan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen dan suku bunga sebagai variabel independen.	Sampel penelitian terdahulu negara Algeria dan penulis menggunakan sampel negara Indonesia. Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Perbedaan jumlah variabel independen.
12.	Judul: <i>The Effect of HDI and Macroeconomic</i>	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i>	FEM (<i>Fixed Effect Model</i>)	HDI dan variabel makroekonomi	Sama-sama menggunakan negara	Peneliti terdahulu menggunakan FEM.

	<i>mic Variables on Economic Growth in Indonesia 2015-2020</i> Nama Peneliti: Riky Soleman, Hedi Ebiyeska, Muhammad Ghafur Wibowo dan Basaria nainggolan Tahun: 2022	Variabel Independen: <i>Human Development Index, Inflation, Investment and Labor</i>		(inflasi dan pengangguran) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.	Indonesia sebagai sampel penelitian.	Perbedaan pada penempatan inflasi sebagai variabel moderasi. Peneliti terdahulu menggunakan 2 variabel independen yang berbeda dengan penulis yaitu HDI dan pengangguran, sedangkan penulis menggunakan 2 variabel independen yang berbeda yaitu volume transaksi dan suku bunga.
13.	Judul: <i>The Moderating Effect on Inflation on the Relationship Between Foreign Direct Investment, Financial Market Development and Economic Growth in Kenya</i> Nama Peneliti: Odidi Mercy Vera dan Dr.	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Foreign Direct Investment, Financial Market Development</i> Variabel Moderasi: <i>Inflation</i>	Regresi Moderasi	FDI dan <i>Financial Market Development</i> berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan inflasi sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antar	Variabel dependen dan variabel moderasi yang digunakan sama.	Peneliti terdahulu menggunakan Regresi Moderasi. Sampel penelitian terdahulu negara Kenya dan penulis menggunakan sampel negara Indonesia. Peneliti terdahulu menggunakan 2 variabel independen (<i>foreign direct investment, financial market development</i>), sedangkan penulis 3 variabel independen (IHSG, volume transaksi dan suku bunga).

	Ambrose Jagong'o Tahun: 2020			variabel.		
14.	Judul: <i>Moderating Effect of Inflation on the Finance Growth Nexus: Insights from West African Countries</i> Nama Peneliti: Kizito Uyi Ehigiamuso, Hooi Hooi Lean dan Chien-Chiang Lee Tahun: 2019	Variabel Dependen: <i>Economic Growth</i> Variabel Independen: <i>Financial Development</i> Variabel Moderasi: <i>Inflation</i>	GMM	Perkembangan sektor keuangan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi memoderasi hubungan diantaranya.	Variabel dependen dan variabel moderasi yang digunakan sama.	Peneliti terdahulu menggunakan GMM. Sampel penelitian terdahulu negara Afrika Tengah dan penulis menggunakan sampel negara Indonesia. Peneliti terdahulu menggunakan 1 variabel independen (<i>indicator financial development</i>), sedangkan penulis 3 variabel independen (IHSG, volume transaksi, dan suku bunga).
15.	Judul: <i>Capital Expenditures and Economic Development in Nigeria: the Moderating Effect of Inflation Rate</i> Nama Peneliti: Eshter Bruno Ekpo,	Variabel Dependen: <i>Economic Development</i> Variabel Independen: <i>Capital Expenditures</i> Variabel Moderasi: <i>Inflation Rate</i>	<i>Moderated Multiple Regression</i>	<i>Capital expenditures</i> berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi memoderasi hubungan tersebut.	Variabel dependen dan variabel moderasi yang digunakan sama.	Peneliti terdahulu menggunakan <i>Moderated Multiple Regression</i>. Sampel penelitian terdahulu negara Nigeria dan penulis menggunakan sampel negara Indonesia. Peneliti terdahulu menggunakan 1 variabel independen (<i>capital</i>

	Achema Friday, dan Prof Joseph Uchenna Waleke Tahun: 2025					<i>expenditures</i>), sedangkan penulis 3 variabel independen (IHSG, volume transaksi, dan suku bunga).
--	--	--	--	--	--	---

Sumber: Data diolah , 2026

Berdasarkan tabel penelitian terdahulu, dapat diidentifikasi berbagai temuan empiris serta perbedaan karakteristik, yang menunjukkan sejumlah aspek pembeda utama penelitian ini dibandingkan penelitian sebelumnya. Dari sisi metode analisis, mayoritas penelitian terdahulu menggunakan pendekatan ekonometrika konvensional seperti regresi linier, dan GMM (Bekhti et al., 2022; Ouafi, 2025; Soleman et al., 2022). Sementara itu, penelitian ini menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk menganalisis hubungan antara IHSG, volume transaksi, suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi, sekaligus menguji pengaruh moderasi inflasi melalui variabel interaksi.

Dari sisi variabel, penelitian terdahulu umumnya menggunakan indikator perkembangan pasar keuangan secara umum atau variabel makroekonomi tertentu (Karmawan, 2024; Zein, 2024). Sedangkan penelitian ini secara spesifik menggabungkan IHSG, volume transaksi, serta memasukkan suku bunga sebagai variabel independen dalam kerangka analisis. Selain itu, dari sisi model penelitian, mayoritas penelitian sebelumnya hanya menguji dampak langsung antar variabel, sementara penelitian ini memperluas

pendekatan tersebut dengan menempatkan inflasi sebagai variabel pemoderasi yang memengaruhi tingkat hubungan antara variabel independen dan pertumbuhan ekonomi, sebagaimana juga telah diuji oleh (Bruno et al., 2025; Uyi et al., 2019; Vera, 2020).

Di samping itu dari sisi konteks penelitian, penelitian terdahulu banyak menggunakan sampel lintas negara atau negara lain dengan periode yang relatif terbatas (Setiawan et al., 2020; Zulkifli et al., 2024), sedangkan penelitian ini memusatkan perhatian pada Indonesia dengan cakupan waktu yang lebih panjang, yaitu 2009-2024, sehingga mampu menangkap dinamika ekonomi secara lebih komprehensif.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Financial Development Theory*

2.2.1.1 *Financial Development Theory*

Financial Development Theory adalah teori ekonomi yang menjelaskan bahwa pengembangan sistem keuangan, meliputi sektor perbankan, pasar modal serta berbagai instrumen finansial lainnya, merupakan pendorong utama bagi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Teori ini berpendapat bahwa sektor keuangan tidak sekadar berperan sebagai fasilitator transaksi, melainkan juga sebagai mekanisme yang mampu menyalurkan sumber daya secara efisien guna mendukung aktivitas produktif. Secara konseptual, negara yang memiliki sistem

keuangan yang lebih berkembang akan cenderung memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi karena mampu mengubah tabungan menjadi investasi produktif (King & Levine, 1993).

Gagasan awal teori ini diperkenalkan oleh (Schumpeter, 1911), yang pertama kali mengemukakan bahwa inovasi keuangan seperti kredit perbankan memungkinkan para pelaku usaha untuk berinovasi dan mendorong pertumbuhan. (Goldsmith, 1969) kemudian memperluasnya dengan menekankan peran akumulasi aset keuangan berkontribusi dalam proses industrialisasi suatu negara. Pada era modern, (Levine, 1997) mengembangkan teori ini melalui pendekatan empiris dan mengungkapkan bahwa perkembangan sektor keuangan berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, inti dari teori ini adalah bahwa kemajuan sektor keuangan turut berkontribusi penting dalam pertumbuhan ekonomi melalui kemampuannya memfasilitasi mobilisasi sumber daya, mengurangi risiko, dan meningkatkan efisiensi alokasi modal.

IHSG, volume transaksi, dan suku bunga merupakan tiga dimensi dari perkembangan keuangan yang secara langsung mencerminkan sejauh mana sistem keuangan Indonesia mampu menjalankan fungsinya secara efektif. Di sisi lain, inflasi sebagai variabel moderasi berperan penting dalam menentukan seberapa optimal fungsi tersebut dapat bekerja dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Bruno et al., 2025; Vera, 2020)

Dalam perspektif ekonomi Islam, sistem keuangan tidak hanya berfungsi sebagai instrumen ekonomi, melainkan juga sebagai media untuk memastikan perputaran harta yang merata dalam kehidupan masyarakat. Pandangan ini sejalan dengan ketentuan yang termuat dalam (QS. Al-Hasyr: 7):

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهَا مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَى
وَالْيَتَامَى وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ
الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya: “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya sekedar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya”

Prinsip tersebut menunjukkan bahwa sistem keuangan yang berfungsi secara optimal harus mampu mendistribusikan sumber daya ke berbagai sektor produktif, bukan hanya terpusat pada kelompok tertentu. *Financial Development Theory*, fungsi sektor keuangan dalam memobilisasi tabungan, mengalokasikan modal, dan menyediakan likuiditas mencerminkan mekanisme perputaran dana dalam perekonomian. Semakin efektif sistem keuangan dalam mengarahkan dana menuju sektor-sektor produktif, maka semakin besar perannya dalam

mendukung terwujudnya pertumbuhan ekonomi yang merata serta berkelanjutan.

2.2.1.2 Peran dan Mekanisme Perkembangan Keuangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Peran perkembangan keuangan dalam pertumbuhan ekonomi tercermin melalui kemampuan sistem keuangan dalam menghimpun dana masyarakat, mengalokasikannya ke sektor-sektor produktif, menyediakan likuiditas, serta mengurangi risiko investasi (Goldsmith, 1969; Levine, 1997). Melalui fungsi-fungsi tersebut, sektor keuangan dapat meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya, menurunkan biaya modal, dan memperlancar arus dana dari pihak yang memiliki surplus dana kepada pihak yang membutuhkan pembiayaan. Kondisi tersebut mendorong peningkatan investasi, perluasan kapasitas produksi, penciptaan lapangan kerja, serta peningkatan output ekonomi yang pada akhirnya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi (Bekhti et al., 2022; Setiawan et al., 2020). Sebaliknya, sistem keuangan yang kurang efisien dapat menghambat penyaluran dana ke sektor produktif sehingga memperlambat pertumbuhan ekonomi (Levine, 1997).

2.2.2 Pertumbuhan Ekonomi

2.2.2.1 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi dapat dipahami sebagai proses meningkatnya kemampuan suatu dalam memproduksi barang dan jasa

dalam periode tertentu, yang sering direpresentasikan oleh Produk Domestik Bruto (PDB) (Mankiw, 2019; World Bank, 2024a). Konsep ini tidak hanya merefleksikan angka statistik, tetapi juga menggambarkan tingkat kesejahteraan masyarakat secara menyeluruh, seperti peningkatan lapangan kerja dan pendapatan (Samuelson & Nordhaus, 1992). Dalam penelitian ini, pertumbuhan ekonomi ditempatkan sebagai variabel dependen karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi pasar keuangan.

Menurut kerangka ekonomi Islam, ukuran keberhasilan pertumbuhan ekonomi melampaui sekadar peningkatan produksi, melainkan juga harus mencerminkan kesejahteraan yang berkeadilan (falah) serta kemaslahatan sosial. Pemikiran ini selaras dengan petunjuk dalam Al-Qur'an Surah (QS. Al-Qashash: 77):

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَبْغِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya: *“Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (pahala) negeri akhirat, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia. Berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah berbuat baik kepadamu dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.”*

Ayat tersebut menekankan bahwa aktivitas ekonomi harus menjaga keseimbangan antara kepentingan duniawi dan ukhrawi serta tidak

menimbulkan kerusakan, sehingga pertumbuhan ekonomi harus diarahkan pada kesejahteraan yang berkelanjutan.

Dalam perspektif teoritis, pasar modal yang efisien dapat mendorong akumulasi modal dan produktivitas, yang pada gilirannya mempercepat pertumbuhan tanpa bergantung pada input luar. Hal ini sejalan dengan *Finance-Growth Nexus* yang didukung oleh bukti empiris dari (King & Levine, 1993), yang menegaskan bahwa pengembangan sistem keuangan berperan sebagai fondasi dalam mewujudkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Secara empiris, (Zein, 2024) menjelaskan bahwa di negara-negara Organisasi Kerja Sama Islam (OKI), pertumbuhan ekonomi merupakan hasil sinergi antara stabilitas harga dan efektivitas pasar modal. Penelitian ini memberikan bukti bahwa pasar saham yang berkembang dapat menyalurkan dana investor ke sektor produktif, sehingga mencegah stagnasi ekonomi. Sementara itu, (Putri et al., 2024) menambahkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pasca-pandemi (2019-2023) sangat tergantung pada kemampuan pasar modal untuk menarik modal investor, yang membantu mendanai proyek-proyek infrastruktur dan manufaktur.

Secara teknis, pertumbuhan ekonomi dinilai melalui tingkat perubahan PDB pada harga konstan, yang menghilangkan efek inflasi dan fokus pada nilai riil produksi. Hal ini menjadikan variabel tersebut sebagai

ukuran penting dalam mengevaluasi dampak kebijakan ekonomi dan fluktuasi pasar. PDB sebagai indikator ekonomi dirilis secara resmi oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dalam frekuensi triwulanan dan tahunan.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan adanya keterkaitan antara perkembangan pasar keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. (Yunus et al., 2022) menemukan keterkaitan positif antara perkembangan pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui pendekatan regresi, menekankan peran pasar modal dalam akumulasi modal nasional. (Bekhti et al., 2022) yang menjelaskan bahwa perkembangan pasar saham dapat memperkuat pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan kapitalisasi pasar dan efisiensi penyaluran dana ke sektor produktif. Hasil-hasil tersebut mengindikasikan sektor keuangan berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui fungsi intermediasi dan alokasi modal yang efisien.

Secara kausal, pertumbuhan ekonomi tidak berdiri sendiri, tetapi terbentuk melalui interaksi berbagai variabel ekonomi dan keuangan (Setiawan et al., 2020; Yunus et al., 2022). Mekanisme hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui peran pasar modal dan kebijakan moneter dalam memengaruhi aktivitas ekonomi riil. Peningkatan IHSG mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor yang mendorong perusahaan memperoleh pendanaan melalui pasar modal, sehingga memperluas investasi dan produksi (Bekhti et al., 2022). Selanjutnya, tingginya volume

transaksi mencerminkan likuiditas pasar yang kuat, sehingga alokasi dana menjadi lebih efisien ke sektor-sektor produktif (Chikwira & Mohammed, 2023). Sementara itu, fluktuasi suku bunga memengaruhi besaran biaya perolehan modal dan preferensi investasi. Penurunan suku bunga cenderung mendorong peningkatan investasi dan belanja konsumen sehingga berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi (Ouafi, 2025). Namun, efektivitas hubungan tersebut sangat bergantung pada kondisi inflasi, karena tingkat inflasi yang meningkat secara signifikan berpotensi menggerus daya beli dan meningkatkan ketidakpastian, sehingga memperlemah dampak variabel keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi (Uyi et al., 2019; Vera, 2020).

2.2.2.2 Faktor Penentu Pertumbuhan Ekonomi

Faktor penentu pertumbuhan ekonomi, khususnya yang menggerakkan PDB, merupakan elemen kunci dalam model ekonomi makro, yang dapat dijelaskan melalui berbagai teori seperti model Keynesian yang menekankan pengeluaran agregat jangka pendek dan model Solow yang berfokus pada akumulasi modal dan kemajuan teknologi jangka panjang (Keynes, 2013; Solow, 1956). PDB sebagai indikator utama pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh komponen pengeluaran agregat, yang meliputi investasi, konsumsi, ekspor, dan belanja pemerintah, serta faktor lain seperti tenaga kerja dan teknologi.

Faktor-faktor tersebut merupakan unsur yang saling berberkaitan dan dapat dipengaruhi oleh variabel eksternal seperti suku bunga dan kondisi pasar saham (Mankiw, 2019). Peran pasar saham terhadap pertumbuhan ekonomi didukung oleh bukti empiris dari (Bekhti et al., 2022) yang menemukan bahwa indikator perkembangan pasar saham seperti kapitalisasi pasar dan rasio *turnover* saham terbukti berpengaruh signifikan terhadap GDP per kapita. Dengan demikian, variabel pasar saham menjadi relevan dalam penelitian ini yang menguji pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan inflasi sebagai variabel moderasi periode 2009-2024.

2.2.3 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

2.2.3.1 Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan ukuran agregat nilai pasar dari seluruh saham tercatat di Bursa Efek Indonesia, yang menggambarkan kondisi umum dan kinerja pasar saham (BEI, 2024a). Secara konseptual, IHSG berfungsi sebagai indikator yang menunjukkan tingkat optimisme atau pesimisme investor di pasar modal, di mana peningkatan indeks mengindikasikan ekspektasi ekonomi yang membaik, sedangkan penurunan indeks dapat mencerminkan meningkatnya ketidakpastian ekonomi (OCBN, 2023).

Penelitian ini mengadopsi Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*), yang pada awal perkembangannya diperkenalkan oleh (Spence, 1973), yang

menyatakan bahwa informasi dapat digunakan sebagai sinyal bagi pelaku ekonomi tentang kondisi masa depan. Pergerakan IHSG dapat menjadi sinyal mengenai kondisi ekonomi di masa depan, di mana kenaikan IHSG memberikan indikasi positif bahwa perusahaan sedang dalam kondisi baik, sedangkan penurunan IHSG dapat mengindikasikan meningkatnya risiko ekonomi.

Dalam kerangka ekonomi Islam, pengambilan keputusan berkaitan dengan investasi pada pasar modal juga seharusnya berdasarkan pada informasi yang akurat serta dapat dipercaya. Kondisi ini sejalan dengan ketentuan yang termuat dalam (QS. Al-Hujarat: 6):

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا
بِجَهَالَةٍ فَتُصْحَبُوا عَلَى مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ

Artinya: *“Wahai orang-orang yang beriman, jika seseorang fasik datang kepadamu membawa berita penting, maka telitilah kebenarannya agar kamu tidak mencelakakan suatu kaum karena ketidaktahuanmu yang berakibat kamu menyesali perbuatanmu itu”*

Ayat tersebut menegaskan perlunya verifikasi terhadap informasi dalam proses pengambilan keputusan, termasuk pada aktivitas investasi di pasar modal. Berkaitan dengan pergerakan IHSG, informasi yang tidak akurat atau bersifat spekulatif berpotensi menimbulkan distorsi pada harga saham serta keputusan investasi yang tidak rasional. Oleh karena itu, transparansi dan keandalan informasi keuangan memegang peranan penting

dalam mewujudkan pasar modal yang efisien serta mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Namun, teori ini harus diimbangi dengan fenomena *decoupling*, di mana pasar saham terkadang tidak selaras dengan ekonomi riil karena spekulasi atau faktor psikologis. (Chordia & Gurbani, 2021) menjelaskan bahwa dalam lingkungan teoritis versus ekonomi nyata, indeks saham dapat meningkat akibat spekulasi jangka pendek, sekalipun sektor riil sedang mengalami perlambatan. (Karmawan, 2024) menyarankan bahwa IHSG di Indonesia sensitif terhadap faktor global, seperti krisis keuangan dunia, tetapi tetap memiliki korelasi jangka panjang dengan akumulasi modal nasional. (Bekhti et al., 2022) mendukung hal ini dengan bukti dari Singapura, di mana pengembangan pasar saham mendorong pertumbuhan melalui sinyal positif bagi investor. (Vera, 2020) juga menambahkan bahwa inflasi berperan dalam memperlemah atau memperkuat keterkaitan antara perkembangan pasar keuangan dengan pertumbuhan ekonomi di Kenya, sehingga pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan tidak bersifat independen melainkan terkondisi oleh stabilitas harga.

Secara kausal, pergerakan IHSG mencerminkan dinamika nilai perusahaan yang terdaftar di pasar modal, yang pada akhirnya memengaruhi aktivitas ekonomi riil (Bekhti et al., 2022; Zulkifli et al., 2024). Kenaikan IHSG menunjukkan peningkatan nilai pasar perusahaan, yang mempermudah akses perusahaan terhadap pendanaan melalui

penerbitan saham. Pendanaan tersebut kemudian digunakan untuk ekspansi usaha, peningkatan produksi, serta perluasan kesempatan kerja yang pada akhirnya mendukung pertumbuhan ekonomi (Putri et al., 2024). Sebaliknya, penurunan IHSG dapat mengurangi kepercayaan investor, membatasi akses pendanaan, dan menekan aktivitas ekonomi. Dengan demikian, IHSG berperan sebagai mekanisme transmisi antara sektor keuangan dan berbagai aktivitas ekonomi riil (Yunus et al., 2022).

Dalam proses tersebut, informasi yang tercermin dalam pergerakan IHSG juga berkaitan erat dengan kondisi fundamental perusahaan yang dijadikan dasar dalam proses pengambilan keputusan investasi. Nilai saham yang membentuk IHSG dipengaruhi oleh informasi keuangan perusahaan, seperti laba, arus kas, serta struktur modal perusahaan, yang dimanfaatkan oleh investor untuk mengevaluasi prospek dan risiko investasi (Chordia & Gurbani, 2021). Oleh karena itu, kualitas informasi keuangan yang transparan dan andal menjadi faktor penting dalam membentuk kepercayaan investor, yang selanjutnya tercermin dalam pergerakan IHSG dan berdampak pada aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Pada penelitian ini, IHSG juga diukur secara operasional menggunakan nilai indeks harga saham gabungan yang diterbitkan secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam frekuensi harian.

2.2.4 Volume Transaksi

2.2.4.1 Pengertian Volume Transaksi

Volume transaksi merujuk pada total saham yang diperjualbelikan selama periode tertentu, yang menunjukkan seberapa aktif pasar modal (Rachman, 2019). Jika IHSG seperti harga barang, maka volume transaksi seperti jumlah pembeli dan penjual, semakin tinggi volume dan semakin ramai pasar menandakan likuiditas yang baik.

Secara teoritis, variabel ini terkait dengan teori likuiditas pasar, yang menekankan bahwa pasar yang likuid memungkinkan transaksi cepat dan murah. (Chikwira & Mohammed, 2023) menjelaskan bahwa volume transaksi yang tinggi menurunkan biaya modal bagi perusahaan, mendorong perusahaan untuk ekspansi yang akhirnya meningkatkan produksi dan pertumbuhan ekonomi. (Yao, 2024) menambahkan bahwa volume transaksi menyediakan informasi yang lebih presisi mengenai sentimen pasar dibandingkan harga saham semata, sebab ia merefleksikan aliran informasi yang efisien.

Secara empiris, (Yunus et al., 2022) menemukan bahwa di Indonesia, aktivitas perdagangan (*turnover*) adalah pendorong utama dalam sistem keuangan berbasis pasar. Studi ini mengindikasikan bahwa volume transaksi memberikan kontribusi positif terhadap PDB melalui peningkatan investasi. (Setiawan et al., 2020) memperkuat ini dengan bukti dari ASEAN, di mana volume transaksi yang tinggi mendukung pertumbuhan

ekonomi dengan memfasilitasi aliran modal ke sektor produktif. (Kumari & Mahakud, 2015) melalui penelitian di pasar saham India menemukan bahwa volume perdagangan saham memiliki hubungan yang signifikan dengan kondisi makroekonomi, termasuk *output* ekonomi dan inflasi, yang memperkuat relevansi transaksi sebagai indikator kesehatan pasar pada negara berkembang.

Secara kausal, volume transaksi mencerminkan tingkat likuiditas pasar yang berperan dalam memperlancar alokasi dana dari investor ke sektor produktif (Chikwira & Mohammed, 2023). Ketika volume transaksi meningkat, pasar menjadi lebih aktif dan efisien, sehingga memudahkan investor dalam melakukan transaksi tanpa menimbulkan perubahan harga yang signifikan. Kondisi ini menurunkan biaya transaksi dan biaya modal, sehingga mendorong perusahaan memperoleh pendanaan untuk ekspansi usaha. Ekspansi usaha tersebut pada akhirnya meningkatkan produksi, kesempatan kerja serta pendapatan nasional, sehingga mendukung pertumbuhan ekonomi (Yunus et al., 2022). Dalam proses tersebut, aktivitas perdagangan saham mencerminkan respon pelaku pasar terhadap informasi keuangan yang tersedia, seperti kinerja perusahaan, laba, dan prospek usaha, yang digunakan sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi (Chordia & Gurbani, 2021), di mana pada penelitian ini volume transaksi ditentukan berdasarkan total lembar saham yang diperdagangkan

sebagaimana dipublikasikan secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam frekuensi harian.

Dalam perspektif ekonomi Islam, aktivitas ekonomi dianjurkan untuk dilakukan secara aktif sebagai bagian dari upaya memperoleh karunia Allah. Kondisi ini sejalan dengan ketentuan yang termuat dalam (QS. Al-Jumu'ah: 10):

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

Artinya: “*Apabila sholat (Jum'at) telah dilaksanakan, bertebaranlah kamu di bumi, carilah karunia Allah, dan ingatlah Allah sebanyak-banyaknya agar kamu beruntung*”

Ayat tersebut menunjukkan pentingnya aktivitas ekonomi yang dinamis dalam mendorong perputaran sumber daya. Likuiditas pasar yang tercermin dari tingginya volume transaksi memungkinkan dana berpindah lebih cepat antar pelaku ekonomi sehingga mendukung efisiensi pasar keuangan. Sebaliknya, rendahnya aktivitas perdagangan dapat mengidentifikasi terbatasnya perputaran dana di pasar, sehingga mengurangi efisiensi pasar modal dalam mendukung pertumbuhan ekonomi.

2.2.5 Suku Bunga

2.2.5.1 Pengertian Suku Bunga

Suku bunga merupakan tingkatan bunga yang dikenakan pada pinjaman atau deposito, yang umumnya dikendalikan oleh bank sentral

seperti Bank Indonesia (Bank Indonesia, 2024b). Dalam perspektif ekonomi makro, suku bunga berperan sebagai alat pengendali dan stimulus dalam pelaksanaan kebijakan moneter, di mana kenaikan tingkat suku bunga umumnya dapat menekan tekanan inflasi, namun pada saat yang sama berpotensi memperlambat laju pertumbuhan ekonomi jika berada pada level yang terlalu tinggi (World Bank, 2025a).

Dalam kerangka ekonomi Islam, konsep suku bunga berkaitan erat dengan praktik riba yang secara tegas diharamkan karena berpotensi menciptakan ketidakadilan dalam sistem ekonomi. Larangan tersebut ditegaskan dalam (Al-Baqarah: 275):

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ
ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ
مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَفُوا لَيْكَ أَصْحَابُ النَّارِ
هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya”

Ayat tersebut menegaskan bahwa riba tidak hanya dilarang secara normatif, melainkan juga memiliki implikasi negatif terhadap stabilitas ekonomi dan distribusi kesejahteraan. Oleh karena itu, sistem ekonomi

Islam mendorong penggunaan mekanisme berbasis bagi hasil yang lebih adil serta berfokus pada aktivitas ekonomi riil.

Penelitian ini menggunakan kerangka saluran transmisi kebijakan moneter, yang menggambarkan bagaimana perubahan suku bunga memengaruhi ekonomi melalui saluran investasi, konsumsi, dan kredit. (Karmawan, 2024) menjelaskan bahwa suku bunga memiliki hubungan terbalik dengan pertumbuhan ekonomi, kenaikan suku bunga dapat memperbesar biaya pendanaan sehingga perusahaan cenderung menunda investasi dan masyarakat mengurangi konsumsi. Dalam pasar modal, suku bunga berfungsi sebagai faktor diskonto, di mana suku bunga yang meningkat dapat mendorong investor untuk memindahkan dana ke instrumen investasi yang memiliki tingkat risiko lebih rendah, seperti deposito yang pada akhirnya dapat menekan kinerja pasar saham. (Setiawan et al., 2020) menambahkan bahwa stabilitas suku bunga sangat penting bagi pasar modal agar dapat berkontribusi maksimal pada PDB, karena fluktuasi suku bunga di ASEAN sering menyebabkan perpindahan modal, yang memperlambat pertumbuhan jika tidak dikelola baik. (Ouafi, 2025) menemukan bahwa suku bunga merupakan salah satu determinan signifikan dalam jangka panjang untuk pertumbuhan ekonomi, dengan arah pengaruh yang berbeda sesuai dengan konteks dan kondisi perekonomian setiap negara.

Secara kausal, tingkat suku bunga memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui perubahan pada biaya modal dan keputusan ekonomi pelaku pasar (Ouafi, 2025; Soleman et al., 2022). Pada suku bunga mengalami kenaikan, biaya pinjaman akan meningkat sehingga perusahaan mengurangi investasi dan ekspansi usaha. Hal ini menyebabkan penurunan produksi, penyerapan tenaga kerja, dan pendapatan masyarakat. Di sisi lain, ketika tingkat suku bunga menurun, beban biaya pinjaman menjadi lebih rendah sehingga mendorong investasi, konsumsi serta aktivitas ekonomi secara umum. Dengan demikian, suku bunga berperan sebagai penghubung antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme transmisi yang memengaruhi sektor riil (Karmawan, 2024).

Dalam proses tersebut, perubahan suku bunga juga memengaruhi penilaian terhadap kinerja keuangan dan keputusan investasi yang didasarkan pada informasi keuangan. Suku bunga digunakan sebagai dasar dalam menghitung biaya modal dan tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan proyek investasi serta keputusan investor dalam memilih instrumen keuangan (Chordia & Gurbani, 2021). Oleh karena itu, perubahan tingkat suku bunga dapat memengaruhi evaluasi nilai perusahaan dan risiko investasi yang tercermin dalam aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Di mana *BI Rate* yang merepresentasikan suku bunga pada penelitian ini, dipublikasikan secara resmi oleh Bank Indonesia dengan frekuensi bulanan.

2.2.5.2 Fungsi Suku Bunga

Suku bunga menjadi salah satu instrumen yang dimanfaatkan otoritas moneter yang diatur oleh bank sentral guna mengendalikan tingkat inflasi, mendorong investasi, dan menstabilkan pertumbuhan ekonomi. Secara teoritis, suku bunga memengaruhi biaya pinjaman, yang pada gilirannya mengatur aliran modal antara instrumen berisiko seperti saham dan instrumen aman seperti deposito atau obligasi. Ketika suku bunga menurun, biaya modal menjadi lebih rendah sehingga konsumsi dan investasi cenderung meningkat. Sebaliknya, meningkatnya suku bunga dapat menekan permintaan kredit dan mengurangi aktivitas investasi karena meningkatnya biaya pembiayaan. Oleh karena itu, suku bunga memiliki peran penting dalam memengaruhi aktivitas ekonomi dan pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter (Karmawan, 2024; Keynes, 2013).

Selain memengaruhi investasi dan konsumsi, suku bunga juga berkaitan dengan perkembangan pasar modal. (Setiawan et al., 2020) menjelaskan bahwa suku bunga berfungsi sebagai tingkat diskonto yang memengaruhi penilaian aset keuangan dan keputusan alokasi portofolio investor. Ketika suku bunga berada pada tingkat yang rendah, investor cenderung mengalihkan dana ke pasar saham untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi sehingga aktivitas dan likuiditas pasar modal meningkat. Sebaliknya, (Chordia & Gurbani, 2021) menemukan

bahwa kenaikan suku bunga sering mendorong perpindahan dana dari pasar saham ke instrumen keuangan berisiko rendah, seperti deposito dan obligasi. (Zulkifli et al., 2024) juga menunjukkan bahwa stabilitas suku bunga dapat mendukung perkembangan pasar saham dan meningkatkan aktivitas investasi. Dengan demikian, pergeseran angka suku bunga tidak hanya memengaruhi aktivitas pasar modal, tetapi juga berpotensi memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui perubahan investasi, alokasi modal, dan aktivitas sektor riil.

2.2.6 Inflasi

2.2.6.1 Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan keadaan ketika harga barang dan jasa secara umum terus meningkat dalam kurun waktu tertentu (Oner, 2023). Dalam perspektif ekonomi makro, inflasi tidak hanya mencerminkan kenaikan harga pada satu komoditas tertentu, tetapi juga kecenderungan peningkatan harga secara menyeluruh yang biasanya diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK) atau deflator PDB yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dalam frekuensi bulanan. Tingkat inflasi yang moderat umumnya dianggap wajar dalam perekonomian yang sedang tumbuh, namun tingkat inflasi yang tinggi dan sulit dikendalikan berpotensi menimbulkan berbagai gangguan serius terhadap perekonomian (Bank Indonesia, 2024a).

Di Indonesia, Bank Indonesia bertanggung jawab menjaga stabilitas harga melalui penerapan target inflasi (*inflation targeting*) yang menjadi bagian dari kebijakan moneter. Secara empiris Indonesia, (Soleman et al., 2022) mengungkapkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2015-2020. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam batas tertentu, inflasi masih dapat mendorong aktivitas ekonomi, sehingga pengaruh inflasi tidak semata-mata bersifat negatif, melainkan bergantung pada tingkat dan stabilitasnya dalam perekonomian.

Secara kausal, inflasi memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui perubahan daya beli, biaya produksi, dan tingkat ketidakpastian ekonomi (Soleman et al., 2022). Ketika inflasi meningkat secara moderat, peningkatan harga dapat mendorong pelaku usaha untuk meningkatkan produksi karena adanya ekspektasi laba yang lebih tinggi. Sebaliknya, apabila inflasi meningkat secara berlebihan, penurunan daya beli masyarakat, peningkatan biaya produksi, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi menjadi lebih tinggi, sehingga menghambat investasi dan aktivitas ekonomi (Vera, 2020). Oleh karena itu, inflasi memiliki hubungan yang tidak sepenuhnya linier dengan pertumbuhan ekonomi, di mana konsekuensi yang muncul dapat mengarah pada hasil positif maupun negatif, tergantung pada tingkatnya (Uyi et al., 2019).

Dalam kajian ekonomi Islam, terciptanya stabilitas ekonomi tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh faktor kebijakan, melainkan juga oleh perilaku manusia dalam mengelola berbagai sumber daya. Pandangan ini sejalan dengan ketentuan yang termuat dalam (QS. Ibrahim: 7):

وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِنْ شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ وَلَئِنْ كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ

Artinya: “(Ingatlah) ketika Tuhanmu memaklumkan, ‘Sesungguhnya jika kamu bersyukur, niscaya Aku akan menambah (nikmat) kepadamu, tetapi jika kamu mengingkari (nikmat-Ku), sesungguhnya azab-Ku benar-benar sangat keras.’”

Ayat tersebut mengisyaratkan bahwa pengelolaan sumber daya yang baik dan penuh tanggung jawab akan membawa keberkahan dan stabilitas, sedangkan pengelolaan yang tidak bijak dapat menimbulkan ketidakseimbangan dalam perekonomian. Stabilitas harga mencerminkan pengelolaan ekonomi yang baik, sedangkan tingkat inflasi yang tinggi dan sulit dikendalikan dapat mengindikasikan adanya ketidakseimbangan dalam perekonomian, seperti ketidaksesuaian antara permintaan dan penawaran.

Dalam penelitian ini, inflasi berfungsi sebagai variabel pemoderasi yang berpotensi memperkuat maupun memperlemah hubungan antara IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi. (Uyi et al., 2019) mengungkapkan bahwa inflasi terbukti menunjukkan efek moderasi yang signifikan pada hubungan antara perkembangan keuangan dengan pertumbuhan ekonomi di Afrika Barat, di mana kondisi inflasi yang

tinggi terbukti memperlemah pengaruh positif sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara, (Bruno et al., 2025; Vera, 2020) memperkuat dalam dengan mengkonfirmasi bahwa tekanan inflasi yang terus-menerus secara signifikan dapat mengurangi efektivitas kebijakan ekonomi dalam mendorong pertumbuhan, sehingga menegaskan pentingnya stabilitas harga sebagai prasyarat bagi berjalannya kebijakan ekonomi secara efektif.

Dalam proses tersebut, perubahan tingkat inflasi juga memengaruhi informasi ekonomi yang digunakan dalam pengambilan keputusan, seperti penilaian terhadap daya beli, biaya operasional, dan nilai riil pendapatan (Soleman et al., 2022). Informasi tersebut menjadi dasar bagi pelaku ekonomi dalam mengevaluasi kinerja, mengukur risiko, serta menentukan keputusan investasi dan konsumsi, sehingga terjaganya stabilitas inflasi menjadi salah satu faktor utama dalam mendukung kualitas keputusan ekonomi (Chordia & Gurbani, 2021; Vera, 2020).

2.2.6.2 Sebab Terjadinya Inflasi

Inflasi pada umumnya dapat bersumber dari faktor permintaan (*demand-pull inflation*), faktor penawaran (*cost-push inflation*) serta ekspektasi masyarakat terhadap perkembangan harga di masa mendatang. Inflasi yang dipicu oleh sisi permintaan terjadi pada saat permintaan agregat melampaui kemampuan produksi yang tersedia, sehingga mendorong peningkatan harga barang dan jasa. Kondisi tersebut dapat dipicu oleh

peningkatan konsumsi, pertumbuhan kredit, maupun kebijakan fiskal yang ekspansif. (Bekhti et al., 2022) menjelaskan bahwa perkembangan aktivitas pasar keuangan juga dapat memengaruhi tekanan permintaan dalam perekonomian melalui peningkatan kekayaan dan konsumsi masyarakat. Sementara itu, inflasi dari sisi penawaran muncul akibat kenaikan biaya produksi, seperti meningkatnya harga energi, bahan baku, maupun pelemahan nilai tukar yang mengakibatkan perusahaan meningkatkan harga jual barang dan jasa (Soleman et al., 2022).

Selain faktor permintaan dan penawaran, inflasi juga dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat terhadap kondisi ekonomi di masa mendatang. Ketika pelaku ekonomi memperkirakan harga akan terus meningkat, mereka cenderung menyesuaikan keputusan konsumsi, investasi, maupun penetapan harga sehingga tekanan inflasi semakin kuat. Dalam kondisi tersebut, bank sentral menggunakan instrumen suku bunga untuk mengendalikan ekspektasi inflasi dan menjaga stabilitas harga. Menurut (Ouafi, 2025) , suku bunga dan kondisi pasar keuangan memiliki keterkaitan yang erat dengan dinamika inflasi dalam jangka panjang, sehingga stabilitas inflasi menjadi salah satu faktor penting dalam mendukung efektivitas sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi.

2.2.6.3 Dampak Inflasi

Inflasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap berbagai aspek kegiatan perekonomian, baik dalam jangka pendek maupun panjang.

Dampak-dampak tersebut dapat bersifat negatif maupun lebih ringan tergantung pada tingkat dan stabilitas inflasi itu sendiri. Salah satu dampak yang langsung dirasakan masyarakat adalah penurunan daya beli. Kenaikan harga yang tidak diimbangi pendapatan riil akan menurunkan kemampuan konsumsi rumah tangga, yang selanjutnya menekan pertumbuhan ekonomi melalui penurunan permintaan agregat (Oner, 2023). Kondisi ini sangat relevan mengingat konsumsi merupakan komponen terbesar PDB Indonesia (World Bank, 2024b).

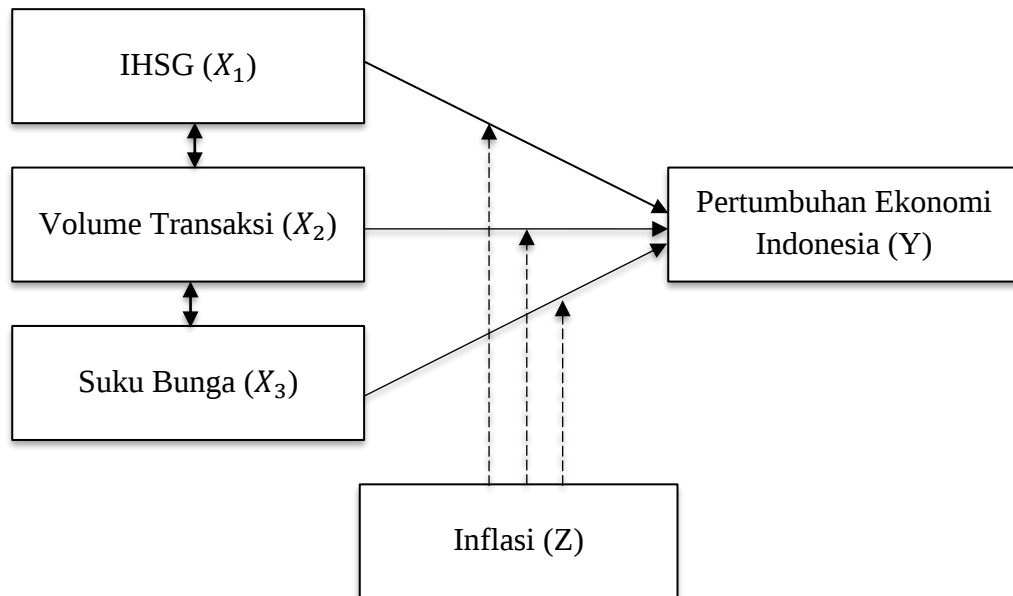
Selain daya beli, inflasi juga memberikan tekanan pada investasi dan pasar modal. Tingginya tingkat inflasi dapat menimbulkan ketidakpastian yang menyebabkan investor enggan menanamkan modalnya, baik di sektor riil maupun di pasar modal. (Vera, 2020) menemukan bahwa inflasi yang tinggi memperlemah keterkaitan antara perkembangan pasar keuangan dengan pertumbuhan ekonomi, karena ketidakpastian harga mengganggu sinyal pasar yang dibutuhkan dalam proses pengambilan keputusan investasi yang efisien. Dalam penelitian ini, inflasi yang tinggi berpotensi memperlemah dampak positif IHSG dan volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Dampak inflasi juga terasa nyata dalam arah kebijakan suku bunga. Sebagai respons terhadap meningkatnya tekanan inflasi, bank sentral umumnya menaikkan suku bunga acuan. Peningkatan suku bunga tersebut di satu sisi membantu mengendalikan laju inflasi, tetapi di sisi lain

berpotensi memperlambat pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme pengetatan kredit dan penurunan investasi (Karmawan, 2024; Setiawan et al., 2020). Interaksi antara inflasi dan suku bunga inilah yang menjadi salah satu mekanisme transmisi utama yang menjelaskan mengapa inflasi berperan sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah, 2026

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh IHSG terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development Theory yang dikemukakan oleh (Levine, 1997) menjelaskan bahwa perkembangan sektor keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui fungsi alokasi modal dan peningkatan likuiditas pasar. Dalam konteks pasar modal, kedua fungsi tersebut

tercermin melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) peningkatan IHSG mengindikasikan kepercayaan investor yang lebih tinggi, yang selanjutnya mendorong arus masuk modal ke sektor produktif, memperluas kapasitas investasi perusahaan, dan pada akhirnya meningkatkan output ekonomi secara agregat.

Sejalan dengan argumen tersebut, (Bekhti et al., 2022) menemukan bahwa pengembangan pasar saham di Singapura memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang melalui peningkatan kapitalisasi pasar. (Zulkifli et al., 2024) di Malaysia menunjukkan peningkatan indeks saham berkontribusi positif pasar saham terhadap PDB. (Yunus et al., 2022) mengungkapkan adanya hubungan positif antara pengembangan pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pra-pandemi. (Putri et al., 2024) menambahkan bahwa pasar modal Indonesia pasca-pandemi mendukung pembiayaan sektor riil.

Meskipun demikian, (Chordia & Gurbani, 2021; Yao, 2024) menunjukkan bahwa kenaikan IHSG tidak selalu mencerminkan pertumbuhan ekonomi riil, karena pergerakan indeks saham juga dipengaruhi oleh faktor sentimen pasar, seperti spekulasi investor yang bersifat jangka pendek. Namun, inkonsistensi tersebut umumnya ditemukan pada pasar yang telah matang, sedangkan pada pasar berkembang seperti Indonesia, IHSG masih mencerminkan dinamika investasi yang lebih erat kaitannya dengan aktivitas sektor riil.

H1: IHSG berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2.4.2 Pengaruh Volume Transaksi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development Theory yang dikemukakan oleh (Levine, 1997) menegaskan bahwa fungsi likuiditas pasar merupakan salah satu mekanisme utama melalui mana sektor keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi. Likuiditas yang tinggi memungkinkan investor untuk mengalihkan aset secara efisien, mengurangi risiko investasi jangka panjang, dan pada akhirnya mendorong lebih banyak modal mengalir ke sektor-sektor produktif. Volume transaksi merupakan proksi langsung dari tingkat likuiditas yang mana jika semakin tinggi volume transaksi, semakin efisien mekanisme pembentukan harga dan intermediasi modal, yang selanjutnya memperluas kapasitas pendanaan perusahaan dan mendukung ekspansi aktivitas ekonomi riil.

Sejalan dengan argumen tersebut, (Chikwira & Mohammed, 2023) menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi meningkatkan efisiensi pasar dan mempermudah pendanaan perusahaan, sehingga mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi. (Bekhti et al., 2022) menekankan peran aktivitas perdagangan yang aktif berperan dalam mendukung fungsi intermediasi pasar saham. Dalam konteks Indonesia, (Yunus et al., 2022) menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan merupakan penggerak utama pertumbuhan PDB di Indonesia. (Putri et al., 2024) menjelaskan likuiditas pasar modal berkontribusi dalam mendanai sektor produktif pasca-pandemi.

Meskipun demikian, (Chordia & Gurbani, 2021; Yao, 2024) menunjukkan bahwa dalam kondisi volatilitas pasar yang tinggi, volume transaksi yang meningkat justru dapat didominasi oleh aktivitas spekulatif jangka pendek yang tidak berkontribusi langsung pada pertumbuhan ekonomi riil. Namun, argumen tersebut lebih relevan pada pasar yang rentan terhadap gejolak eksternal secara struktural. Pada pasar berkembang seperti Indonesia, peningkatan volume transaksi secara konsisten masih mencerminkan pendalaman pasar modal yang mendukung intermediasi investasi produktif.

H2: Volume transaksi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2.4.3 Pengaruh Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development Theory yang dikemukakan oleh (Levine, 1997) menjelaskan bahwa efisiensi alokasi modal merupakan fungsi kritis sektor keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Suku bunga berperan sebagai harga modal yang secara langsung memengaruhi fungsi tersebut. Ketika suku bunga meningkat, biaya pinjaman bagi perusahaan dan rumah tangga turut meningkat, sehingga menekan permintaan investasi, mengurangi ekspansi kapasitas produksi, dan pada akhirnya menghambat pertumbuhan output ekonomi secara agregat. Sebaliknya, suku bunga yang rendah dan stabil menciptakan kondisi yang kondusif bagi aliran modal menuju sektor-sektor produktif.

Sejalan dengan argumen tersebut, (Setiawan et al., 2020) mengindikasikan bahwa tingkat suku bunga tinggi melemahkan efektivitas pasar saham dan menekan pertumbuhan di ASEAN. (Zein, 2024) mengungkapkan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi berperan dalam menurunkan pertumbuhan di negara-negara OKI. (Karmawan, 2024) menegaskan bahwa suku bunga global memengaruhi pasar modal Indonesia melalui *capital outflow*. (Yunus et al., 2022) mengungkapkan bahwa suku bunga memediasi hubungan yang bersifat negatif terhadap pertumbuhan. Sementara (Putri et al., 2024) menambahkan bahwa tingkat suku bunga tinggi dapat menghambat pemulihan ekonomi. (Ouafi, 2025) penelitiannya di Algeria juga ditemukan bahwa suku bunga merupakan determinan yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan kecenderungan pengaruh yang negatif.

Konsistensi temuan dari berbagai konteks geografis tersebut memperkuat argumen bahwa suku bunga memiliki hubungan negatif yang relatif *robust* terhadap pertumbuhan ekonomi, termasuk di Indonesia. Mekanisme transmisinya bekerja melalui dua jalur utama yaitu yang pertama peningkatan biaya modal yang menekan investasi domestik; dan kedua, tekanan capital outflow yang melemahkan pasar modal dan mengurangi ketersediaan pembiayaan bagi sektor riil.

H3: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2.4.4 Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga secara Simultan terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development Theory yang dikemukakan oleh (Levine, 1997) merumuskan bahwa sektor keuangan tidak bekerja melalui satu variabel tunggal, melainkan melalui sistem fungsi yang saling melengkapi. Fungsi alokasi modal, mobilisasi tabungan, dan manajemen likuiditas bekerja secara kolektif dalam mentransmisikan perkembangan sektor keuangan menjadi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dalam kerangka tersebut, IHSG, volume transaksi, dan suku bunga merepresentasikan tiga dimensi yang berbeda namun saling terkait, pada IHSG mencerminkan kepercayaan investor dan kapasitas pembiayaan ekuitas, volume transaksi mengindikasikan kedalaman likuiditas pasar, sedangkan suku bunga menentukan biaya modal yang memengaruhi keputusan investasi secara keseluruhan. Interaksi ketiga variabel tersebut secara simultan membentuk kondisi sistemik pasar keuangan yang pada akhirnya menentukan seberapa besar sektor keuangan mampu mendorong ekspansi ekonomi riil.

Landasan teoritis tersebut diperkuat oleh akumulasi bukti empiris dari berbagai konteks seperti pada penelitian (Bekhti et al., 2022) yang menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham yang tercermin melalui indeks dan aktivitas perdagangan berkontribusi terhadap peningkatan kapasitas pembiayaan sektor riil dan pertumbuhan jangka panjang.

(Chikwira & Mohammed, 2023). (Zulkifli et al., 2024) menegaskan bahwa likuiditas pasar yang tinggi melalui volume transaksi juga meningkatkan efisiensi alokasi modal dan mendukung ekspansi ekonomi. Bukti lintas negara ASEAN juga menunjukkan bahwa kombinasi indikator makroekonomi dan pengembangan pasar saham secara bersama-sama menentukan kinerja pertumbuhan ekonomi menurut (Setiawan et al., 2020). Demikian pula, bukti empiris di Malaysia menunjukkan bahwa stabilitas suku bunga dan perkembangan pasar saham secara simultan memperkuat pertumbuhan PDB. Temuan pada negara-negara OKI juga menegaskan bahwa indikator makro dan pasar saham memiliki efek gabungan terhadap kinerja ekonomi (Zein, 2024). (Yao, 2024) menemukan hubungan signifikan antara pengembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi pada berbagai negara berkembang.

Di Indonesia, (Yunus et al., 2022) menunjukkan bahwa pengembangan pasar keuangan sebagai suatu sistem bekerja secara kolektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. (Karmawan, 2024) menegaskan bahwa faktor eksternal pasar modal memengaruhi pertumbuhan melalui mekanisme transmisi ke sektor riil.. (Putri et al., 2024) lebih lanjut mengonfirmasi bahwa perkembangan pasar modal berperan dalam menopang pemulihan dan prospek pertumbuhan ekonomi nasional. Konvergensi bukti empiris tersebut konsisten dengan argumen inti *Financial Development Theory* bahwa efek terbesar sektor keuangan

terhadap pertumbuhan ekonomi muncul ketika berbagai fungsinya beroperasi secara simultan, bukan secara parsial.

H4: IHSG, volume transaksi, dan suku bunga secara kolektif memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2.4.5 Inflasi Memoderasi Pengaruh IHSG terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development Theory yang dikemukakan oleh (Levine, 1997) menegaskan bahwa alokasi modal pasar saham hanya bekerja secara optimal dalam lingkungan makroekonomi yang stabil. Inflasi berperan sebagai kondisi yang menentukan seberapa kuat sinyal IHSG mampu ditransmisikan menjadi keputusan investasi produktif. Ketika inflasi tinggi, ketidakpastian harga mendistorsi ekspektasi investor, mengikis nilai riil keuntungan investasi, dan melemahkan kepercayaan pasar terhadap sinyal IHSG. Sebaliknya, inflasi yang rendah dan stabil menciptakan lingkungan yang kondusif bagi akumulasi modal, sehingga memperkuat kemampuan IHSG dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

(Uyi et al., 2019) secara empiris menemukan bahwa inflasi yang tinggi secara signifikan memperlemah kontribusi positif pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi. (Vera, 2020) mengonfirmasi temuan serupa, bahwa inflasi memperlemah keterkaitan antara perkembangan pasar keuangan dan pertumbuhan melalui distorsi pengambilan keputusan investasi. (Zein, 2024) menunjukkan bahwa sinergi antara stabilitas harga dan efektivitas pasar modal menentukan sejauh mana perkembangan pasar

saham mampu berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara OKI.

H5: Inflasi memoderasi pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2.4.6 Inflasi Memoderasi Pengaruh Volume Transaksi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development Theory yang dikemukakan oleh (Levine, 1997) menegaskan bahwa fungsi likuiditas pasar hanya dapat mentransmisikan manfaatnya secara optimal terhadap pertumbuhan ekonomi apabila didukung oleh lingkungan makroekonomi yang stabil. Dalam kerangka tersebut, inflasi berperan sebagai kondisi lingkungan yang menentukan seberapa efektif volume transaksi mampu mengalirkan modal ke sektor produktif. Ketika inflasi tinggi, nilai riil dari aliran modal yang masuk ke pasar saham tergerus oleh erosi daya beli, ketidakpastian harga mendistorsi kalkulasi investasi, dan aktivitas perdagangan cenderung ke motif spekulatif jangka pendek. Dengan demikian, inflasi secara sistemik memodifikasi kekuatan hubungan antara likuiditas pasar dan pertumbuhan ekonomi.

(Chikwira & Mohammed, 2023) menjelaskan bahwa inflasi yang tinggi melemahkan kemampuan likuiditas pasar dalam membiayai aktivitas ekonomi produktif. (Uyi et al., 2019; Vera, 2020) mengonfirmasi bahwa inflasi memperlemah keterkaitan antara perkembangan pasar

keuangan dan pertumbuhan ekonomi melalui distorsi pengambilan keputusan investasi. (Bruno et al., 2025) menegaskan bahwa tekanan inflasi yang persisten melemahkan efektivitas instrumen pasar keuangan dalam mendorong pertumbuhan.

H6: Inflasi memoderasi pengaruh volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2.4.7 Inflasi Memoderasi Pengaruh Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Interaksi antara inflasi dan suku bunga dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi termasuk salah satu saluran transmisi kebijakan moneter yang paling fundamental. Dalam kondisi inflasi tinggi, bank sentral umumnya bereaksi terhadap kondisi tersebut dengan meningkatkan suku bunga acuan, yang pada gilirannya semakin memperkuat dampak negatif suku bunga terhadap investasi serta pertumbuhan ekonomi melalui pengetatan kredit

(Karmawan, 2024) dalam kondisi inflasi tinggi, kenaikan suku bunga acuan semakin memperdalam dampak negatifnya terhadap investasi serta pertumbuhan ekonomi melalui pengetatan kredit. (Soleman et al., 2022) mengungkapkan bahwa jalur transmisi suku bunga melalui investasi sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, termasuk tingkat inflasi yang berlaku. (Uyi et al., 2019) menegaskan bahwa inflasi berperan memoderasi keterkaitan antara variabel keuangan dan pertumbuhan

ekonomi secara menyeluruh, termasuk jalur transmisi melalui suku bunga. (Ouafi, 2025; Setiawan et al., 2020) mengonfirmasi bahwa interaksi antara inflasi dan suku bunga menghasilkan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dan bahwa pengendalian inflasi menjadi prasyarat bagi suku bunga untuk berkontribusi secara optimal.

H7: Inflasi memoderasi pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2.4.8 Inflasi Memoderasi Pengaruh Simultan IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development Theory yang dikembangkan oleh (Levine, 1997) menegaskan bahwa efektivitas sistem keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi bersifat kondisional terhadap stabilitas makroekonomi. Ketika berbagai fungsi sektor keuangan seperti alokasi modal, likuiditas pasar, dan transmisi kebijakan moneter yang beroperasi secara simultan, stabilitas harga menjadi prasyarat agar ketiga fungsi tersebut dapat bekerja secara sinergis. Inflasi yang tinggi tidak hanya melemahkan satu jalur transmisi, melainkan secara sistemik mendegradasi efektivitas keseluruhan mekanisme sektor keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, peran moderasi inflasi terhadap IHSG, volume transaksi, dan suku bunga secara simultan mencerminkan kondisi makroekonomi yang menentukan seberapa besar sistem keuangan mampu berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi secara agregat.

(Uyi et al., 2019) menemukan bahwa peran moderasi inflasi bersifat menyeluruh, tidak hanya memoderasi satu indikator keuangan melainkan memengaruhi keseluruhan mekanisme transmisi dari sektor keuangan ke pertumbuhan ekonomi secara simultan. (Vera, 2020) mengonfirmasi bahwa inflasi memoderasi hubungan antara berbagai indikator keuangan dan pertumbuhan ekonomi secara bersamaan, mengindikasikan bahwa peran moderasinya bersifat sistemik. (Bruno et al., 2025) menegaskan bahwa efektivitas berbagai instrumen kebijakan ekonomi dalam mendorong pertumbuhan secara agregat dipengaruhi secara signifikan oleh kondisi inflasi yang berlaku.

H8: Inflasi memoderasi pengaruh simultan IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif yang berlandaskan pada paradigma positivisme. Metode kuantitatif diterapkan untuk menganalisis keterkaitan antar variabel melalui teknik statistik yang memanfaatkan data numerik (Creswell & Creswell, 2018; Sugiyono, 2017). Jenis penelitian ini termasuk penelitian eksplanatif (*explanatory research*) karena berfokus pada penjelasan hubungan kausalitas antar variabel independen, yaitu Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG), volume transaksi, dan suku bunga, terhadap variabel dependen, yaitu pertumbuhan ekonomi Indonesia, dengan inflasi sebagai variabel moderasi.

Penelitian eksplanatif digunakan ketika peneliti ingin menganalisis hubungan sebab-akibat antar variabel melalui pengujian hipotesis yang dilakukan secara empiris (Creswell & Creswell, 2018; Hair et al., 2019). Pendekatan ini berfokus pada analisis keterkaitan dan pengaruh antar variabel penelitian (Sugiyono, 2017), sehingga mampu menjelaskan sejauh mana IHSG, volume transaksi, dan suku bunga memengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia, serta apakah inflasi mampu memoderasi hubungan tersebut selama periode 2009-2024.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian terdiri atas seluruh observasi data *time series* dari variabel penelitian, yaitu pertumbuhan ekonomi, IHSG, volume transaksi, suku

bunga dan inflasi di Indonesia selama periode 2009-2024. Unit observasi menggunakan data triwulanan (*quarterly*), sehingga diperoleh 64 observasi yang mencakup triwulan I tahun 2009 hingga triwulan IV tahun 2024. Penggunaan data triwulanan bertujuan untuk menggambarkan pergerakan jangka pendek maupun jangka panjang dalam perekonomian secara lebih andal serta didasarkan pada pertimbangan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sebagai representasi pertumbuhan ekonomi dipublikasikan secara resmi oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dalam frekuensi triwulanan (BPS, 2024b).

Seluruh variabel lainnya, yaitu IHSG, volume transaksi, suku bunga, dan inflasi disesuaikan ke dalam frekuensi yang sama untuk menjamin konsistensi serta validitas analisis deret waktu (*time series*) (Gujarati & Porter, 2009). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui publikasi Badan Pusat Statistik (BPS), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Bank Indonesia (BI), yang memiliki tingkat kredibilitas tinggi serta banyak dimanfaatkan dalam berbagai penelitian ekonomi.

3.3 Data dan Jenis Data

Data yang menjadi dasar analisis dalam penelitian ini berupa data sekunder kuantitatif, yaitu data yang dihimpun untuk keperluan penelitian tidak diperoleh melalui observasi langsung, melainkan melalui dokumen maupun publikasi resmi lembaga terkait (Creswell & Creswell, 2018; Sugiyono, 2017). Data dikumpulkan dalam bentuk deret waktu (*time series*) triwulanan dari tahun 2009 hingga 2024.

Tabel 3. 1 Data dan Sumber Data

No.	Variabel	Simbol	Sumber Data
1.	Pertumbuhan Ekonomi	PE	bps.go.id
2.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	IHSG	idx.co.id
3.	Volume Transaksi	VT	idx.co.id
4.	Suku Bunga	SB	bi.go.id
5.	Inflasi	INF	bps.go.id

Sumber: Data diolah, 2026

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menerapkan teknik dokumentasi sebagai metode pengumpulan data. Teknik tersebut dilakukan dengan menghimpun dan mengkaji data sekunder yang tersedia dalam berbagai dokumen resmi, publikasi, laporan statistik, serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan objek penelitian (Creswell & Creswell, 2018).

Pada penelitian ini, proses dokumentasi dilakukan melalui pengamatan dan pencatatan data yang berkaitan dengan variabel penelitian, yaitu IHSG, volume transaksi, suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi tahun 2009-2024, yang kemudian digunakan sebagai dasar untuk menganalisis keterkaitan antar variabel. Oleh karena itu, metode dokumentasi dipilih karena data yang dimanfaatkan sudah tersedia secara sistematis dan terstruktur, sehingga dapat mendukung proses analisis secara objektif dan empiris (Sugiyono, 2017).

3.5 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini memanfaatkan beberapa variabel utama yang diukur dengan *time series* triwulanan periode 2009-2024. Guna mempermudah proses pengukuran serta analisis, berikut merupakan definisi operasional dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran	Rujukan
1.	Pertumbuhan Ekonomi	Perluasan kapasitas produksi ekonomi yang tercermin dari perubahan PDB. $Y_t = \left(\frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \right) \times 100$	Laju pertumbuhan PDB riil triwulanan (%)	Rasio	(Yunus et al., 2022)
2.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Indikator agregat kinerja harga saham di BEI, mencerminkan optimisme investor dan perkembangan pasar modal. $X1_t = \frac{\sum_{i=1}^n IHSG_{harian}}{n}$	Rata-rata nilai IHSG triwulanan (Poin)	Rasio	(Bekhti et al., 2022)
3.	Volume Transaksi	Tingkat likuiditas dan aktivitas perdagangan saham, menunjukkan efisiensi pasar dalam memobilisasi dana.	Total volume transaksi saham triwulanan (Miliar lembar)	Rasio	(Chikwira & Mohammed, 2023)

		$X2_t = \sum_{i=0}^n Volume_{harian}$			
4.	Suku Bunga	Instrumen kebijakan moneter yang berperan dalam menentukan biaya modal dan transmisi ke ekonomi riil. $X3_t = \frac{\sum_{j=1}^3 BI\ Rate_{bulanan}}{3}$	Rata-rata BI <i>Rate</i> triwulanan (%)	Rasio	(Karmawan, 2024)
5.	Inflasi	Tingkat kenaikan harga barang dan jasa yang tercermin melalui rata-rata IHK triwulanan, mencerminkan stabilitas harga dalam perekonomian. $Z_t = \frac{\sum_{j=1}^3 IHK_{bulanan}}{3}$	Rata-rata tingkat inflasi triwulanan berdasarkan IHK (%)	Rasio	(Vera, 2020)

Sumber: Data diolah, 2026

3.6 Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik data setiap variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Gujarati & Porter, 2009).

3.6.2 Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dilakukan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) *Test* untuk mengetahui tingkat integrasi masing-masing

variabel. Variabel dinyatakan stasioner apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Pengujian ini dilakukan sebagai prasyarat penggunaan metode ARDL.

3.6.3 Penentuan Lag Optimum

Penentuan lag optimum dilakukan secara otomatis menggunakan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC). Model dengan nilai AIC terkecil dipilih sebagai model terbaik karena mampu menghasilkan estimasi yang lebih efisien (Gujarati & Porter, 2009).

3.6.4 Analisis Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

Setelah seluruh variabel memenuhi persyaratan stasioneritas, dilakukan estimasi model ARDL untuk menganalisis pengaruh IHSG, volume transaksi, suku bunga, inflasi, dan variabel interaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pengujian diawali dengan *Bounds Test* untuk mengetahui adanya hubungan antarvariabel dalam model. Selanjutnya, estimasi model ARDL dilakukan untuk memperoleh koefisien regresi masing-masing variabel yang digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis. Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05.

Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$PE_t = \alpha + \beta_1 IHSG_t + \beta_2 VT_t + \beta_3 SB_t + \beta_4 INF_t + \beta_5 (IHSG_t \times INF_t) \\ + \beta_6 (VT_t \times INF_t) + \beta_7 (SB_t \times INF_t) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

- a. PE = Pertumbuhan ekonomi
- b. IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan
- c. VT = Volume transaksi
- d. SB = Suku bunga
- e. INF = Inflasi
- f. $IHSG \times INF$ = Interaksi IHSG dan inflasi
- g. $VT \times INF$ = Interaksi volume transaksi dan inflasi
- h. $SB \times INF$ = Interaksi suku bunga dan inflasi
- i. α = Konstanta
- j. β = Koefisien regresi
- k. ε = Error term

3.6.5 Uji Diagnostik Model

3.6.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan *Jarque-Bera Test*.

Residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

3.6.5.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan *Breusch-Pagan-Godfrey Test*. Model dinyatakan bebas heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($p < 0,05$).

3.6.5.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Model dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

3.6.5.4 Uji Stabilitas Model

Stabilitas model diuji menggunakan *CUSUM Test* dan *CUSUM of Squares (CUSUMSQ)*. Model dinyatakan stabil apabila garis *CUSUM* berada di dalam batas kritis 5%.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini mengkaji dinamika hubungan antara indikator pasar modal, kebijakan moneter, dan pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam kerangka *Financial Development Theory* dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Dalam perspektif *Financial Development Theory* yang dikembangkan oleh (Levine, 1997), sistem keuangan yang berkembang akan menjalankan dua fungsi utama yang paling relevan dengan konteks akuntansi dan pengambilan keputusan ekonomi, yaitu mobilisasi tabungan dan alokasi modal. Mobilisasi tabungan merujuk pada kemampuan sistem keuangan mengumpulkan dana dari masyarakat dan mengubahnya menjadi investasi produktif, sementara alokasi modal merujuk pada kemampuan pasar keuangan mengarahkan dana tersebut ke proyek-proyek yang paling produktif berdasarkan informasi keuangan yang tersedia (Goldsmith, 1969; Levine, 1997).

Data penelitian ini menggunakan data sekunder triwulanan periode 2009-2024 dengan 64 observasi, bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Rentang periode tersebut mencakup berbagai variasi kondisi makroekonomi yang kaya sehingga menyediakan landasan empiris yang representatif untuk

menganalisis sejauh mana fungsi mobilisasi tabungan dan alokasi modal sistem keuangan Indonesia mampu berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dalam berbagai kondisi inflasi.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif disajikan guna memberikan deskripsi awal mengenai karakteristik distribusi masing-masing variabel penelitian selama periode pengamatan 2009-2024. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y	Z
Mean	5200.352	6.08E+09	5.782552	4.752813	4.175208
Median	5299.973	3.97E+09	5.875000	5.060000	3.758333
Maximum	7484.807	2.46E+10	8.250000	6.810000	8.600000
Minimum	1351.073	9.31E+08	3.500000	-2.070000	1.426667
Std. Dev.	-0.540682	4.53E+09	1.272385	1.788958	1.878502
Observations	64	64	64	64	64

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan tabel di atas, pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 4,75% per tahun. Nilai minimum sebesar -2,07% terjadi pada masa pandemi Covid-19 tahun 2020 yang menyebabkan kontraksi ekonomi secara signifikan, sedangkan nilai maksimum sebesar 6,81% mencerminkan kondisi pertumbuhan ekonomi yang optimal pada periode sebelum pandemi. Standar deviasi sebesar 1,789 mengindikasikan fluktuasi pertumbuhan ekonomi yang cukup besar selama periode pengamatan akibat guncangan eksternal.

IHSG memiliki nilai rata-rata sebesar 3.985,47 poin dengan nilai minimum 1.351,07 poin dan maksimum 7.484,81 poin. Rentang yang lebar antara nilai minimum dan maksimum mencerminkan perkembangan pasar modal Indonesia yang terus meningkat secara signifikan selama periode 2009–2024, meskipun sempat mengalami tekanan pada periode pandemi Covid-19 dan ketidakpastian global.

Volume transaksi memiliki nilai rata-rata sebesar 6,08 miliar lembar per kuartal dengan nilai minimum 931 juta lembar dan maksimum 24,63 miliar lembar. Standar deviasi yang sangat besar sebesar 4,53 miliar lembar mencerminkan tingginya volatilitas aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yang dipengaruhi oleh dinamika sentimen pasar dan kondisi perekonomian global.

Suku bunga memiliki nilai rata-rata sebesar 5,78% dengan nilai minimum 3,50% dan maksimum 8,25%. Variasi suku bunga selama periode pengamatan mencerminkan dinamika kebijakan moneter Bank Indonesia dalam merespons tekanan inflasi, pertumbuhan ekonomi domestik, dan ketidakpastian ekonomi global termasuk normalisasi kebijakan moneter pasca pandemi. Standar deviasi sebesar 1,273 mengindikasikan bahwa suku bunga berfluktuasi cukup signifikan selama periode 2009-2024.

Inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 4,17% dengan nilai minimum 1,43% dan maksimum 8,60%. Nilai maksimum inflasi yang

mencapai 8,60% terjadi pada periode tekanan harga yang tinggi, sedangkan nilai minimum mencerminkan kondisi deflasi tekanan harga yang sangat rendah pada periode pandemi. Standar deviasi sebesar 1,879 mengindikasikan fluktuasi tekanan harga yang cukup bervariasi selama periode pengamatan, yang mencerminkan tantangan pengendalian inflasi yang dihadapi perekonomian Indonesia.

4.1.3 Uji Stasioneritas

Tabel 4. 2 Hasil Uji Stasioneritas

	ADF Level	Prob. Level	ADF 1st Diff	Prob. 1st Diff	Integrasi
PE	-3,1529	0,0278			I(0)
IHSG	-5,9808	0,0000			I(0)
SB			-4,3414	0,0009	I(1)
VT			-17,4590	0,0000	I(1)
INF			-3,6731	0,0071	I(1)

Sumber: Data diolah, 2026

Variabel Y dan X1 stasioner pada tingkat level I(0), sedangkan X2, X3, dan Z stasioner pada tingkat first difference I(1). Adanya campuran I(0) dan I(1) mengonfirmasi penggunaan metode *ARDL Bounds Test* dalam penelitian ini.

4.1.4 Uji Lag Optimum

Tabel 4. 3 Hasil Penentuan Lag Optimum

	Nilai
Model 1	2,016
Model 2	1,883

Sumber: Data diolah, 2026

Model 1 terpilih dengan struktur lag ARDL (2, 4, 0, 0, 1) dan Model 2 terpilih dengan struktur lag ARDL (4, 1, 3, 4, 4, 4, 4, 4) berdasarkan nilai AIC terkecil dari seluruh kombinasi model yang dievaluasi, dengan jumlah model yang dievaluasi masing-masing sebanyak 2.500 dan 312.500 kombinasi.

4.1.5 Uji Analisis *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)

4.1.5.1 Uji Kointegrasi (*Bounds Test*)

Tabel 4. 4 Hasil Uji Kointegrasi (*Bounds Test*)

	F-Statistic	I(0) 5%	I(1) 5%
Model 1	4,305	2,743	3,792
Model 2	3,892	2,373	3,540

Sumber: Data diolah, 2026

Nilai *F-statistic* Model 1 sebesar 4,305 dan Model 2 sebesar 3,892 keduanya melampaui batas atas I(1) pada tingkat signifikansi 5%, sehingga disimpulkan terdapat hubungan jangka panjang antara seluruh variabel penelitian.

4.1.5.2 Hasil Estimasi dan Pengujian Hipotesis

Tabel 4. 5 Hasil Uji Parsial Model 1

	Koefisien	Prob.
IHSG	0,000793	0,0144
VT	5,35E-12	0,8112
SB	0,166823	0,1372

Sumber: Data diolah, 2026

IHSG menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,014 < 0,05$ dengan koefisien positif sebesar 0,000793, sehingga IHSG berpengaruh

positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Volume transaksi menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,811 > 0,05$, sehingga volume transaksi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Suku bunga menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,137 > 0,05$, sehingga suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Simultan Model 1

F-Statistic	Prob.	Adjusted R ²
45,080	0,000	0,892

Sumber: Data diolah, 2026

Nilai nilai *F-statistic* sebesar 45,080 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga IHSG, volume transaksi, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Model mampu menjelaskan 89,2% variasi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Moderasi Parsial Model 2

	Koefisien	Prob.
IHSG x INF	8,95E-05	0,5660
VT x INF	-3,93E-11	0,2462
SB x INF	-0,199542	0,2220

Sumber: Data diolah, 2026

Variabel interaksi IHSG dan inflasi menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,566 > 0,05$, sehingga inflasi tidak terbukti memoderasi pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Variabel interaksi

volume transaksi dan inflasi menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,246 > 0,05, sehingga inflasi tidak terbukti memoderasi pengaruh volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Variabel interaksi suku bunga dan inflasi menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,222 > 0,05, sehingga inflasi tidak terbukti memoderasi pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tabel 4. 8 Perbandingan Model 1 dan Model 2

	Model 1	Model 2
Adjusted R ²	0,000	0,915
F-Statistic	45,080	19,066
Prob. F	0,000	0,000

Sumber: Data diolah, 2026

Adjusted R² meningkat dari 0,892 menjadi 0,915 (Δ Adjusted R² = 0,023) dengan Prob. F Model 2 sebesar 0,000 < 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi inflasi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

4.1.6 Uji Diagnostik Model

4.1.6.1 Uji Normalitas

Tabel 4. 9 Hasil Uji Normalitas

	Nilai
Jarque-Bera	1,133
Probability	0,568

Sumber: Data diolah, 2026

Nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar $0,568 > 0,05$. Residual model berdistribusi normal.

4.1.6.2 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 10 Uji Heteroskedastisitas

	F-Statistic	Prob. F	Prob. Chi-Square
Breusch-Pagan-Godfrey	0,750	0,785	0,646

Sumber: Data diolah, 2026

Nilai probabilitas F sebesar $0,785 > 0,05$. Model bebas dari heteroskedastisitas.

4.1.6.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 11 Uji Autokorelasi

	F-Statistic	Prob. F	Prob. Chi-Square
Breusch-Godfrey LM	0,494	0,741	0,095

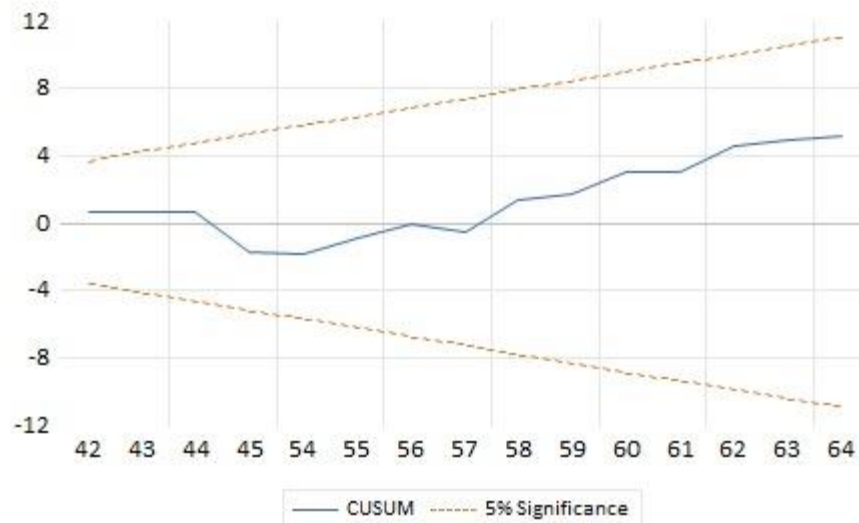
Sumber: Data diolah, 2026

Nilai probabilitas F sebesar $0,741 > 0,05$. Model bebas dari autokorelasi.

4.1.6.4 Uji Stabilitas Model (CUSUM)

Hasil uji *CUSUM* menunjukkan bahwa garis *CUSUM* berada di dalam batas kritis 5% sepanjang periode pengamatan. Model dinyatakan stabil dan tidak terdapat instabilitas struktural pada parameter model.

Gambar 4. 1 Uji Stabilitas Model (*CUSUM*)



4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh IHSG terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil pengujian menunjukkan bahwa IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan selama periode penelitian mampu mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Semakin tinggi nilai IHSG, semakin besar pula kecenderungan meningkatnya aktivitas ekonomi yang tercermin dalam pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perkembangan pasar modal memiliki peran dalam meningkatkan aktivitas

investasi serta memperkuat fungsi intermediasi keuangan dalam perekonomian (Levine & Zervos, 1998).

Temuan penelitian ini mendukung *Financial Development Theory* yang menjelaskan bahwa perkembangan sektor keuangan, termasuk pasar modal, mampu mendorong pertumbuhan ekonomi apabila menjalankan fungsi utamanya secara efektif, yaitu menghimpun tabungan masyarakat, mengalokasikan modal ke sektor produktif (Levine, 1997). Dalam penelitian ini, pengaruh positif dan signifikan IHSG menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia telah menjalankan fungsi tersebut dengan baik. Kenaikan IHSG mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor serta kemampuan pasar modal dalam menghimpun dan menyalurkan dana untuk membiayai kegiatan usaha produktif, sehingga berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Bekhti et al., 2022; Levine & Zervos, 1998).

Secara empiris, peningkatan IHSG dapat diartikan sebagai meningkatnya optimisme investor terhadap prospek perekonomian dan kinerja perusahaan. Kondisi tersebut mendorong perusahaan memperoleh alternatif pendanaan yang lebih besar melalui penerbitan saham sehingga kapasitas investasi, ekspansi usaha, inovasi, dan penciptaan lapangan kerja dapat meningkat. Melalui mekanisme tersebut, pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai tempat perdagangan efek, tetapi juga sebagai sumber pembiayaan jangka panjang yang mendukung peningkatan output ekonomi.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa fungsi mobilisasi tabungan dan alokasi modal sebagaimana dijelaskan dalam *Financial Development Theory* telah berjalan secara efektif pada pasar modal Indonesia selama periode penelitian.

Dari sudut pandang akuntansi, temuan ini menunjukkan bahwa pasar modal memberikan respons terhadap informasi keuangan perusahaan yang dipublikasikan kepada investor. Peningkatan IHSG umumnya didukung oleh membaiknya kinerja fundamental yang tercermin dalam laporan keuangan, seperti laba, arus kas, profitabilitas, dan prospek pertumbuhan usaha. Informasi keuangan yang berkualitas mampu mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi (Levine & Zervos, 1998; Pradhan et al., 2015). Oleh karena itu, kualitas pelaporan keuangan berperan penting dalam meningkatkan efisiensi pasar modal dan mendorong alokasi modal ke sektor produktif yang pada akhirnya mendukung pertumbuhan ekonomi (Bekhti et al., 2022; C. P. Ho et al., 2021).

Perspektif tersebut juga sejalan dengan nilai-nilai Islam sebagaimana termuat pada QS. Al-Hujurat ayat 6 yang mengajarkan pentingnya prinsip *tabayyun* atau verifikasi informasi sebelum mengambil keputusan. Dalam konteks pasar modal, prinsip tersebut menegaskan bahwa keputusan investasi seharusnya didasarkan pada informasi yang akurat, relevan, dan dapat dipercaya, termasuk informasi yang disajikan dalam

laporan keuangan perusahaan. Ketika investor melakukan analisis berdasarkan informasi yang valid, alokasi dana akan lebih tepat sasaran kepada perusahaan yang memiliki fundamental yang baik sehingga pasar modal mampu menjalankan fungsinya secara optimal dalam mendukung pertumbuhan ekonomi (Levine & Zervos, 1998; Pradhan et al., 2015).

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Bekhti et al., 2022; Yunus et al., 2022; Zulkifli et al., 2024) yang menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan efisiensi alokasi modal dan aktivitas investasi. Sejalan dengan itu, (Levine & Zervos, 1998) menegaskan bahwa pasar saham yang berkembang mampu meningkatkan efisiensi mobilisasi modal dan mempercepat pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi produktif. Dengan demikian, hasil penelitian ini semakin memperkuat argumentasi bahwa perkembangan pasar modal yang efisien berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi melalui fungsi intermediasi keuangan yang berjalan secara optimal (Levine, 1997; Levine & Zervos, 1998).

4.2.2 Pengaruh Volume Transaksi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Temuan penelitian mengindikasikan bahwa volume transaksi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan

ini mengindikasikan bahwa perubahan volume transaksi saham selama periode penelitian belum mampu menjelaskan perubahan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara meyakinkan. Meskipun aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan, kondisi tersebut belum diikuti oleh peningkatan aktivitas ekonomi riil yang tercermin dalam pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) (Chordia & Gurbani, 2021; Yao, 2024).

Temuan penelitian ini belum mendukung *Financial Development Theory* yang dikemukakan oleh (Levine, 1997), yang menjelaskan bahwa sektor keuangan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui fungsi intermediasi, penyediaan likuiditas, dan alokasi modal yang efisien ke sektor produktif. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa tingginya volume transaksi belum memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan saham belum sepenuhnya diikuti oleh penyaluran dana ke sektor riil, sehingga fungsi likuiditas dan intermediasi pasar modal sebagaimana dijelaskan dalam *Financial Development Theory* belum berjalan secara optimal.

Secara empiris, volume transaksi hanya mencerminkan intensitas perpindahan kepemilikan saham antar investor dan tidak selalu menunjukkan adanya tambahan modal baru yang diterima perusahaan untuk membiayai investasi produktif (Levine & Zervos, 1998). Tingginya

aktivitas perdagangan saham dapat dipengaruhi oleh aktivitas *trading*, spekulasi, dan orientasi keuntungan jangka pendek sehingga dana lebih banyak berputar di pasar sekunder tanpa memberikan dampak langsung terhadap peningkatan kapasitas produksi maupun output ekonomi nasional (Chordia & Gurbani, 2021; Yao, 2024). Oleh karena itu, peningkatan likuiditas pasar tidak selalu diikuti oleh peningkatan investasi riil apabila transaksi yang terjadi lebih didominasi oleh perpindahan kepemilikan aset keuangan dibandingkan pembentukan modal produktif (Arestis et al., 2001).

Dalam perspektif akuntansi, temuan ini menunjukkan bahwa tingginya aktivitas perdagangan saham belum tentu mencerminkan keputusan investasi yang didasarkan pada informasi fundamental perusahaan. Idealnya, keputusan investasi mengacu pada analisis laporan keuangan, seperti profitabilitas, arus kas, struktur modal, dan prospek pertumbuhan perusahaan (Pradhan et al., 2015). Namun, apabila perdagangan saham lebih didominasi oleh sentimen pasar dan orientasi keuntungan jangka pendek, fungsi informasi akuntansi sebagai dasar pengambilan keputusan menjadi kurang optimal. Akibatnya, volume transaksi belum mampu meningkatkan efisiensi alokasi modal ke perusahaan yang produktif sehingga kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi masih terbatas (C. P. Ho et al., 2021; Levine & Zervos, 1998).

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Chordia & Gurbani, 2021) yang menunjukkan bahwa tingginya aktivitas perdagangan saham tidak selalu mencerminkan peningkatan aktivitas ekonomi riil karena didominasi oleh transaksi spekulatif jangka pendek. Hasil ini juga sejalan dengan (C. P. Ho et al., 2021; Yao, 2024) yang menyatakan bahwa tingginya volume perdagangan saham di negara berkembang belum tentu berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi apabila pasar modal belum mampu mengalokasikan dana secara efisien ke sektor produktif. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat argumentasi bahwa besarnya volume transaksi belum cukup untuk mendorong pertumbuhan ekonomi apabila fungsi intermediasi pasar modal dan efisiensi alokasi modal sebagaimana dijelaskan dalam *Financial Development Theory* belum berjalan secara optimal (Levine, 1997).

4.2.3 Pengaruh Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Temuan pengujian menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah positif, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga selama periode penelitian belum mampu menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi Indonesia secara meyakinkan. Dengan demikian, suku bunga belum dapat diposisikan sebagai faktor utama yang

memengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode pengamatan (Karmawan, 2024; Setiawan et al., 2020).

Temuan penelitian ini belum mendukung *Financial Development Theory* yang menjelaskan bahwa sektor keuangan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi apabila mekanisme intermediasi keuangan dan alokasi modal berjalan secara efisien, termasuk melalui kebijakan moneter yang mampu memengaruhi keputusan investasi dan pembiayaan sektor produktif (Levine, 1997). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui instrumen suku bunga belum bekerja secara optimal dalam mendorong aktivitas investasi dan pertumbuhan sektor riil, sehingga fungsi sektor keuangan sebagaimana dijelaskan dalam *Financial Development Theory* belum sepenuhnya tercapai.

Secara empiris, pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi umumnya tidak terjadi secara langsung karena adanya *time lag* dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Perubahan suku bunga memerlukan waktu untuk memengaruhi biaya pinjaman, keputusan investasi perusahaan, konsumsi rumah tangga, hingga akhirnya berdampak terhadap peningkatan *output* ekonomi. Oleh karena itu, perubahan suku bunga pada suatu periode belum tentu segera tercermin pada pertumbuhan

ekonomi pada periode yang sama (Karmawan, 2024; Setiawan et al., 2020). Selain itu, struktur perekonomian Indonesia yang masih didominasi oleh konsumsi rumah tangga menyebabkan pertumbuhan ekonomi lebih banyak dipengaruhi oleh daya beli masyarakat, belanja pemerintah, serta investasi sektor riil dibandingkan perubahan tingkat suku bunga itu sendiri (Ouafi, 2025; Soleman et al., 2022).

Dari perspektif akuntansi, keputusan investasi perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga sebagai biaya modal, tetapi juga mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, seperti profitabilitas, arus kas, struktur modal, efisiensi operasional, dan prospek pertumbuhan usaha (Pradhan et al., 2015). Perusahaan yang memiliki fundamental keuangan yang kuat cenderung tetap melakukan ekspansi usaha meskipun terjadi perubahan suku bunga dalam batas tertentu. Sebaliknya, perusahaan akan lebih mempertimbangkan potensi keuntungan investasi jangka panjang dibandingkan perubahan biaya pinjaman yang relatif kecil. Akibatnya, perubahan suku bunga belum tentu secara langsung memengaruhi keputusan investasi maupun pertumbuhan ekonomi agregat (Levine, 1997; Nelson, 1991).

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil (Karmawan, 2024; Setiawan et al., 2020) yang menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan suku bunga dipengaruhi oleh mekanisme transmisi kebijakan moneter yang

memerlukan waktu sebelum berdampak pada sektor riil. Hasil ini juga sejalan dengan (Idris, 2019; Odhiambo, 2009; Shaibu et al., 2021) yang menemukan bahwa pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang cenderung lemah karena dipengaruhi oleh faktor struktural serta belum optimalnya penyaluran kredit dan investasi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat *Financial Development Theory* bahwa efektivitas suku bunga dalam mendorong pertumbuhan ekonomi bergantung pada efisiensi intermediasi keuangan dan respons sektor riil terhadap kebijakan moneter.

4.2.4 Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga secara Simultan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil pengujian menunjukkan bahwa IHSG, volume transaksi, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,892. menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 89,2% variasi pertumbuhan ekonomi Indonesia, sedangkan sisanya sebesar 10,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kombinasi variabel pasar modal dan indikator makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang sangat kuat dalam menjelaskan dinamika pertumbuhan ekonomi

Indonesia selama periode penelitian (Setiawan et al., 2020; Yunus et al., 2022).

Temuan penelitian ini mendukung *Financial Development Theory* yang menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh satu indikator sektor keuangan, melainkan oleh kemampuan keseluruhan sistem keuangan dalam menjalankan fungsi mobilisasi tabungan, penyediaan likuiditas, pengelolaan risiko, serta alokasi modal secara efisien (King & Levine, 1993; Levine, 1997). Hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG, volume transaksi, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, yang mengindikasikan bahwa efektivitas sistem keuangan merupakan hasil sinergi berbagai instrumen keuangan dan kebijakan makroekonomi, bukan ditentukan oleh satu indikator secara terpisah.

Secara empiris, IHSG mencerminkan perkembangan pasar modal dan tingkat kepercayaan investor, volume transaksi menggambarkan aktivitas serta likuiditas perdagangan saham, suku bunga berperan sebagai instrumen kebijakan moneter yang memengaruhi biaya modal dan keputusan investasi, sedangkan inflasi mencerminkan stabilitas harga yang memengaruhi daya beli masyarakat dan iklim investasi. Keempat variabel tersebut saling berinteraksi dalam membentuk kondisi ekonomi makro yang kondusif bagi peningkatan investasi, ekspansi usaha, dan pertumbuhan output nasional. Oleh karena itu, pengaruh simultan yang signifikan

menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih dipengaruhi oleh sinergi antarindikator keuangan dan makroekonomi dibandingkan oleh masing-masing variabel secara terpisah (King & Levine, 1993; Yunus et al., 2022).

Dari perspektif akuntansi, temuan ini mengindikasikan bahwa pengambilan keputusan ekonomi tidak hanya didasarkan pada satu jenis informasi, tetapi memerlukan integrasi berbagai informasi keuangan dan makroekonomi. Informasi mengenai kinerja perusahaan yang tercermin dalam IHSG, aktivitas perdagangan saham yang tercermin dalam volume transaksi, kebijakan moneter melalui suku bunga, serta kondisi inflasi secara bersama-sama memberikan sinyal bagi investor, perusahaan, dan pemerintah dalam mengambil keputusan investasi, pembiayaan, maupun kebijakan ekonomi. Semakin lengkap dan berkualitas informasi yang tersedia, semakin efektif pula proses alokasi modal menuju sektor-sektor produktif sehingga mampu mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Levine & Zervos, 1998; Pradhan et al., 2015).

Temuan penelitian ini selaras dengan hasil penelitian (Setiawan et al., 2020) yang menemukan bahwa kombinasi indikator pasar modal dan variabel makroekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN, serta (Yunus et al., 2022) yang menunjukkan bahwa perkembangan pasar keuangan sebagai suatu sistem berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui

peningkatan efisiensi intermediasi keuangan. (King & Levine, 1993; Levine, 1997) menegaskan bahwa sistem keuangan yang efisien mampu meningkatkan akumulasi modal, produktivitas, dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat *Financial Development Theory* bahwa pertumbuhan ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh satu indikator keuangan, tetapi oleh sinergi antara perkembangan pasar modal, kebijakan moneter, dan stabilitas makroekonomi.

4.2.5 Moderasi Inflasi terhadap Pengaruh IHSG terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Temuan penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak terbukti memoderasi pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara IHSG dan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara signifikan. Dengan kata lain, pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi relatif tidak berubah meskipun terjadi perubahan tingkat inflasi. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sinyal yang diberikan oleh pergerakan IHSG terhadap aktivitas ekonomi masih relatif independen dari perubahan inflasi dalam jangka pendek (Uyi et al., 2019; Vera, 2020).

Temuan penelitian ini belum mendukung *Financial Development Theory* yang menjelaskan bahwa perkembangan sektor keuangan akan

memberikan kontribusi yang optimal terhadap pertumbuhan ekonomi apabila didukung oleh kondisi makroekonomi yang stabil sehingga fungsi mobilisasi tabungan, alokasi modal, dan intermediasi keuangan dapat berjalan secara efisien (King & Levine, 1993; Levine, 1997). Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi belum mampu memoderasi hubungan antara IHSG dan pertumbuhan ekonomi secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa efektivitas pasar modal Indonesia selama periode penelitian lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal pasar modal dibandingkan perubahan tingkat inflasi, sehingga peran inflasi sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah fungsi intermediasi pasar modal belum dapat dibuktikan secara empiris.

Secara empiris, pergerakan IHSG lebih banyak dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan, kondisi pasar modal, arus modal, serta sentimen pasar dibandingkan perubahan inflasi jangka pendek (Chordia & Gurbani, 2021; C. P. Ho et al., 2021). Selama inflasi berada dalam kisaran yang masih dapat dikendalikan oleh kebijakan moneter, investor cenderung tetap mendasarkan keputusan investasinya pada prospek keuntungan perusahaan dan kondisi fundamental emiten. Akibatnya, perubahan inflasi belum cukup kuat untuk mengubah hubungan antara perkembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi (Boyd et al., 2001; Vera, 2020).

Dari perspektif akuntansi, kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor di pasar modal lebih banyak mempertimbangkan informasi fundamental perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, arus kas, struktur modal, dan prospek bisnis perusahaan (Pradhan et al., 2015). Selama informasi fundamental perusahaan masih dinilai baik, perubahan inflasi dalam tingkat yang relatif terkendali belum tentu mengubah keputusan investasi yang diambil investor. Akibatnya, pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi tetap lebih banyak ditentukan oleh kualitas kinerja perusahaan dibandingkan perubahan tingkat inflasi (C. P. Ho et al., 2021; Levine & Zervos, 1998) .

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Boyd et al., 2001; S.-Y. Ho & Odhiambo, 2019) yang menjelaskan bahwa pengaruh inflasi terhadap perkembangan sektor keuangan bergantung pada tingkat inflasi, stabilitas ekonomi makro, dan karakteristik sistem keuangan masing-masing negara. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat argumentasi bahwa selama inflasi berada pada tingkat yang relatif stabil, perannya sebagai variabel moderasi terhadap hubungan IHSG dan pertumbuhan ekonomi belum dapat dibuktikan secara empiris sehingga *Financial Development Theory* hanya didukung pada hubungan langsung perkembangan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi belum pada mekanisme moderasi inflasi (Levine, 1997).

4.2.6 Moderasi Inflasi terhadap Pengaruh Volume Transaksi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Temuan penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak terbukti memoderasi pengaruh volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara volume transaksi saham dan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara signifikan. Dengan demikian, kondisi inflasi dalam jangka pendek belum mampu mengondisikan kekuatan hubungan antara likuiditas pasar dan pertumbuhan ekonomi, yang sejalan dengan tidak signifikannya pengaruh langsung volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi (Uyi et al., 2019; Vera, 2020).

Temuan penelitian ini belum mendukung *Financial Development Theory* yang menjelaskan bahwa perkembangan sektor keuangan akan memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi apabila fungsi intermediasi keuangan, likuiditas pasar, dan alokasi modal mampu berjalan secara efisien dalam kondisi makroekonomi yang stabil (King & Levine, 1993; Levine, 1997). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi belum mampu mengubah hubungan antara volume transaksi dan pertumbuhan ekonomi secara signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perubahan inflasi belum memengaruhi efektivitas fungsi likuiditas pasar dalam mendorong aktivitas ekonomi, sehingga peran inflasi sebagai

variabel moderasi sebagaimana dijelaskan dalam *Financial Development Theory* belum dapat dibuktikan.

Secara empiris, volume transaksi lebih mencerminkan intensitas perdagangan saham dibandingkan pembentukan modal baru yang dapat meningkatkan kapasitas produksi. Aktivitas perdagangan yang tinggi sering kali didominasi oleh transaksi di pasar sekunder, sehingga perpindahan kepemilikan saham antar investor tidak selalu diikuti oleh peningkatan investasi produktif pada sektor riil (Chordia & Gurbani, 2021; Levine & Zervos, 1998). Oleh karena itu, meskipun terjadi perubahan tingkat inflasi, hubungan antara volume transaksi dan pertumbuhan ekonomi cenderung tidak mengalami perubahan yang berarti karena aktivitas perdagangan saham belum sepenuhnya mencerminkan penyaluran dana ke sektor-sektor produktif (Arestis et al., 2001; Yao, 2024).

Dari perspektif akuntansi, kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi di pasar modal belum sepenuhnya didasarkan pada kualitas informasi keuangan perusahaan, seperti profitabilitas, arus kas, efisiensi operasional, maupun prospek pertumbuhan perusahaan (Pradhan et al., 2015). Akibatnya, perubahan inflasi tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap hubungan antara volume transaksi dan pertumbuhan ekonomi karena aktivitas perdagangan tersebut belum sepenuhnya mencerminkan investasi yang produktif (Levine & Zervos, 1998).

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Chordia & Gurbani, 2021; Levine & Zervos, 1998; Yao, 2024) yang menjelaskan bahwa likuiditas pasar modal belum tentu memberikan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi apabila aktivitas perdagangan lebih didominasi oleh perpindahan kepemilikan aset keuangan dibandingkan pembentukan investasi produktif. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat temuan ini bahwa volume transaksi belum menjadi indikator yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi secara signifikan, baik secara langsung maupun ketika dipengaruhi oleh tingkat inflasi, sehingga *Financial Development Theory* belum memperoleh dukungan empiris pada hubungan ini (Levine, 1997).

4.2.7 Moderasi Inflasi terhadap Pengaruh Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Temuan penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak terbukti memoderasi pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia secara signifikan. Dengan demikian, interaksi antara inflasi dan suku bunga dalam jangka pendek belum menghasilkan mekanisme yang

mampu memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara nyata (Ouafi, 2025; Setiawan et al., 2020).

Temuan penelitian ini belum mendukung *Financial Development Theory* yang menjelaskan bahwa sektor keuangan akan memberikan kontribusi optimal terhadap pertumbuhan ekonomi apabila mekanisme intermediasi keuangan didukung oleh kondisi makroekonomi yang stabil (King & Levine, 1993; Levine, 1997). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi belum mampu memoderasi hubungan antara suku bunga dan pertumbuhan ekonomi secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa stabilitas inflasi selama periode penelitian belum menjadi faktor yang menentukan efektivitas transmisi kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga peran inflasi sebagai variabel moderasi belum dapat dibuktikan secara empiris.

Secara empiris, pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi umumnya memerlukan waktu sebelum dapat dirasakan oleh sektor riil. Perubahan suku bunga harus terlebih dahulu memengaruhi biaya pinjaman, keputusan investasi, konsumsi masyarakat, serta penyaluran kredit sebelum akhirnya tercermin pada peningkatan output ekonomi. Dalam kondisi tersebut, perubahan inflasi yang terjadi pada periode yang sama belum tentu mampu mengubah efektivitas mekanisme transmisi tersebut secara langsung (Mishkin, 2007; Ufoeze et al., 2018). Selain itu, selama inflasi berada pada tingkat yang relatif terkendali, pelaku ekonomi

cenderung lebih mempertimbangkan prospek usaha, kondisi permintaan pasar, dan fundamental ekonomi dibandingkan perubahan inflasi dalam mengambil keputusan investasi (Ouafi, 2025; Setiawan et al., 2020).

Dari perspektif akuntansi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan suku bunga maupun tingkat inflasi, tetapi juga oleh kondisi fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, seperti profitabilitas, arus kas, efisiensi operasional, struktur modal, dan prospek pertumbuhan usaha (Pradhan et al., 2015). Perusahaan dengan fundamental yang kuat cenderung tetap melakukan investasi berdasarkan prospek bisnis jangka panjang meskipun terjadi perubahan kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, interaksi antara inflasi dan suku bunga belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena keputusan investasi lebih banyak ditentukan oleh kinerja fundamental perusahaan dibandingkan perubahan kedua variabel tersebut (Levine & Zervos, 1998; Nelson, 1991).

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Mishkin, 2007; Odhiambo, 2009; Ufoeze et al., 2018) yang menjelaskan bahwa efektivitas suku bunga dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti struktur sistem keuangan, kondisi sektor riil, dan jeda waktu (*time lag*) dalam transmisi kebijakan moneter. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode

penelitian, inflasi belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia sehingga *Financial Development Theory* belum memperoleh dukungan empiris pada mekanisme moderasi inflasi terhadap hubungan suku bunga dan pertumbuhan ekonomi (Levine, 1997).

4.2.8 Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga secara Simultan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi terbukti memoderasi pengaruh simultan IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal tersebut ditunjukkan oleh peningkatan nilai *Adjusted R²* dari 0,892 pada model 1 menjadi 0,915 pada model 2, disertai nilai *Prob. F* sebesar 0,000 pada Model 2. Meskipun hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa masing-masing variabel interaksi tidak berpengaruh signifikan, penambahan seluruh variabel interaksi inflasi secara simultan mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran inflasi lebih bersifat sistemik terhadap hubungan antara indikator sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi dibandingkan hanya pada masing-masing hubungan secara individual (Uyi et al., 2019; Vera, 2020).

Temuan penelitian ini mendukung *Financial Development Theory* yang menyatakan bahwa perkembangan sektor keuangan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi apabila fungsi intermediasi dan alokasi modal berjalan secara efisien dalam kondisi makroekonomi yang stabil (Levine, 1997). Meskipun inflasi tidak terbukti memoderasi pengaruh masing-masing indikator sektor keuangan secara individual, hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi secara simultan meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa stabilitas makroekonomi berperan dalam mendukung efektivitas sistem keuangan secara keseluruhan, sehingga kontribusi sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi lebih ditentukan oleh interaksi berbagai instrumen keuangan daripada oleh satu instrumen secara terpisah (Levine, 1997).

Peningkatan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,023 menunjukkan bahwa kontribusi moderasi inflasi terhadap model memang relatif terbatas, namun tetap meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kondisi inflasi tidak cukup kuat untuk memoderasi masing-masing hubungan secara individual, tetapi ketika dipertimbangkan bersama dengan seluruh indikator sektor keuangan, inflasi mampu memberikan tambahan informasi yang memperbaiki kemampuan prediktif model. Dengan demikian, kontribusi sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi

dipengaruhi oleh interaksi berbagai indikator keuangan dengan kondisi makroekonomi secara keseluruhan, bukan hanya oleh satu hubungan parsial (Boyd et al., 2001; Uyi et al., 2019).

Dalam perspektif akuntansi dan pelaporan keuangan, peningkatan kemampuan model setelah memasukkan variabel interaksi inflasi menunjukkan bahwa kondisi makroekonomi tetap perlu dipertimbangkan dalam menginterpretasikan informasi keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi. Informasi seperti laba, arus kas, nilai aset, dan kinerja perusahaan akan lebih mampu mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya ketika inflasi berada pada tingkat yang stabil. Sebaliknya, ketika inflasi meningkat, nilai riil informasi keuangan dapat mengalami distorsi sehingga keputusan investasi dan alokasi modal menjadi kurang efisien. Hal tersebut menjelaskan mengapa kemampuan model dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi meningkat secara signifikan setelah pengaruh inflasi diperhitungkan (Chordia & Gurbani, 2021).

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Uyi et al., 2019) yang menemukan bahwa inflasi berperan penting dalam memengaruhi keterkaitan antara perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Penelitian (Vera, 2020) turut menunjukkan bahwa kondisi inflasi mampu memoderasi pengaruh berbagai indikator keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi secara simultan. Di samping itu, (Bruno et al., 2025) mengungkapkan bahwa efektivitas agregat instrumen kebijakan

ekonomi sangat dipengaruhi oleh tingkat inflasi yang berlaku dalam perekonomian.

Perspektif tersebut selaras dengan prinsip ekonomi Islam dalam QS. Al-Hasyr ayat 7 yang menekankan pentingnya distribusi sumber daya ekonomi secara adil dan efisien. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas sistem keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi tidak hanya bergantung pada instrumen keuangan, tetapi juga pada stabilitas kondisi makroekonomi yang mendukung proses intermediasi dan alokasi modal secara optimal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan inflasi sebagai variabel moderasi periode 2009–2024 menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal melalui peningkatan IHSG mampu mendukung pertumbuhan ekonomi karena mencerminkan meningkatnya aktivitas investasi dan fungsi intermediasi pasar modal.
2. Volume transaksi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tingginya aktivitas perdagangan saham belum sepenuhnya mencerminkan peningkatan investasi produktif sehingga kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi masih terbatas.
3. Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga belum mampu mendorong maupun menekan pertumbuhan ekonomi secara langsung selama periode penelitian.

4. IHSG, volume transaksi, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi lebih dipengaruhi oleh sinergi berbagai indikator sektor keuangan dan kondisi makroekonomi dibandingkan oleh masing-masing variabel secara terpisah.
5. Inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi belum mengubah hubungan antara perkembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi secara signifikan.
6. Inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh volume transaksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan demikian, hubungan antara aktivitas perdagangan saham dan pertumbuhan ekonomi relatif tidak dipengaruhi oleh perubahan tingkat inflasi.
7. Inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa interaksi antara inflasi dan suku bunga belum memberikan pengaruh yang berarti terhadap pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian.
8. Inflasi mampu memoderasi pengaruh IHSG, volume transaksi, dan suku bunga secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Meskipun tidak berperan sebagai moderator secara parsial, keberadaan inflasi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas

makroekonomi berperan dalam mendukung efektivitas sistem keuangan secara keseluruhan.

5.2 Saran

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam proses interpretasi hasil penelitian. Model yang digunakan dalam penelitian ini hanya memanfaatkan tiga indikator sektor keuangan, yaitu IHSG, volume transaksi, dan suku bunga, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan kompleksitas perkembangan sistem keuangan Indonesia. Kemudian, penelitian ini menggunakan data triwulanan periode 2009–2024 sehingga belum mampu menangkap dinamika ekonomi dalam periode yang lebih panjang maupun pengaruh faktor eksternal seperti nilai tukar, jumlah uang beredar, atau perkembangan sektor perbankan. Dan yang terakhir, penelitian hanya berfokus pada kondisi Indonesia sehingga hasilnya perlu diinterpretasikan secara hati-hati apabila diterapkan pada negara lain yang memiliki karakteristik sistem keuangan dan kondisi makroekonomi yang berbeda.

Merujuk pada keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya disarankan menambahkan indikator perkembangan sektor keuangan yang lebih komprehensif, seperti kapitalisasi pasar, kredit perbankan, indeks sektor keuangan, nilai tukar, maupun jumlah uang beredar agar mampu menjelaskan pertumbuhan ekonomi secara lebih menyeluruh. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang atau memperluas cakupan penelitian ke tingkat regional maupun lintas negara ASEAN untuk memperoleh gambaran yang

lebih komprehensif mengenai hubungan antara perkembangan sektor keuangan, stabilitas makroekonomi, dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian berikutnya juga dapat membandingkan hasil metode ARDL dengan pendekatan ekonometrika lainnya, seperti *Vector Error Correction Model* (VECM) atau *Nonlinear ARDL* (NARDL), guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika hubungan antarvariabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an. (n.d.). *Al-Qur'an Al-Karim dan terjemahannya*.
- Arestis, P., Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (2001). Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(1), 16–41. <https://doi.org/10.2307/2673870>
- Bank Indonesia. (2023). *BI 7-Day Reverse Repo Rate Tetap 5,75%: Sinergi Menjaga Stabilitas dan Mendorong Pertumbuhan*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2525923.aspx
- Bank Indonesia. (2024a). *Inflasi*. Bi.Go.Id. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>
- Bank Indonesia. (2024b). *Tujuan Kebijakan Moneter*. Bi.Go.Id. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/default.aspx>
- Bank Indonesia. (2024c). *Uang Beredar Tumbuh Meningkat pada Desember 2023*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_261424.aspx
- Basri, M. C. (2018). Chapter 2: Twenty Years after the Asian Financial Crisis. *USA: International Monetary Fund*.
- BEI. (2024a). *Indeks*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id/produk/indeks>
- BEI. (2024b). *Laporan Statistik Pasar Modal Indonesia 2024*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/en/about-idx/annual-report>
- Bekhti, D., Bakbak, L. I., & Bouchetara, M. (2022). The Impact of Stockmarket Development on Economic Growth in Singapore. Econometric Study Based on an Autoregressive Distribution Lag (Ardl) Model Covering the Period From 1990 to 2020. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 6(3), 49–63. [https://doi.org/10.21272/fmir.6\(3\).49-63.2022](https://doi.org/10.21272/fmir.6(3).49-63.2022)
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments*. McGraw-Hill Education. <https://books.google.co.id/books?id=3QlmvgAACAAJ>
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221–248. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00049-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00049-6)

- BPS. (2024a). *Economic Growth of Indonesia descend 2.07 percent (c-to-c)*. BPS-Statistics Indonesia. <https://www.bps.go.id/en/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- BPS. (2024b). *Quarterly Gross Domestik Product of Indonesia 2020-2024*. BPS-Statistics Indonesia.
- Bruno, E., Friday, A., Joseph, P., & Waleke, U. (2025). *Capital Expenditures and Economic Development in Nigeria : The Moderating Effect of Inflation Rate*. 2(2), 99–112. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15300734>
- Chikwira, C., & Mohammed, J. I. (2023). The Impact of the Stock Market on Liquidity and Economic Growth: Evidence of Volatile Market. *Economies*, 11(6), 155. <https://doi.org/10.3390/economies11060155>
- Chordia, A., & Gurbani, K. (2021). *How is Economic Growth Correlated to Index Growth ? Theoretical Environment V / S Real Economy*. 10(3), 1–9.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (5th Editio). SAGE Publications.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fauzi, M. R. (2024). *Yakin Inflasi Stabil dan Suku Bunga BI Turun, Mansek Proyeksikan IHSG ke 7.640 di 2024*. Emitennews.Com. <https://www.emitennews.com/news/yakin-inflasi-stabil-dan-suku-bunga-bi-turun-mansek-proyeksikan-ihsg-ke-7640-di-2024>
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2230134>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *MULTIVARIATE DATA ANALYSIS* (8th Editio). Cengage Learning.
- Hema, Y., & Laoli, N. (2022). *IHSG 2022: Disetir Suku Bunga di Tengah Kenaikan Inflasi*. KONTAN.CO.ID. <https://investasi.kontan.co.id/news/ihsg-2022-disetir-suku-bunga-di-tengah-kenaikan-inflasi>
- Hidayati, R. N. (2024). Analisis Volatilitas IHSG: Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar dalam Dinamika Pasar Saham Indonesia. *Journal Ekonomi, Bisnis Dan*

Pendidikan, 4(5). <https://doi.org/10.17977/um066.v4.i5.2024.4>

- Ho, C. P., Pham, N. V. T., & Nguyen, K. Van. (2021). Economic Growth, Financial Development, and Trade Openness of Leading Countries in ASEAN. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8, 191–199. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:234246116>
- Ho, S.-Y., & Odhiambo, N. M. (2019). The macroeconomic drivers of stock market development: evidence from Hong Kong. *Journal of Financial Economic Policy*, 12(2), 185–207. <https://doi.org/10.1108/JFEP-11-2018-0163>
- Idris, M. (2019). *Macroeconomic Analysis of Interest Rate and Economic Growth in Nigeria : A Time Series Approach*. 5(4), 91–104. <https://doi.org/10.11648/j.ijfbr.20190504.14>
- Karmawan, P. R. (2024). *Analysis of the influence of external factors of the capital market on stock prices and Indonesian economic growth*. 18(September), 1934–1942.
- Keynes, J. M. (2013). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Literary Licensing, LLC. <https://books.google.co.id/books?id=KNgFnwEACAAJ>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- Kumari, J., & Mahakud, J. (2015). Does investor sentiment predict the asset volatility? Evidence from emerging stock market India. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 8, 25–39. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.10.001>
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, 88(3), 537–558. <http://www.jstor.org/stable/116848>
- Mankiw, N. G. (2019). *Macroeconomics, 7th Edition*.
- Mishkin, F. S. (2007). Inflation Dynamics. *NBER Working Papers*, 10(3), 317–334. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2007.00215.x>
- Nelson, D. B. (1991). Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns: A New

- Approach. *Econometrica*, 59(2), 347–370. <https://doi.org/10.2307/2938260>
- OCBN. (2023). *Apa itu IHSG? Mengenal Istilah-Istilah dan Fungsinya*. OCBN NISP. <https://www.ocbc.id/id/article/2021/05/17/ihsg-adalah>
- Odhiambo, N. M. (2009). Finance-growth-poverty nexus in South Africa: A dynamic causality linkage. *The Journal of Socio-Economics*, 38(2), 320–325. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.socec.2008.12.006>
- Oner, C. (2023). *Inflation : Prices on the Rise*.
- Ouafi, M. (2025). *Studying the Relationship Between Some Macroeconomic Variables and Economic Growth in Algeria Using the ARDL Model*. 1(20), 127–137.
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., & Ghoshray, A. (2015). The dynamics of economic growth, oil prices, stock market depth, and other macroeconomic variables: Evidence from the G-20 countries. *International Review of Financial Analysis*, 39, 84–95. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.006>
- Putri, D. C., Amalia As'adi, F. R., Alfado Chievo Javantara, Moch Miqdad, & Maryam Bte Badrul Munir. (2024). Capital Market Developments on Indonesia'S Economic Growth in 2019-2023: Challenges and Prospects in the Future. *Journal of Management and Islamic Finance*, 4(2), 242–255. <https://doi.org/10.22515/jmif.v4i2.10176>
- Rachman, D. E. R. A. (2019). *Study of Stock Market Liquidity Related to Change in Group Price and Tick Size in Indonesia Stock Exchange*. 5(3), 520–529.
- Ross, S. A., Westerfield, R., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2019). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education. https://books.google.co.id/books?id=LAi_uAEACAAJ
- Samudro, E. G., Madjid, M. A., Indonesia, P., Bencana, M., Covid, N., Samudro, E. G., & Madjid, M. A. (2020). *Pemerintah Indonesia Menghadapi Bencana Nasional Covid -19 Yang Mengancam Ketahanan Nasional*. 26(2), 132–154.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (1992). *Macroeconomics (14th ed.)*. McGraw-Hill. <https://openlibrary.org/books/OL22705929M/Macroeconomics>
- Sasmiharti, J., & Karyati, E. (2024). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2020-2021 (Literature Review). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10(6 SE-Articles), 3354–3360. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i6.3380>
- Schumpeter, J. A. (1911). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into*

- Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle. In *Harvard University Press*. Harvard University Press.
- 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*, 3(February), 271–282.
- Shaibu, I., Shaibu, I., & Ph, D. (2021). *Monetary Policy Instruments and Economic Growth in Nigeria : An Empirical Evaluation Monetary Policy Instruments and Economic Growth in Nigeria : An Empirical Evaluation*. 1(5), 864–880. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v11-i5/11304>
- Soleman, R., Ebiyeska, H., Wibowo, M. G., & Nainggolan, B. (2022). *The Effect of HDI and Macroeconomic Variables on Economic Growth in Inonesia 2015-2020*. 7(1), 63–74. <https://doi.org/10.20473/jiet.v7i1.34641>
- Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Ufoeze, L. O., Odingbe, J. C., Ezeabalisi, V. N., & Alajekwu, U. B. (2018). Effect of Monetary Policy on Economic Growth in Nigeria: an Empirical Investigation. *Annals of Spiru Haret University Economic Series*, 18, 123–140. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:158234835>
- Uyi, K., Hooi, E., Lean, H., & Lee, C. (2019). Moderating effect of inflation on the finance – growth nexus : insights from West African countries. *Empirical Economics*, 57(2), 399–422. <https://doi.org/10.1007/s00181-018-1442-7>
- Vera, O. M. (2020). *The Moderating Effect of Inflation on the Relationship Between Foreign Direct Investment , Financial Market Development and Economic Growth in Kenya*. 3(6), 168–180.
- World Bank. (2024a). *GDP growth (annual %)*. World Bank Group. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
- World Bank. (2024b). *Households and NPISH final consumption expenditure (% of GDP)*. World Bank Group. <https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.PRVT.ZS>

- World Bank. (2025a). *Global Economic Prospects* (Issue January).
- World Bank. (2025b). *Indonesia Economic Prospects: Powering Through Headwinds*. World Bank.
<https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/publication/indonesia-economic-prospect>
- Yao, L. (2024). *The impact of stock market development on economic growth*. 6(9), 33–43. <https://doi.org/10.25236/AJBM.2024.060906>
- Yunus, M., Setiawan, B., Bhagat, P. R., & Saleem, A. (2022). Financial Market Development on Economic Growth in Indonesia Using Principal Component Regression Analysis. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 83. <https://doi.org/10.29103/jak.v10i1.6525>
- Zein, N. (2024). *Unlocking Economic Growth: Insights from Macroeconomic Indicators and Stock Markets Development in Key OIC*. 3(2), 69–79.
- Zulkifli, K., Safian, S. S., Radzil, R. H. M., & Shaharuddin, N. (2024). The impact of stock market development on economic growth a case of Malaysia. *Information Management and Business Review*, 16(1), 86–104.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Awal

Tahun	Periode	Pertumbuhan Ekonomi	IHSG	Volume Transaksi	Suku Bunga	Inflasi
2009	I	4,52	1,351	931.014.500	8,25	8,56
	II	4,14	1,889	6.160.788.000	7,25	5,67
	III	4,27	2,378	3.520.691.500	6,58	2,76
	IV	5,60	2,439	2.477.997.100	6,50	2,59
2010	I	5,99	2,646	2.225.280.400	6,50	3,65
	II	6,29	2,894	2.936.991.500	6,50	4,37
	III	5,81	3,217	2.688.975.400	6,50	6,15
	IV	6,81	3,623	3.330.454.900	6,50	6,32
2011	I	6,48	3,519	1.765.030.000	6,67	6,84
	II	6,37	3,849	2.574.573.600	6,75	5,89
	III	6,25	3,841	2.740.677.400	6,75	4,67
	IV	6,17	3,776	2.193.526.600	6,17	4,12
2012	I	6,11	4,016	1.983.527.300	5,83	3,73
	II	6,16	3,990	2.007.407.100	5,75	4,49
	III	6,08	4,155	1.729.187.100	5,75	4,48
	IV	6,03	4,314	2.187.350.200	5,75	4,41
2013	I	5,54	4,730	3.093.412.100	5,75	5,26
	II	5,57	4,974	2.912.330.800	5,83	5,65
	III	5,55	4,374	2.278.930.800	6,92	8,60
	IV	5,56	4,347	1.918.487.700	7,42	8,36
2014	I	5,12	4,602	2.152.929.100	7,50	7,76
	II	5,02	4,871	1.984.998.700	7,50	7,09
	III	4,99	5,121	2.272.778.700	7,50	4,35
	IV	5,01	5,156	2.569.998.100	7,67	6,47
2015	I	4,83	5,419	9.145.564.400	7,58	6,54
	II	4,78	5,071	5.699.310.100	7,50	7,07
	III	4,78	4,512	8.116.945.900	7,50	7,09
	IV	4,88	4,498	8.852.124.200	7,50	4,83
2016	I	4,94	4,744	4.230.157.900	7,00	4,34
	II	5,08	4,884	14.613.604.300	6,67	3,46
	III	5,06	5,322	3.121.957.400	5,58	3,02
	IV	5,03	5,290	24.627.507.300	4,75	3,30
2017	I	5,01	5,416	2.530.105.500	4,75	3,64
	II	5,01	5,751	3.242.519.300	4,75	4,29
	III	5,03	5,869	3.305.946.300	4,50	3,81
	IV	5,07	6,105	3.605.605.400	4,25	3,50

2018	I	5,17	4,464	5.613.672.400	4,25	3,28
	II	5,17	5,926	3.448.260.700	4,75	3,25
	III	5,17	5,977	3.788.184.100	5,50	3,09
	IV	5,07	6,028	4.145.221.600	5,92	3,17
2019	I	5,06	6,482	5.967.566.000	6,00	2,62
	II	5,06	6,341	5.262.312.900	6,00	3,14
	III	5,04	6,296	7.728.262.100	5,50	3,40
	IV	5,02	6,180	5.120.675.500	5,00	2,95
2020	I	2,97	5,311	2.490.582.200	4,75	2,87
	II	-1,26	4,792	3.436.334.800	4,42	2,27
	III	-2,03	5,086	5.490.307.700	4,00	1,43
	IV	-2,07	5,573	9.771.139.900	3,83	1,57
2021	I	-0,69	6,030	10.936.752.700	3,58	1,43
	II	3,11	5,976	9.247.301.000	3,50	1,48
	III	3,25	6,169	11.804.388.000	3,50	1,57
	IV	3,70	6,569	12.522.716.700	3,50	1,76
2022	I	5,02	6,863	12.389.870.800	3,50	2,29
	II	5,25	7,097	11.856.992.200	3,50	3,79
	III	5,41	7,057	15.106.922.200	3,83	5,19
	IV	5,31	7,010	11.638.649.500	5,17	5,55
2023	I	5,04	6,829	9.780.464.400	5,75	5,24
	II	5,11	6,737	8.407.306.100	5,75	3,95
	III	5,05	6,941	10.237.782.600	5,75	2,88
	IV	5,05	7,035	12.069.967.900	6,00	2,68
2024	I	5,11	7,271	8.863.977.400	6,00	2,79
	II	5,08	7,090	7.669.828.700	6,25	2,78
	III	5,04	7,485	10.636.949.100	6,17	2,03
	IV	5,03	7,256	12.023.564.200	6,00	1,61

Lampiran 2. Hasil Output E-Views

Lampiran 2.1 Statistik Deskriptif

Date: 06/28/26 Time: 19:43 Sample: 2009Q1 2024Q4					
	X1	X2	X3	Y	Z
Mean	5200.352	6.08E+09	5.782552	4.752813	4.175208
Median	5299.973	3.97E+09	5.875000	5.060000	3.758333
Maximum	7484.807	2.46E+10	8.250000	6.810000	8.600000
Minimum	1351.073	9.31E+08	3.500000	-2.070000	1.426667
Std. Dev.	1451.852	4.53E+09	1.272385	1.788958	1.878502
Skewness	-0.540682	1.414797	-0.265194	-2.734110	0.625507
Kurtosis	2.720600	5.604809	2.179930	10.32762	2.641082
Jarque-Bera	3.326430	39.44435	2.543539	222.9211	4.516959
Probability	0.189529	0.000000	0.280335	0.000000	0.104509
Sum	332822.6	3.89E+11	370.0833	304.1800	267.2133
Sum Sq. Dev.	1.33E+08	1.30E+21	101.9947	201.6233	222.3124
Observations	64	64	64	64	64

Lampiran 2.2 Uji ADF Y

Null Hypothesis: Y has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.152851	0.0278
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Lampiran 2.3 Uji ADF X1

Null Hypothesis: LNX1 has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.980792	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

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

Lampiran 2.4 Uji Stasioneritas X2

Null Hypothesis: D(X2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-17.45903	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Lampiran 2.5 Uji Stasioneritas X3

Null Hypothesis: D(X3) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.341467	0.0009
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Lampiran 2.6 Uji Stasioneritas Z

Null Hypothesis: D(Z) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.673120	0.0071
Test critical values: 1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

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

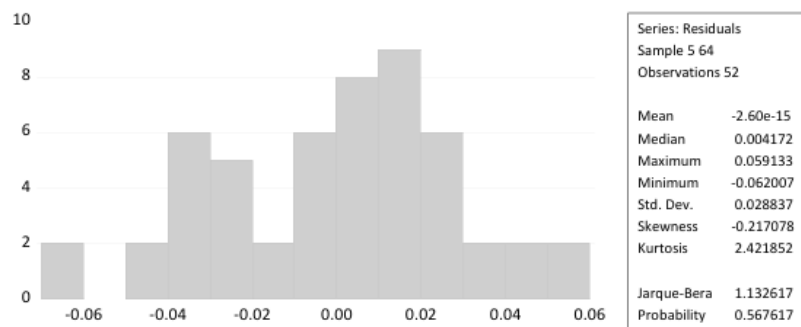
Lampiran 2.7 Kointegrasi Model 1

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	4.305987	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
Finite Sample: n=60				
Actual Sample Size	60	10%	2.323	3.273
		5%	2.743	3.792
		1%	3.71	4.965

Lampiran 2.8 Kointegrasi Model 2

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.892189	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Finite Sample: n=60				
Actual Sample Size	60	10%	2.044	3.104
		5%	2.373	3.54
		1%	3.129	4.507

Lampiran 2.9 Uji Normalitas



Lampiran 2.10 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.749809	Prob. F(35,24)	0.7854
Obs*R-squared	31.33947	Prob. Chi-Square(35)	0.6455
Scaled explained SS	9.017041	Prob. Chi-Square(35)	1.0000

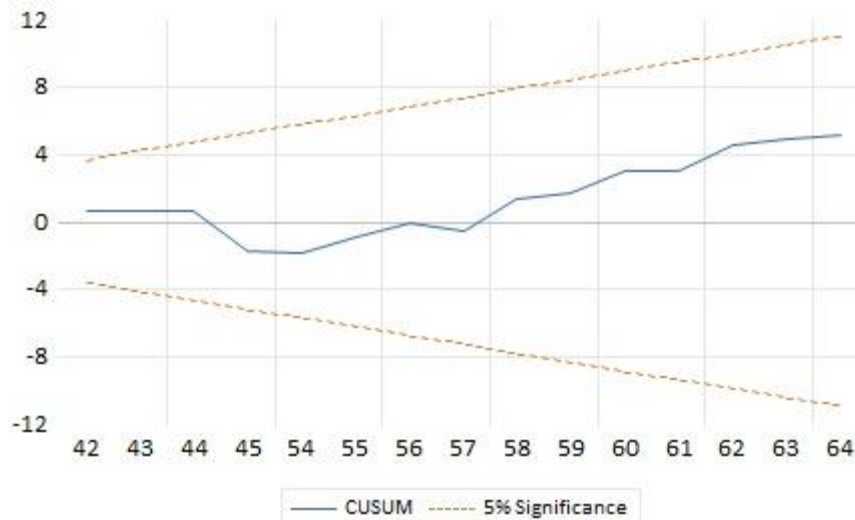
Lampiran 2.11 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 4 lags

F-statistic	0.493865	Prob. F(4,11)	0.7408
Obs*R-squared	7.916789	Prob. Chi-Square(4)	0.0947

Lampiran 2.12 Uji Stabilitas



Lampiran 3. Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI



Nama Lengkap : Elvynda Dian Kartikasari
Tempat, Tanggal Lahir : Blitar, 28 Juli 2003
Alamat Asal : Ds. Sumberjo, Kec. Sanankulon, Kab. Blitar
Alamat Kos : Jl. Tlogo Indah Gg. 1a, Kec. Lowokwaru, Kota Malang
Telepon/HP : 085706090128
E-mail : dianelvynda@gmail.com

Pendidikan Formal

2008 - 2010 : TK Taat Ben-Sholeh
2010 - 2016 : SD Islam Kota Blitar
2016 - 2019 : MTs Negeri 2 Kota Blitar
2019 - 2022 : MAN Kota Blitar
2022 - 2026 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2022 - 2023 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA)
UIN Maliki Malang
2023 - 2024 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris
(PKPBI) UIN Maliki Malang
2023 : Pendidikan dan Pelatihan Dasar Koperasi
(Diklatsarkop)

- 2024 : Pendidikan dan Pelatihan Menengah Koperasi
(Diklatmenkop)
- 2024 : Pendidikan dan Pelatihan Lanjutan Koperasi
(Diklatjutkop)
- 2025 : Certified Accurate Professional (CAP)

Lampiran 4. Hasil Turnitin



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Elvynda Dian Kartikasari
NIM : 220502110110
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : **Pengaruh IHSG, Volume Transaksi, dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Periode 2009-2024**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
14%	11%	9%	14%

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

Malang, 19 Juni 2026

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd

Lampiran 5. Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110110
 Nama : Elvynda Dian Kartikasari
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Akuntansi
 Dosen Pembimbing : Dr. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA
 Judul Skripsi : PENGARUH IHSG, VOLUME TRANSAKSI, DAN SUKU BUNGA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PERIODE 2009-2024

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	17 Februari 2026	Bimbingan draft proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	13 Maret 2026	Revisi terkait penambahan variabel dan bimbingan Bab I, II, dan III	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	30 Maret 2026	Revisi Bab I terkait rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan Bab III terkait data	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	1 April 2026	Revisi Bab III terkait data, indikator dan pengukuran untuk masing-masing variabel	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	2 April 2026	Revisi Bab III terkait penjabaran data dan jenis data	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	15 April 2026	Revisi proposal skripsi setelah seminar	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	19 Mei 2026	Bimbingan BAB IV	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	8 Juni 2026	Revisi BAB IV dan bimbingan BAB V	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	15 Juni 2026	Bimbingan Artikel	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 15 Juni 2026
 Dosen Pembimbing



Dr. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA