

PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH DAN OBLIGASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH COVID-19

Bima Hardi¹

*Fakultas Ekonomi Universitas Asahan
Email: bimahardi0801@gmail.com*

ABSTRACT

Pertumbuhan ekonomi sebagai tolak ukur prestasi dari aktivitas perekonomian pada negara Indonesia dalam memperoleh tambahan pendapatan bagi masyarakatnya dari satu periode ke periode berikutnya. Akibat dari pandemi Covid-19 pertumbuhan ekonomi Indonesia bahkan dunia mengalami kemunduran. Maka dari itu negara Indonesia melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Stabilitas mata uang dan pembiayaan dalam negeri merupakan kunci untuk mempercepat laju pertumbuhan ekonomi pada setiap negara. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah, surat utang negara dan surat berharga syariah negara terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa time series selama tahun 2011 Q1 – 2021 Q2 berasal dari Bank Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Error Corection Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka pendek nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan Dummy Covid-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara surat utang negara dan surat berharga syariah negara tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka panjang nilai tukar rupiah, surat utang negara, surat berharga syariah negara dan dummy covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kata Kunci : Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Rupiah, Surat Utang Negara, Surat Berharga Syariah negara, Dummy Covid-19, Error Correction Model (ECM).

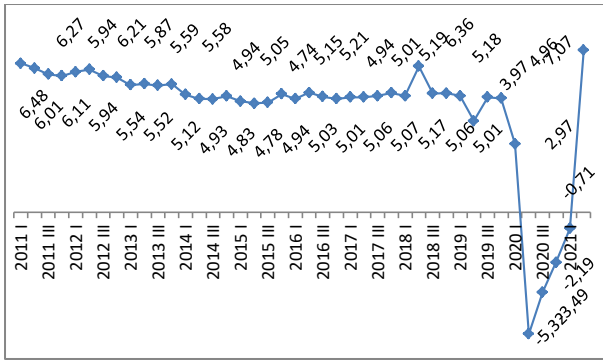
1. PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 yang berkembang di Wuhan China pada akhir 2019, telah memberikan peringatan keras kepada pasar keuangan internasional dan juga memperlambat ekonomi dunia yang telah mendorong berbagai negara kedalam resesi yang parah, dengan kemungkinan defresi ekonomi yang luas semakin meningkat (Corbet et al., 2021). Indonesia menjadi salah satu negara yang terkena dampak pandemi Covid19, sehingga negara Indonesia termasuk mengalami kesulitan ekonomi dan kendala lainnya. Indonesia untuk mengejar keterpurukan pada bidang ekonomi akibat dari virus Covid19 terus berusaha memenuhi kebutuhan ekonomi dalam proses pembangunan nasional untuk mencapai kesejahteraan masyarakat.

Pertumbuhan ekonomi sebagai salah satu indikator penting untuk mengukur keberhasilan dalam

pembangunan ekonomi suatu negara menjadi perhatian penuh pemerintah dalam memajukan perekonomian negara tersebut. Dalam iklim ekonomi saat ini, pertumbuhan tetap menjadi prioritas utama pemerintah, literatur tentang pertumbuhan ekonomi telah beralih ke efek institusi politik, hukum, ekonomi dan sosial negara terhadap kekayaan dan pertumbuhan jangka panjang (Messoud & Teheni, 2014).

Pertumbuhan ekonomi sebagai tolak ukur prestasi dari aktivitas perekonomian pada negara Indonesia dalam memperoleh tambahan pendapatan bagi masyarakatnya dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan ekonomi negara yang tinggi dapat mendorong aktivitas pembangunan lebih cepat pada suatu negara. Berikut adalah data pertumbuhan ekonomi Indonesia.



Gambar 1.1 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011 Q1 – 2021 Q2 (dalam %)

Sumber : Bank Indonesia 2021

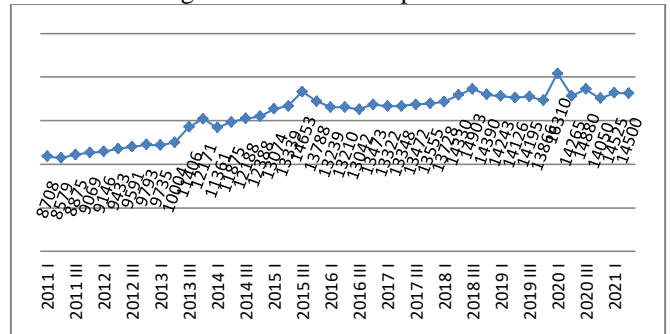
Dari grafik diatas memperlihatkan pergerakan pertumbuhan ekonomi yang berfluktuasi dari tahun 2011 kuartal 1 hingga 2020 kuartal 4. Pada awal pengamatan kuartal 1 tahun 2011 pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 6,45%, perekonomian Indonesia melambat hingga kuartal 3 tahun 2014 hanya tumbuh sebesar 2,96% dan naik kembali pada kuartal ke 4 tahun 2014 yang tumbuh sebesar 5,02%. Pada akhir 2019 Indonesia dilanda bencana virus Covid19 sehingga menyebabkan perekonomian melambat dan hanya tumbuh 2,97% pada kuartal 1 tahun 2020 dan perekonomian Indonesia mengalami keterpurukan karena pertumbuhannya sebesar -5,32% pada kuartal 2 tahun 2020 dan meningkat pada tahun 2021 kuartal 2 pertumbuhan ekonomi Indonesia berada pada 7,07%.

Memasuki triwulan I, COVID-19 mulai menekan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perekonomian nasional tumbuh 2,97% (yoy) pada triwulan I 2020, melambat dibandingkan triwulan sebelumnya, disebabkan oleh menurunnya kinerja pertumbuhan ekonomi di hampir seluruh daerah, kecuali Kalimantan Selatan dan Papua. Di sebagian besar wilayah, kinerja net-ekspor menahan perlambatan pertumbuhan yang lebih dalam. Ekspor komoditas utama daerah masih bertumbuh terutama di Sumatera, Jawa, Kalimantan, dan Sulampua. Sementara kinerja ekspor jasa Balinusra berkontraksi cukup dalam. Dengan dampak COVID-19, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2020 diperkirakan melambat yang terjadi di hampir seluruh wilayah, kecuali Sulampua ditopang oleh produk tambang (Bank Indonesia, 2020).

Akibat dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang melambat dan tidak tumbuh pada tahun 2020 akibat virus Covid19, pemerintah dan otoritas moneter membuat berbagai kebijakan untuk menjaga kesetabilan perekonomian dengan berbagai upaya. Faktanya, sektor perbankan sangat penting bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi (Yıldırım et al., 2020). Kebijakan moneter menjadi salah satu

upaya pemerintah untuk mengendalikan keadaan ekonomi makro agar dapat berjalan sesuai dengan yang diharapkan. Kebijakan moneter merupakan suatu kebijakan yang dilakukan agar tercapainya keseimbangan internal (stabilitas harga, pemerataan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi) dan keseimbangan eksternal (keseimbangan neraca pembayaran).

Otoritas moneter dalam menghadapi krisis ekonomi diharapkan dapat menjaga stabilitas Nilai Tukar Rupiah. Dalam menjaga stabilitas Nilai tukar rupiah, kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank Indonesia memperkirakan rupiah akan stabil dan cenderung menguat pada angka Rp 15.000 per USD. Berikut adalah grafik Nilai tukar rupiah.



Gambar 1.2 Perkembangan Nilai tukar rupiah Terhadap USD Tahun 2011 Q1 – 2021 Q2

Sumber : Bank Indonesia 2021

Dari gambar diatas, rupiah terus mengalami depresiasi terhadap USD dari awal pengamatan tahun 2011 kuartal 1 hingga kuartal 2 tahun 2021. Pada kuartal 1 tahun 2011 Nilai tukar rupiah senilai 8708 per USD terdepresiasi hingga kuartal 4 tahun 2013 senilai 12171 per USD, terapresiasi pada kuartal 1 tahun 2014 senilai 11361 per USD. Pada kuartal 3 tahun 2015 kembali terdepresiasi senilai 14653 per USD dan terus terdepresiasi hingga kuartal 1 tahun 2020 senilai 16310. Dalam hal ini Bank Indonesia memiliki target untuk memperkuat nilai rupiah di harga Rp15.000/USD, hal tersebut tercapai pada kuartal 2 tahun 2020 senilai Rp.14.265/USD hingga kuartal 2 tahun 2021 senilai Rp14.500/USD.

Nilai tukar rupiah menguat sesuai dengan mekanisme pasar yang dinamis, sehingga tidak terlepas dari peran pelaku pasar dan eksportir yang ikut menjaga stabilitas Nilai tukar rupiah. Penguatan tersebut mengurangi kebutuhan Bank Indonesia untuk melakukan stabilisasi Nilai Tukar Rupiah. Penguatan Nilai tukar rupiah ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu Nilai tukar rupiah secara fundamental masih *undervalue* sehingga akan cenderung menguat. Keyakinan pasar terhadap langkah-langkah kebijakan yang ditempuh oleh Pemerintah, Bank Indonesia, OJK dan LPS dalam penanganan COVID-19 dan dampaknya, baik sisi fiskal, moneter maupun kredit dan Kondisi risiko di global berangsur-ansur membaik (bi.go.id).

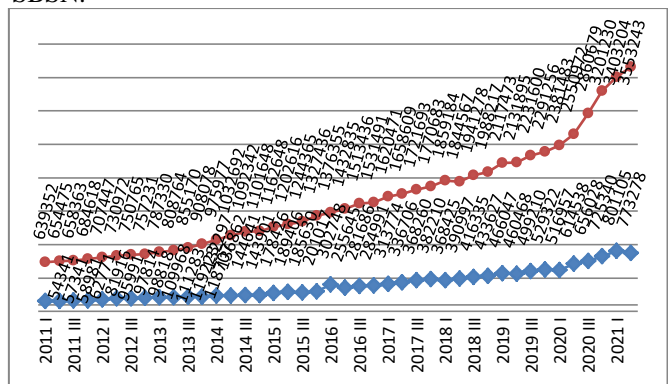
Menurut teori Keynes dalam nopirin (2012:90), kegiatan perekonomian dapat dipengaruhi oleh uang, sepanjang uang mempengaruhi tingkat bunga dan perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi investasi dan dengan demikian akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Keynes juga menyatakan tingkat kekayaan diukur dengan kepemilikan uang kas dan obligasi. Obligasi atau dikenal dengan surat berharga merupakan surat utang yang menjanjikan pembayaran secara periodik untuk jangka waktu tertentu (Frederic S. Mishkin, 2019:3). Penjualan surat berharga (obligasi) dilakukan pemerintah untuk membiayai defisit anggaran pemerintah dan akan menambah pengeluaran pemerintah. Penambahan pengeluaran pemerintah tidak disertai dengan penambahan jumlah uang sehingga pengeluaran bertambah dan dengan demikian akan menaikkan pertumbuhan ekonomi (Nopirin, 2014:88).

Sejak tahun 2005 Surat Berharga Negara (SBN) menjadi instrumen utama dalam pembiayaan APBN, SBN yang selama ini digunakan adalah SUN (Surat Utang Negara) yang terdiri dari Obligasi Negara dan Surat Perbendaharaan Negara dan SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) atau Sukuk Negara (Nasrullah, 2015). Meskipun Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sama-sama berfungsi untuk menutup defisit anggaran negaran, keduanya juga memiliki karakter yang berbeda. Surat Utang Negara (SUN) memiliki resiko terhadap tingkat suku bunga sedangkan Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) harus terbebas dari unsur bunga atau riba. Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) memiliki pertumbuhan lebih lambat dibandingkan Surat Utang Negara (SUN) dan keberadaannya tidak begitu dikenal oleh masyarakat umum. Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) menjadi alternatif berinvestasi bagi masyarakat muslim untuk menginvestasikan keuangan yang bebas bunga (Alifah, 2020).

Pemerintah Republik Indonesia membuat Perpu Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) dan atau dalam Rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan atau Stabilitas Sistem Keuangan. Salinan Perpu 1/2020 menyebutkan, kewenangan dan pelaksanaan kebijakan oleh BI, diatur dalam Pasal 16 hingga Pasal 19. Antara lain disebutkan, ayat 1 (c) Pasal 16 Perpu 1/2020 menyebutkan BI diberikan kewenangan untuk membeli Surat Utang Negara (SUN) dan/atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berjangka panjang di pasar perdana untuk penanganan permasalahan sistem keuangan yang membahayakan perekonomian nasional, termasuk Surat Utang Negara dan atau Surat Berharga Syariah Negara yang diterbitkan dengan tujuan tertentu

khususnya dalam rangka pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19). Kewenangan BI tersebut, sejalan dengan Pasal 2 Ayat 1 (f) Perpu 1/2020 yang menyatakan menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) dan atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan tujuan tertentu khususnya dalam rangka pandemi *Corona Virus Disease 2019 (COVID-19)* untuk dapat dibeli oleh Bank Indonesia (BI), Badan Usaha Milik Negara (BUMN), investor korporasi, dan atau investor ritel.

Tujuan SBN dalam pasar keuangan untuk membantu pembangunan Indonesia dalam meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi menuju kesejahteraan masyarakat Indonesia (Dewi & Seftarita, 2018). Perdagangan SBN menjadi perhatian investor tidak hanya domestik namun juga investor asing. Tingkat keuntungan atau imbal hasil yang diberikan pemerintah Indonesia relatif lebih tinggi dibandingkan obligasi pemerintah negara tetangga kawasan Asia, sehingga hal ini cukup menarik bagi para investor. Berikut adalah data perkembangan SBN yang dilihat pada SUN dan SBSN.



Gambar 1.3 Perkembangan SUN DAN SBSN Indonesia Tahun 2011 Q1 – 2021 Q2

Sumber : Bank Indonesia 2021

Berdasarkan gambar diatas terlihat posisi surat utang negara (SUN) mengalami tren positif dimana pada awal pengamatan kuartal 1 tahun 2011 posisi SUN sebesar Rp 639.352 miliar dan diakhir pengamatan kuartal 2 tahun 2021 sebesar Rp 3.553.243 miliar. Sedangkan posisi surat berharga syariah negara (SBSN) mengalami tren positif juga namun peningkatannya terlihat stabil dimana pada awal pengamatan kuartal 1 tahun 2011 posisi SBSN sebesar Rp 27.544 miliar dan diakhir pengamatan kuartal 2 tahun 2021 sebesar Rp 773.278 miliar. Peningkatan SBN disebabkan karena kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas perekonomian di Indonesia yang dapat berdampak pada sektor ekonomi dan keuangan secara global.

Pada tahun 2020 kuartal satu pertumbuhan SUN pada masa pandemi COVID-19 mencapai 3,93%, namun karena pandemi perekonomian nasional mengalami kelesuhan. Pada akhir tahun 2020 kuartal empat pemerintah berhasil meningkatkan penjualan

SUN hingga 11,90% dengan rata-rata pertumbuhan SUN ditahun 2020 sebesar 8,77%. Pada tahun 2020 kuartal satu pertumbuhan SBSN sebesar -2,33% hal ini karena pada masa pandemi perekonomian nasional mengalami kelesuan, namun pada kuartal ke dua pertumbuhannya sangat signifikan mencapai 18,87% sampai dengan kuartal empat pertumbuhan SBSN mencapai 10,56%, artinya penjualan SBSN pada kondisi COVID-19 dapat tumbuh meskipun awal pandemi mengalami minus. Di tengah situasi sulit akibat COVID-19, nilai penjualan SUN dan SBSN terus meningkat. SBN yang dijamin pemerintah 100% menjadi pilihan investasi yang aman dalam situasi tidak menentu sehingga investor dapat mempersiapkan keuangan di masa mendatang.

Penelitian tentang sukuk atau di Indonesia juga dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) telah banyak dilakukan. Seperti penelitian Yıldırım et al (2020) menunjukkan pasar sukuk dalam jangka panjang berpengaruh positif dan dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi pada sembilan negara (Brunei, Indonesia, Yordania, Kuwait, Malaysia, Nigeria, Arab Saudi, Pakistan dan Turki) yang memiliki sistem keuangan dan perbankan Islam. Junaidi et al (2019) juga melakukan penelitian tentang pengaruh sukuk dan beberapa instrumen keuangan (saham dan obligasi) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk dan obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian Ryandini (2014) surat berharga syariah negara (SBSN) memiliki hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Berdasarkan pemaparan dari data-data diatas terkait dengan permasalahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada masa pandemi COVID-19 yang mengalami kondisi resesi, maka dari itu pemerintah melalui otoritas moneter dan fiskal melakukan berbagai kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi tersebut. Kebijakan yang dilakukan berupa menjaga stabilitas Nilai tukar rupiah, selain itu pemerintah juga terus berupaya menstabilkan perekonomian dengan meningkatkan investasi sebagai salah satu modal dalam pembangunan yaitu menjual Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Maka dari itu, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Surat Utang Negara Dan Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia”.

2. LANDASAN TEORI

Economic Growth

Pertumbuhan ekonomi keynes memperhatikan pendapatan total dalam perekonomian dalam jangka

pendek sangat ditentukan oleh keinginan rumah tangga, perusahaan dan pemerintah untuk membelanjakan pendapatannya. Menurut Mankiw (2007) pada perekonomian terbuka pendapatan nasional (Y) ditentukan oleh pengeluaran dari sektor rumah tangga (C), Investasi merupakan pengeluaran dari sektor perusahaan (I), pengeluaran pemerintah merupakan pengeluaran dari sektor pemerintah (G) dan ekspor barang dan jasa domestik (EX). Sehingga komponen tersebut dapat ditunjukkan dalam identitas :

$$Y = C_d + I_d + G_d + EX \quad (2.1)$$

Jumlah dari tiga $C_d + I_d + G_d$, adalah pengeluaran domestik atas barang dan jasa domestik, sedangkan EX adalah pengeluaran luar negeri atas barang dan jasa. Pengeluaran total atas seluruh barang dan jasa adalah jumlah pengeluaran domestik untuk barang dan jasa domestik serta barang dan jasa mancanegara, sehingga.

$$\begin{aligned} C &= C_d + C_f \\ I &= I_d + I_f \\ G &= G_d + G_f \end{aligned} \quad (2.2)$$

Subtitusikan persamaan (2.2) kedalam persamaan (2.1) sehingga :

$$\begin{aligned} Y &= (C - C_f) + (I - I_f) + (G - G_f) + EX \\ Y &= C + I + G + EX - (C_f + I_f + G_f) \end{aligned} \quad (2.3)$$

Jumlah pengeluaran domestik atas barang dan jasa mancanegara ($C_f + I_f + G_f$) adalah pengeluaran untuk (IM), sehingga identitas perhitungan pendapatan nasional dapat ditulis :

$$Y = C + I + G + (EX - IM) \quad (2.4)$$

Karena pengeluaran untuk impor dimasukkan dalam pengeluaran domestik ($C + I + G$), Karena barang dan jasa yang di impor dari luar negeri bukanlah bagian dari output suatu negara, maka persamaan (2.4) harus dikurangi pengeluaran untuk impor. Dengan mendefinisikan Ekspor Neto (net exports) sebagai ekspor dikurangi impor ($NX = EX - IM$), sehingga identitas tersebut menjadi :

$$Y = C + I + G + NX \quad (2.5)$$

Persamaan ini menyatakan bahwa pengeluaran atas output domestik adalah jumlah dari konsumsi, investasi, belanja pemerintah dan ekspor neto.

Nilai Tukar Rupiah

Menurut Nopirin (2009) Kurs adalah Pertukaran dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut. Penurunan pada suatu kurs disebut apresiasi

atau kenaikan atau kenaikan dalam nilai mata uang dalam negeri, kenaikan dalam suatu kurs disebut depresiasi atau penurunan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing (Sukirno, 2014).

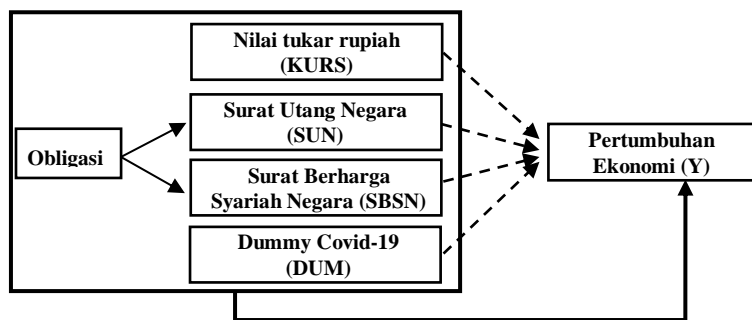
Obligasi

Obligasi adalah salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi perusahaan dan pemerintah, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara mendalam, Obligasi merupakan surat utang yang menyatakan suatu pinjaman dana dalam jangka panjang di mana pihak yang menerbitkan obligasi (*issuer*) berjanji membayar bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo pada pihak yang membeli obligasi. Instrumen Obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*). Obligasi termasuk dalam investasi berpendapatan tetap sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut bisa berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) dan tingkat suku bunga mengambang (*variable rate*) (Rahardjo, 2003).

Secara umum, obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan. Secara khusus, SBN adalah surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. SBN terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Berdasarkan Undang-undang No.24 Tahun 2002 tentang SUN, SUN terdiri dari Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan Obligasi Negara (ON). Sementara itu, SBN memiliki versi syariah yaitu SBSN. SBSN memiliki beberapa jenis mulai dari SBSN Ijarah sampai Istishna. Dalam istilah yang lebih populer, SBSN dikenal dengan istilah sukuk.

Kerangka Konseptual

Secara garis besar kerangka konseptual dapat digambarkan dalam gambar berikut ini :



Keterangan :

- - - - -> Secara parsial
- > Secara Simultan

Gambar 2.5 Kerangka Konseptual

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode analisis Error Correction Model (ECM) karena metode ini dapat menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel independen Nilai tukar rupiah (KURS), surat utang negara (SUN) dan surat berharga syariah negara (SBSN) terhadap variabel dependen pertumbuhan ekonomi (PE). Langkah-langkah uji ECM yaitu uji stasioneritas data, uji kointegrasi, dan uji ECM.

Error Corection Model (ECM) dipopulerkan oleh Engle dan Granger yang merupakan alat pengujian yang digunakan untuk mengkoreksi dan menganalisis keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang dari masing-masing variabel (Ghozali, 2018:361). Selain itu, ECM juga dapat digunakan menjelaskan mengapa para ekonom menghadapi ketidakseimbangan dalam hal fenomena yang diharapkan para ekonomi tidak sesuai dengan kenyataannya. Persamaan dasar yang disusun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PDB = \beta_0 + \beta_1 \text{ KURS} + \beta_2 \text{ SUN} + \beta_3 \text{ SBSN} + \beta_4 \text{ DUM} + \epsilon_i$$

Selanjutnya, dari persamaan tersebut dirumuskan kedalam bentuk *Error Correction Model* (ECM) sehingga didapat persamaan

$$DPDB = \beta_0 + \beta_1 \text{ DKURS}_t + \beta_2 \text{ DSUN}_t + \beta_3 \text{ DSBSN}_t + \beta_4 \text{ DUM}_t + \beta_5 \text{ KURS}_{t-1} + \beta_6 \text{ SUN}_{t-1} + \beta_7 \text{ SBSN}_{t-1} + \beta_8 \text{ DUM}_{t-1} + \beta_9 \text{ ECT} + \epsilon_i$$

Keterangan:

- PDB = Pertumbuhan Ekonomi
- KURS = Nilai tukar rupiah
- SUN = Surat Utang Negara
- SBSN = Surat Berharga Syariah Negara
- DUM = Covid-19 (Dummy variabel)
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_n$ = Koefisien Regresi
- ϵ_i = Variabel Pengganggu (*disturbance error*)

4. ANALYSIS

Uji Akar Unit

Uji akar unit atau uji stasioner data dilakukan untuk menguji apakah data stasioner atau tidak. Metode yang banyak digunakan oleh ahli ekonometrika untuk menguji masalah stasioner data adalah dengan menggunakan uji akar unit atau unit

root test dengan Augmented Dickey Fuller Test (ADF) yang dikembangkan oleh Dickey Fuller. Dengan syarat nilai ADF hitung lebih kecil dari nilai kritis (Mackinnon Critical Values) atau Prob-nya lebih besar dari nilai kritisnya 0,05 (5%) maka data tersebut tidak stasioner dan jika ADF hitung lebih besar dari nilai kritis (Mackinnon Critical Values) atau nilai Prob-nya lebih kecil atau sama dengan nilai kritisnya 0,05 (5%) maka data tersebut stasioner. Data yang tidak stasioner pada tingkat level dilakukan pengujian ulang sampai semua data stasioner pada level yang sama pada tingkat diferensiasi first difference dan atau second difference. Hasil dari pengujian akar unit dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1: Hasil Uji Akar Unit Dengan Metode ADF Pada Second Diference

Variabel	ADF T-Statistik	Nilai Kritis Mackinnon	Prob	Kesimpulan
		5%		
Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	-10,64081	-2.941145	0,0000	Stasioner
Nilai tukar rupiah (KURS)	-7,592124	-2.941145	0,0000	Stasioner
Surat Utang Negara (SUN)	-8,878919	-2,938987	0,0000	Stasioner
Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)	-8,541599	-2.941145	0,0000	Stasioner

Sumber : Data diolah dengan *eviews 10*

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat keseimbangan dalam jangka panjang pada model yang telah dibentuk. Dalam penelitian ini uji kointegrasi menggunakan metode residual based test. Metode residual based test ini menggunakan uji statistik Augmented Dickey Fuller (ADF) yaitu dengan mengamati residual regresi kointegrasi stasioner atau tidak.

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi

Null Hypothesis: ECT has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.196069	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Sumber : Data diolah dengan *eviews 10*

Dari tabel di atas memperlihatkan nilai ADF test (-5,196069) > *critical value* (-2,935001) dan dengan nilai probabilitas ECT 0,0001 < 0,05. Nilai ECT stasioner pada tingkat level artinya residual dari persamaan telah stasioner pada derajat integritas nol (0) atau tingkat level. Maka dari itu terdapat hubungan yang signifikan (kointegrasi) dalam jangka panjang antara variabel independen dengan variabel dependen. Dari hasil tersebut terdapat kointegrasi dan penelitian ini dapat dilanjutkan dengan uji ECM.

Model Koreksi Kesalahan (Error Correction Model)

Tabel 4. Hasil Estimasi dengan Metode ECM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-30874.60	87294.89	-0.353682	0.7260
D(KURS)	46.89496	16.71751	2.805140	0.0086
D(SUN)	0.028656	0.247083	0.115976	0.9084
D(SBSN)	-0.127708	0.406390	-0.314249	0.7554
D(DUM)	-271691.4	66590.84	-4.080011	0.0003
ECT	0.597824	0.175684	3.402845	0.0019
KURS(-1)	0.659245	9.151660	0.072036	0.9430
SUN(-1)	0.086221	0.162893	0.529313	0.6004
SBSN(-1)	-0.291371	0.558165	-0.522015	0.6054
DUM(-1)	9637.226	62729.71	0.153631	0.8789
Mean dependent				
R-squared	0.489315	var		24978.07
Adjusted R-squared	0.341052	S.D. dependent var		62545.02
S.E. of regression	50771.32	Akaike info criterion		24.71627
Sum squared resid	7.99E+10	Schwarz criterion		25.13422
		Hannan-Quinn		
Log likelihood	-496.6836	criter.		24.86846
F-statistic	3.300309	Durbin-Watson stat		1.844502
Prob(F-statistic)	0.006218			

Sumber : Data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan hasil estimasi dengan menggunakan metode *Error Corection Model* (ECM) diperoleh nilai ECT (*Error Corection Term*) dengan tanda positif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$ untuk estimasi pertumbuhan ekonomi (PDB) maka model diatas sah (valid) untuk digunakan. Adapun model *Error Corection Model* (ECM) dalam jangka pendek adalah sebagai berikut :
 $D PDB_t = -30874,60 + 46,42144 KURS_t + 0,028656 SUN_t - 0,127708 SBSN_t - 271691,4 DUM_t + \epsilon_t$

Hasil estimasi ECM di atas memperlihatkan bahwa jangka pendek perubahan variabel Nilai tukar rupiah (KURS) dan surat utang negara (SUN) mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia. Sedangkan surat berharga syariah negara (SBSN) dan dummy Covid19 (DUM) mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB), ceteris paribus. Adapun model *Error Corection Model* (ECM) dalam jangka panjang adalah sebagai berikut :

$$PDB = -30874,60 + 0,659245 \text{ KURS}_{t-1} + 0,086221 \text{ SUN}_{t-1} - 0,291371 \text{ SBSN}_{t-1} + 9637,226 \text{ DUM}_{t-1} + \varepsilon_i$$

Hasil estimasi ECM di atas memperlihatkan bahwa jangka panjang perubahan variabel Nilai tukar rupiah (KURS), surat utang negara (SUN) dan dummy Covid19 (DUM) mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia. Sedangkan surat berharga syariah negara (SBSN) mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB), ceteris paribus.

Uji t-Statistik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara parsial masing-masing variabel bebas berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat.

1. Variabel Nilai tukar rupiah (KURS) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,805140, hasil pengolahan data Nilai tukar rupiah (KURS) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 46,89496. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,805140 > 2,026$). Artinya dalam jangka pendek Nilai tukar rupiah (KURS) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.
2. Variabel surat utang negara (SUN) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,115976, hasil pengolahan data surat utang negara (SUN) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,028656. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,115976 < 2,026$). Artinya dalam jangka pendek surat utang negara (SUN) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.
3. Variabel surat berharga syariah negara (SBSN) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,314249, hasil pengolahan data surat berharga syariah negara (SBSN) memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,127708. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,314249 < 2,026$). Artinya dalam jangka pendek surat berharga syariah negara (KURS) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.
4. Variabel dummy Covid-19 (DUM) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -4,080011, hasil pengolahan data dummy Covid-19 (DUM) memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -271691,4. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4,080011 > 2,026$). Artinya dalam jangka pendek dummy Covid-19 (DUM) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.
5. Variabel Nilai tukar rupiah (KURS) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,072036, hasil pengolahan data Nilai tukar rupiah (KURS) memiliki koefisien

bertanda positif sebesar 0,659245. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,072036 < 2,026$). Artinya dalam jangka panjang Nilai tukar rupiah (KURS) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.

6. Variabel surat utang negara (SUN) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,529313, hasil pengolahan data surat utang negara (SUN) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,086221. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,529313 < 2,026$). Artinya dalam jangka panjang surat utang negara (SUN) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.
7. Variabel surat berharga syariah negara (SBSN) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,522015, hasil pengolahan data surat berharga syariah negara (SBSN) memiliki koefisien bertanda negatif sebesar -0,291371. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,522015 < 2,026$). Artinya dalam jangka panjang surat berharga syariah negara (KURS) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.
8. Variabel dummy Covid-19 (DUM) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,153631, hasil pengolahan data dummy Covid-19 (DUM) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 9637,226. Kemudian dibandingkan dengan nilai $t_{tabel} = 2,026$, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,153631 < 2,026$). Artinya dalam jangka panjang dummy Covid-19 (DUM) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.

Uji F-Statistik

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan metode Error Correction Model jangka pendek dan jangka panjang didapat nilai F_{hitung} ($3,300309$) $> F_{tabel}$ ($2,63$) dan dengan probabilitas sebesar $0,006218$ yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,05$) maka H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai tukar rupiah (KURS), surat utang negara (SUN), surat berharga syariah negara (SBSN) dan dummy Covid19 (DUM) dalam jangka pendek dan jangka panjang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan metode *Error Correction Model* jangka pendek dan jangka panjang didapat nilai R-squared sebesar $0,489315$ atau $48,93\%$. Dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai tukar rupiah (KURS), surat utang

negara (SUN), surat berharga syariah negara (SBSN) dan dummy Covid19 (DUM) berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia sebesar 48,93% sedangkan sisanya 51,07% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

5. Pembahasan

Pengaruh Nilai tukar rupiah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia

Variabel Nilai tukar rupiah (KURS) berdasarkan hasil penelitian dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,0086 < \alpha = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,805140 > 2,026$) dan nilai koefisien bertanda positif dengan nilai 46,89496. Artinya jika terjadi peningkatan (depresiasi) pada variabel Nilai tukar rupiah (KURS) maka akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia. Hal ini disebabkan karena nilai tukar rupiah yang terdepresiasi terhadap dolar memperlihatkan harga-harga barang domestik lebih murah dibandingkan luar negeri, sehingga permintaan akan barang domestik dapat meningkatkan ekspor dan menekan impor sehingga ekspor neto mengalami kenaikan yang akhirnya perekonomian Indonesia akan tumbuh karena surplus perdagangan.

Hal ini sesuai dengan teori Mundell-Fleming pada kebijakan perdagangan dalam Mankiw (2007) bahwa depresiasi nilai tukar rupiah menyebabkan barang-barang domestik relatif lebih murah dibandingkan dengan barang-barang asing, yang menyebabkan ekspor neto mengalami peningkatan. Pelemahan nilai tukar (depresiasi) akan merangsang ekspor meningkat dan membuat impor menurun, sehingga mengurangi defisit perdagangan suatu negara yang pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, apresiasi nilai tukar dapat mengurangi daya saing ekspor dan membuat impor lebih murah, sehingga menyebabkan defisit perdagangan yang akan mengurangi pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, nilai tukar rupiah yang terdepresiasi akan meningkatkan cadangan devisa yang diakibatkan oleh meningkatnya ekspor karena harga pertumbuhan ekonomi dapat meningkat dalam jangka pendek. Namun, depresiasi yang berkepanjangan akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi akan menurun, sehingga dapat menyebabkan krisis ekonomi.

Hasil penelitian ini dibuktikan dengan depresiasi Nilai tukar rupiah pada kuartal 1 tahun 2020 sebesar Rp.16.310 yoy diikuti dengan pertumbuhan ekonomi yang juga meningkat sebesar 2,97% yoy dan juga depresiasi Nilai tukar rupiah

pada kuartal 2 tahun 2021 sebesar Rp.14.500 yoy diikuti dengan pertumbuhan ekonomi yang juga meningkat sebesar 7,07% yoy. Depresiasi nilai tukar ini salah satunya disebabkan oleh perang dagang antara Amerika Serikat dengan Cina yang menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi. Namun pertumbuhan perekonomian Indonesia salah satunya ditopang oleh kinerja ekspor nikel yang harganya meningkat sementara.

Hasil penelitian ini dalam jangka pendek sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi et al (2017) yang berjudul “*The Effect of Stock Prices and Exchange Rates on Economic Growth in Indonesia*” yang menyatakan Nilai Tukar Rupiah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Dalam jangka panjang variabel Nilai tukar rupiah (KURS) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,9430 > \alpha = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,072036 < 2,026$). Hal ini diindikasikan depresiasi nilai tukar rupiah didasari atas kebijakan-kebijakan yang diambil oleh pemerintah Amerika Serikat. Dimulai dengan menaikkan tarif impor akibat perang dagang Amerika Serikat dengan negara-negara Eropa dan Asia khususnya Cina. Selain itu akibat dari kebijakan moneter Amerika Serikat dengan menaikkan suku bunga dan likuiditas dollar dikurangi atau diperketat serta kebijakan fiskal Amerika Serikat yang ekspansif dalam menurunkan pajak dan belanja yang meningkat. Dampak yang dirasakan Indonesia akibat dari kebijakan yang dilakukan oleh Amerika Serikat menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi panjang selama dua puluh tahun lebih.

Dalam jangka panjang adanya perubahan nilai tukar tidak direspon oleh pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode penelitian. Ini berarti bahwa adanya perubahan suku bunga acuan hanya mampu mempengaruhi aliran modal asing yang selanjutnya mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, tanpa mampu mempengaruhi sektor riil. Hal ini dibuktikan oleh laporan kebijakan moneter bank Indonesia, kondisi nilai tukar rupiah yang berfluktuasi akibat dari aliran modal modal asing yang bertahan dalam jangka pendek saja. Sementara pertumbuhan perekonomian di Indonesia ditopang oleh sektor domestik seperti konsumsi masyarakat yang meningkat karena pemberian bantuan pemerintah.

Hasil penelitian ini dalam jangka panjang sesuai dengan penelitian Ichnatov & Căpraru (2012) melakukan penelitian tentang “*Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries*”. Hasilnya menunjukkan meskipun stabilitas Nilai Tukar Rupiah pada

umumnya dipandang sebagai stimulus bagi pertumbuhan ekonomi, namun tampaknya tidak mendukung pertumbuhan jika diperoleh dengan intervensi masif dari otoritas moneter untuk mendukung tingkat nilai tukar.

Pengaruh Surat Utang Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia

Variabel surat utang negara (SUN) berdasarkan hasil penelitian dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,9084 > \alpha = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,115976 < 2,026$). Dan dalam jangka panjang variabel surat utang negara (SUN) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,6004 > \alpha = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,529313 < 2,026$). Maka disimpulkan bahwa surat utang negara (SUN) dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Hal ini dikarenakan dana pembiayaan defisit melalui surat utang negara tidak digunakan secara efektif sehingga tidak mampu menjadi faktor *leverage* pertumbuhan ekonomi atau aset pemerintah serta tidak maksimalnya serta penyerapan surat utang negara dalam negeri yang lebih kecil dari pada luar negeri. Dengan adanya pembiayaan defisit anggaran belanja pemerintah melalui surat utang negara, seharusnya aset atau pertumbuhan yang dihasilkan harus lebih besar dari biaya utang yang dikeluarkan.

Sesuai dengan pendapat Keynesian dalam buku Nopirin (2014) pembiayaan dengan penjualan obligasi tidak lebih efektif dari pada pencetakan uang. Pembiayaan defisit dengan menjual surat utang negara akan meningkatkan output dan tingkat bunga naik. Kenaikan tingkat bunga ini yang menyebabkan masyarakat lebih memilih memegang uang kas dari pada melakukan transaksi untuk berinvestasi sehingga menyebabkan dana yang dimiliki masyarakat tidak dapat dihimpun oleh pemerintah untuk membiayai defisit anggaran. Tingkat bunga obligasi dikenal sebagai diskonto yang menjadi beban pengeluaran pemerintah atas obligasi yang dikeluarkan, dan harus dibayar oleh pemerintah sesuai dengan tanggal jatuh tempo.

Berdasarkan undang-undang nomor 24 tahun 2002 penerbitan surat utang negara tujuannya untuk membiayai defisit anggaran pemerintah, menutupi kekurangan kas jangka pendek dan pengeluaran rekening kas negara dalam satu tahun anggaran serta mengelola portofolio utang negara. Sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 37/KMK.08/2013 Tentang Strategi Pengelolaan Utang

Negara Tahun 2013-2016 dalam jangka pendek tujuan utang pemerintah untuk menutupi defisit dan pembayaran kewajiban pokok secara tepat waktu. Tujuan jangka pendek tersebut menunjukkan bahwa penerbitan surat utang negara dalam jangka pendek untuk membayar utang jatuh tempo dan diskonto obligasi sehingga tidak memberikan efek signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penyebab terjadinya defisit anggaran pemerintah adalah karena membengkaknya belanja negara dan berkurangnya penerimaan pajak. Berdasarkan LKPP tahun 2017 utang jangka panjang subsidi pemerintah mencapai Rp 28.415,1 miliar, besarnya subsidi yang diberikan pemerintah pusat memperlebar defisit anggaran. Subsidi yang tidak dimanfaatkan dengan baik tidak akan memberikan dampak pada perekonomian. Pengalokasian dana surat utang negara untuk menutupi biaya defisit menyebabkan pembangunan infrastruktur menjadi terbatas. Akibatnya, surat utang negara untuk menutupi defisit anggaran tidak memberikan efek terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tan & Mohamad Shafi (2021) melakukan penelitian dengan judul "*Capital Market and Economic Growth in Malaysia: the role of sukuk and other sub-components*". Hasil penelitian mengungkapkan prevalensi hubungan ekuilibrium jangka panjang antara variabel pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi. Komponen obligasi (sukuk dan obligasi konvensional) memiliki pengaruh yang positif, meskipun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia

Variabel surat berharga syariah negara (SBSN) berdasarkan hasil penelitian dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,7554 > \alpha = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,314249 < 2,026$) dan nilai koefisien bertanda negatif dengan nilai $-0,127708$. Dalam jangka panjang variabel surat berharga syariah negara (SBSN) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,6054 > \alpha = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,558165 < 2,026$). Maka disimpulkan bahwa surat berharga syariah negara (SBSN) dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia.

Tidak berpengaruhnya surat berharga syariah negara terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia disebabkan karena dana investasi yang dihimpun

melalui SBSN tidak terserap dengan baik dalam APBN karena jumlah dana yang terhimpun masih relatif kecil untuk dimanfaatkan dalam membiayai defisit. Pengaruh negatif yang ditunjukkan oleh nilai koefisien bertentangan dengan teori Keynes dalam Nopirin (2014) maupun pendapat yang menyatakan bahwa investasi mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Sehingga adanya sukuk tidak meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan Undang-Undang nomor 19 tahun 2008 penerbitan surat berharga syariah negara (SBSN) atau yang dikenal dengan Sukuk Negara bertujuan untuk membiayai anggaran pendapatan dan belanja negara termasuk membiayai proyek. Indonesia sebagai negara yang mayoritas penduduknya muslim memiliki peluang untuk meningkatkan investasi syariah. Jika negara dapat memanfaatkan potensi masyarakat yang mayoritas muslim dan memperluas perdagangan sukuk maka investasi syariah dianggap sebagai investasi yang menjanjikan. Hal ini diindikasikan sebagai penyebab sukuk tidak memiliki pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang, karena pemerintah tidak dapat menghimpun dana melalui SBSN dengan maksimal dan juga masih kurangnya pemahaman masyarakat terhadap investasi syariah.

Berdasarkan laporan Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko tahun 2018 pembiayaan proyek pemerintah melalui SBSN meningkat secara signifikan dari tahun ke tahun dengan jenis proyek yang semakin bervariasi dan lokasi yang menyebar luas diseluruh Indonesia. Jumlah proyek mencapai 587 proyek yang tersebar di 34 provinsi, yang mencakup: 15 proyek infrastruktur perkeretaapian, 101 proyek infrastruktur jalan dan jembatan, 144 proyek infrastruktur pengendalian banjir dan lahar, pengelolaan bendungan dan embung, serta pengelolaan drainase utama perkotaan, 8 proyek embarkasi haji, 34 pembangunan sarana dan fasilitas gedung PTKIN dan 32 madrasah, 245 proyek pembangunan dan rehabilitasi gedung balai nikah dan manasik haji, 3 proyek pembangunan taman nasional, 2 proyek pengembangan gedung perguruan tinggi negeri, 1 proyek pengembangan laboratorium standar nasional satuan ukuran, 2 proyek pembangunan laboratorium penelitian.

Dalam jangka pendek pembangunan proyek yang dibiayai oleh SBSN sudah pasti tidak memberikan efek terhadap perekonomian, karena belum selesainya proyek yang dibangun belum dapat memberikan pendapatan kepada negara, bahkan menambah pengeluaran negara untuk menambah pengeluaran dalam menyelesaikan proyek yang dibiayai oleh SBSN. Pembangunan proyek sering terhambat karena masalah lahan yang perlu dibebaskan terlebih dahulu setahun sebelum dilakukan

pembangunan proyek, sehingga dana SBSN tidak dapat disalurkan sebelum masalah lahan terselesaikan seperti peroyek kementerian perhubungan dalam pembangunan jalan. Selain itu terdapat juga proyek pembangunan gedung Perguruan Tinggi Keagamaan Islam Negeri yang dibangun dengan SBSN namun dalam proses pengerjaannya sering terjadi mangkrak atau tidak terselesaikan. Terhambatnya pembangunan proyek yang dibiayai oleh SBSN menyebabkan tidak tercapainya rencana pembangunan proyek sehingga menghambat perekonomian dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryandini (2014) "Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". menghasilkan bahwa surat berharga syariah negara (SBSN) memiliki hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dan tidak sejalan dengan penelitian Junaidi et al (2019) yang menyatakan sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Dummy Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia

Variabel dummy Covid-19 (DUM) berdasarkan hasil penelitian dalam jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,0003 < a = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4,080011 > 2,026$) dan nilai koefisien bertanda negatif dengan nilai $-271691,4$. Artinya jika terjadi peningkatan pada variabel dummy Covid-19 (DUM) maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia. Hal ini diindikasikan karena wabah Covid-19 yang menyebar di Indonesia dapat melumpuhkan perekonomian dalam jangka pendek sehingga pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat bahkan tidak tumbuh atau negatif. Dimana banyak masyarakat yang terkena penyakit akibat Covid-19 sehingga terjadinya *lockdown* untuk mengurangi penyebarannya. Karena Covid-19 juga banyak perusahaan yang mengurangi tenaga kerjanya karena berkurangnya omset penjualan sehingga terciptanya pengangguran besar-besaran.

Sedangkan dalam jangka panjang variabel dummy Covid-19 (DUM) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dibuktikan dengan nilai prob $0,8789 > a = 0,05$ serta nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,153631 < 2,026$) dan nilai koefisien bertanda positif dengan nilai $9637,226$. Artinya jika terjadi peningkatan pada variabel dummy Covid-19 (DUM) maka akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia. Hal ini diindikasikan karena wabah Covid-19 yang berkepanjangan, pemerintah

Indonesia telah mengantisipasi penyebarannya dengan melakukan *lockdown*, *work from home* (WFH), dan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) untuk menurunkan penyebaran virus Covid-19. Selain itu pemerintah juga telah membuat berbagai kebijakan disisi moneter dan fiskal untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia dimasa pandemi Covid-19. Maka dari itu, karena berbagai kebijakan yang telah dilakukan pemerintah Indonesia untuk menurunkan penyebaran Covid-19 sehingga dalam jangka panjang dapat menumbuhkan perekonomian Indonesia.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji dengan model *Error Correction Model*, dari beberapa variabel independen yang dicoba dan dimasukkan dalam persamaan pertumbuhan ekonomi di Indonesia yaitu Nilai tukar rupiah, surat utang negara, surat berharga syariah negara dan dummy Covid-19. Dalam jangka pendek Nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan Dummy Covid-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. dan selebihnya tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dapat disimpulkan bahwa Nilai tukar rupiah yang terdepresi dalam jangka pendek dapat menentukan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan dummy Covid-19 memberikan dampak buruk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Sedangkan dalam jangka panjang tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini yaitu Nilai tukar rupiah, surat utang negara, surat berharga syariah negara dan dummy Covid-19 tidak menjadi faktor penentu utama yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
3. Dari koefisien determinasi (R^2) dengan model penelitian *Error Correction Model* mendapatkan hasil bahwa variasi variabel pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek mau pun dalam jangka panjang dapat dijelaskan oleh variabel Nilai tukar rupiah, surat utang negara, surat berharga syariah negara dan dummy Covid-19 sebesar 0,489315 atau sebesar 48,93%. Sedangkan sisanya sebesar 51,07% variasi perubahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model penelitian ini.

Saran

1. Upaya ekstra dalam menstabilkan Nilai tukar rupiah terhadap dollar perlu dilakukan oleh pemerintah dan bank Indonesia sehingga dengan menguatnya mata uang Indonesia dapat

menurunkan harga-harga dalam negeri agar mendorong dan meningkatkan kinerja ekspor Indonesia. Pemerintah perlu menetapkan kebijakan intervensi dikarenakan Bank Indonesia selaku bank sentral masih sering melakukan intervensi di pasar paluta asing sehingga stabilitas nilai tukar dapat tercapai. Selain itu pemerintah selalu mendorong penciptaan investasi modal asing yang akhirnya akan menciptakan penguatan pada nilai mata uang rupiah.

2. Dalam melakukan pembangunan suatu negara melalui APBN perlu adanya utang dalam membiayai defisit yang terjadi, salah satunya dengan menerbitkan obligasi. Obligasi yang diterbitkan pemerintah Indonesia dalam surat berharga negara (SBN) terdiri dari surat utang negara (SUN) dengan prinsip konvensional dan surat berharga syariah negara (SBSN) dengan prinsip syariah. Pemerintah sebaiknya dapat memanfaatkan obligasi yang diterbitkan agar tidak menjadi ancaman bagi perekonomian nasional bila tidak dikendalikan dengan baik. Kebijakan pembiayaan defisit APBN dengan menerbitkan obligasi jangan sampai membuat negara terjebak dalam beban utang dan bunga utang yang berkepanjangan dan mengganggu kesinambungan fiskal. Pemerintah juga harus memberikan sosialisasi terkait dengan adanya SBSN, karena mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan investasi pada sukuk dan menekan pinjaman luar negeri. Dalam melakukan proyeksi pembangunan pemerintah harus lebih matang agar tidak terjadinya hambatan pembangunan serta pengawasan dalam pembangunan juga diperketat sehingga tidak terciptanya proyek mangkrak.
3. Untuk menjaga kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia dimasa pandemi Covid-19, pemerintah dan bank Indonesia lebih ekstra hati-hati dalam membuat suatu kebijakan. Lumpuhnya ekonomi nasional yang disebabkan pandemi Covid-19 tidak hanya berdampak pada ekonomi dalam negeri saja, bahkan berdampak pada hubungan dengan perekonomian internasional. Disamping itu, pemerintah dapat mendorong pemulihan ekonomi nasional dengan berbagai upaya yang tidak memiliki resiko berkepanjangan terhadap perekonomian dimasa yang akan datang.
4. Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis, dapat menambahkan variabel lain dan dengan memperbaiki tahapan-tahapan metode ini atau dengan metode lain seperti VAR, 2SLS.

REFERENCES

- Bank Indonesia. (2020). *Kajian Ekonomi dan Keuangan Regional*. Laporan Nusantara, 104.

- Corbet, S., Hou, Y. (Greg), Hu, Y., Oxley, L., & Xu, D. (2021). Pandemic-related financial market volatility spillovers: Evidence from the Chinese COVID-19 epicentre. *International Review of Economics and Finance*, 71(September 2020), 55–81. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.06.022>
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Multivariat DAN Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang. BPUNDIP.
- Gujariat. (2006). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta. Erlangga.
- Idayanti, E. (2005). Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Pasca Krisis Di Indonesia (Januari 1999 – Desember 2003). 1–145.
- Ihnatov, I., & Căpraru, B. (2012). Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries. *Procedia Economics and Finance*, 3(12), 18–23. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(12\)00115-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(12)00115-3)
- Mankiw, N.Gregory. (2007). *Makroekonomi, Edisi Keenam*. Jakarta. Erlangga.
- Messaoud, B., & Teheni, Z. E. G. (2014). Business regulations and economic growth: What can be explained? *International Strategic Management Review*, 2(2), 69–78. <https://doi.org/10.1016/j.ism.2014.03.001>
- Nopirin. (2009). *Ekonomi Moneter, Edisi Satu*. Yogyakarta. BPFE UGM.
- Utami, R. F. (2013). Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 2002-2012. *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik*, 12(05), 1–5.
- Salvator, Dominick. (2008). *Teori dan Masalah Ekonomi Internasional*. (Terjemahan Rudi Sitompul). Jakarta. Erlangga.
- Sukirno, Sadono. (2014). *Makro Ekonomi*. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.
- Yıldırım, S., Yıldırım, D. C., & Diboglu, P. (2020). Does Sukuk market development promote economic growth? *PSU Research Review*, 4(3), 209–218. <https://doi.org/10.1108/prr-03-2020-0011>