

## Analisis Pengaruh Suku Bunga dan Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia

**A. Mahendra**

Universitas Katolik Santo Thomas

[mahendraroshan7@gmail.com](mailto:mahendraroshan7@gmail.com)

**Mila Asmawiani Okta**

STIE Professional Manajemen College Indonesia

[meelha82@gmail.com](mailto:meelha82@gmail.com)

**Fittry Megasari Sijabat**

Gunawan Widjaja Learning Centre

[fittry\\_sijabat@yahoo.co.id](mailto:fittry_sijabat@yahoo.co.id)

**Ermadayani**

PT Jasa Mulia Deli

[ermadayani559@gmail.com](mailto:ermadayani559@gmail.com)

**Sever Ramapius Gulo**

Badan Pengelolaan Keuangan dan Pendapatan Kabupaten Nias

[seversrgrama@gmail.com](mailto:seversrgrama@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderating di Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah Indonesia dan 24 diantaranya dipilih menjadi sampel penelitian ini melalui teknik *purposive sampling*. Estimasi dilakukan dengan analisis regresi berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating di Indonesia tahun 2000-2023. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan uji parsial (uji t), Suku Bunga dan Obligasi berpengaruh signifikan terhadap variabel Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia sedangkan uji simultan (Uji F), Suku Bunga dan Obligasi berpengaruh signifikan terhadap variabel Pertumbuhan Ekonomi. Nilai Tukar tidak mampu memoderasi hubungan antara Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

### Kata Kunci

*Suku Bunga; Obligasi; Pertumbuhan Ekonomi; Obligasi*

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi adalah hal yang selalu diprioritaskan sebab adanya pertumbuhan ekonomi mengindikasikan adanya penambahan pendapatan perkapita, hal ini dikarenakan pertumbuhan ekonomi memungkinkan terjadinya pembangunan ekonomi di banyak bidang. Menurut (Kuznets, 1995) pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan jangka panjang dalam kemampuan suatu negara untuk menyediakan semakin banyak jenis barang-barang ekonomi kepada penduduknya. Kemampuan ini tumbuh sesuai dengan kemajuan teknologi, dan penyesuaian kelembagaan dan ideologis yang diperlukannya (Jhingan, 2010).

Pertumbuhan ekonomi suatu negara selalu naik turun, apalagi sempat terjadi Covid-19 yang membuat pemerintah harus menyusun strategi untuk menstabilkan atau meningkatkan pertumbuhan ekonominya. Perekonomian negara Indonesia pada saat itu dipengaruhi oleh efek *lockdown* (karantina wilayah). Pembatasan sosial berupa larangan berkerumun, mengurangi aktivitas keramaian, bepergian antar daerah dan menurunnya pelayanan publik akan berdampak signifikan terhadap roda perekonomian. Masyarakat diminta tidak mengadakan travelling dan kunjungan ke daerah lain. Penurunan tingkat kunjungan baik wisatawan domestik maupun asing juga memberikan andil terhadap kondisi dunia wisata. Secara otomatis sektor di sekitar bisnis wisata juga terimbas seperti akomodasi (perhotelan), restoran (penyedia makan dan minum), bisnis ekonomi kreatif (cinderamata dan pusat oleh-oleh) serta sektor transportasi. Pertumbuhan ekonomi yang stabil atau bahkan cenderung meningkat dapat mengurangi angka pengangguran dan kemiskinan, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, serta mengurangi kesenjangan dan krisis sosial (Wijayanti & Yudiantoro, 2023).

Tingkat bunga adalah harga di mana uang disepakati untuk digunakan selama jangka waktu tertentu. Ketika suku bunga rendah, lebih banyak uang mengalir masuk dan pertumbuhan ekonomi meningkat. Di sisi lain, ketika suku bunga tinggi, aliran uang yang kecil akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah (Sundjaja & Barlian, 2003). Suku bunga yang tinggi akan membatasi pengeluaran pemerintah untuk kredit, yang akan mengurangi pinjaman importir, biaya dan volume impor. Selain itu suku bunga yang relatif rendah bisa memberikan peningkatan konsumsi sehingga meningkatkan pendapatan. Suku bunga Indonesia mengacu pada suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang disebut suku bunga BI. Suku bunga yang tinggi dapat membuat uang menjadi lebih mahal, melemahkan daya saing ekspor di pasar global, menghambat bidang usaha untuk berinvestasi di negara-negara tersebut, mengurangi produksi, dan menghambat pertumbuhan ekonomi (Boediono, 2016).

Peran sektor keuangan dalam perekonomian tidak hanya melibatkan perbankan, tetapi melingkupi peran pasar modal sebagai bagian dari sistem keuangan (Levine & Zervos, 1998). Salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi menjadi alternatif bagi perusahaan, pemerintah maupun individu untuk mendapatkan tambahan dana selain dari sektor perbankan. Adanya prosedur pinjaman di lembaga perbankan yang semakin ketat menyebabkan banyak pihak yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan utangnya mulai melihat obligasi sebagai salah satu alternatif pengumpulan dana. Sektor perbankan tidak dapat diandalkan secara terus menerus, karena sifat pinjaman dari bank yang hanya memenuhi kebutuhan modal jangka pendek dan memiliki biaya yang relatif lebih tinggi. (Ouandlous, 2010) mengatakan bahwa peran utama pasar modal adalah sebagai penyedia dana untuk perusahaan atau masyarakat yang membutuhkan dana untuk proyek-proyek jangka panjang. Pendanaan dari pasar modal ini kemudian diharapkan mampu meningkatkan produktivitas perekonomian.

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama dalam mempengaruhi fundamental kuat perekonomian suatu negara agar dapat mengalami tren peningkatan. Dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, pemerintah berupaya untuk mengeluarkan surat utang negara atau yang disebut obligasi. Menurut (Fahmi, 2013), Obligasi adalah surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait. Obligasi pemerintah dipilih karena dinilai memiliki risiko investasi yang lebih rendah dibandingkan obligasi korporasi. Sebagian besar investor lebih memilih untuk memiliki obligasi pemerintah sebagai bagian dari aset mereka. Pada seluruh obligasi pemerintah yang beredar, kepemilikan pihak non-bank meningkat dari waktu ke waktu (Pratama et al., 2023).

Variabel nilai tukar digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Variabel nilai tukar memiliki kemampuan untuk mempengaruhi bagaimana hubungan antara variabel independen dan variabel dependen diperkuat atau diperlemah. Kurs merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap nilai mata uang negara lain. Dalam sisi lain dengan adanya ekspektasi

kurs yang positif membuat nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sehingga terjadi peningkatan harga sekuritas yakni saham dan obligasi. Perubahan kurs (nilai tukar) akan berpengaruh terhadap harga obligasi di pasar modal karena menguatnya kurs rupiah berarti mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang baik yang dianggap sebagai sinyal positif karena kurs rupiah terhadap dollar AS mempengaruhi return yang akan diperoleh investor. Pada saat nilai tukar menguat terhadap dollar Amerika maka bagi dunia usaha tentunya juga menghendaki adanya pelonggaran kebijakan moneter yang tercermin dari menurunnya suku bunga sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

## **LANDASAN TEORI**

### **Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi adalah proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang (Boediono, 2018). Pengertian tersebut mencakup tiga aspek, yaitu : proses, output perkapita dan jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan kenaikan output per kapita. Dalam hal ini berkaitan dengan output total (GDP) dan jumlah penduduk, karena output per kapita adalah output total dibagi dengan jumlah penduduk. Jadi proses kenaikan output perkapita harus dianalisa dengan melihat apa yang terjadi dengan output total disatu pihak, dan jumlah penduduk di pihak lain. Dengan perkataan lain, pertumbuhan ekonomi mencakup pertumbuhan GDP dan pertumbuhan penduduk.

Aspek ketiga dari definisi pertumbuhan ekonomi adalah perspektif waktu jangka panjang suatu perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan apabila dalam waktu yang cukup lama (10, 20 atau 50 tahun, atau bahkan lebih lama lagi) mengalami kenaikan output per kapita. Tentu saja dalam waktu tersebut bisa terjadi kemerosotan output per kapita, karena gagal panen misalnya, tetapi apabila dalam waktu yang cukup panjang tersebut output per kapita menunjukkan kecenderungan menaik maka dapat kita katakan bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi.

### **Suku Bunga**

SBI atau juga disebut Sertifikat Bank Indonesia yakni suatu instrumen pasar uang yang dipakai pihak Bank Indonesia untuk likuiditas perekonomian (Neldi et al., 2021). Terdapat dua jenis suku bunga, yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga memiliki beberapa fungsi pada suatu perekonomian, salah satunya sebagai alat kontrol pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi (Gumilang et al., 2014). Tingkat suku bunga merupakan salah satu daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi (Sartika, 2017). SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah dan tingkat suku bunga. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar dan mengatur tingkat suku bunga secara nasional (Andriyani & Armereo, 2016).

Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Suku bunga mencerminkan kondisi perekonomian di Indonesia, ketika terjadi perubahan kondisi perekonomian di Indonesia, Bank Indonesia meresponnya dengan menaikkan/menurunkan suku bunga (Sumitra & Firdausy, 2018).

### **Obligasi**

Menurut (Zubir, 2012) Obligasi Pemerintah adalah surat utang pemerintah kepada pihak lain yang akan digunakan untuk mendanai pembangunan. Obligasi pemerintah merupakan bagian terbesar dalam pasar utang dan sejauh ini juga paling likuid dan dianggap tidak mungkin gagal bayar karena dijamin pembayarannya oleh pemerintah. Penilaian obligasi ini adalah yang paling sederhana, bunga dibayarkan pada tingkat tertentu yang sudah pasti dan jangka waktu pengembalian pokok pinjaman sudah jelas. Menurut (Rahardjo, 2004) kehadiran obligasi

pemerintah merupakan instrumen utang pemerintah untuk menyerap dana yang ada di pasar domestik. Hal ini merupakan strategi pemerintah guna menutup defisit anggaran negara.

### **Nilai Tukar**

Menurut (Sukirno, 2013), menyatakan bahwa kurs valuta asing atau kurs mata uang menunjukkan harga nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Perdagangan antar negara di mana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut kurs valuta asing atau kurs (Salvatore, 2014).

Nilai tukar terbagi atas nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (nominal exchange rate) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Sedangkan nilai riil (real exchange rate) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain (Mankiw et al., 2006).

Kurs valuta asing akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran valuta asing. Permintaan valuta asing diperlukan guna melakukan pembayaran ke luar negeri (impor), diturunkan dari transaksi debit dalam neraca pembayaran internasional. Suatu mata uang dikatakan kuat, apabila transaksi autonomus kredit lebih besar dari transaksi autonomus debit (surplus neraca pembayaran), sebaliknya dikatakan lemah apabila neraca pembayarannya mengalami defisit, atau bisa dikatakan jika permintaan valuta asing melebihi penawaran dari valuta asing (Nopirin, 2000).

### **Hubungan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Perkembangan BI rate akan mempengaruhi beberapa variabel makro ekonomi kemudian akan dilanjutkan ke inflasi. Naiknya level BI rate yaitu untuk mengurangi kecepatan aktivitas ekonomi yang bisa memicu inflasi. Ketika suku bunga kredit serta deposit naik, ini dikarenakan peningkatan level BI rate dan selanjutnya hal ini akan menyebabkan masyarakat lebih condong menyimpan uang di bank mengakibatkan jumlah uang beredar berkurang. Meningkatnya suku bunga akan menjadikan para pelaku usaha menurunkan investasi dikarenakan biaya modal semakin tinggi. Hal tersebut meredam kegiatan ekonomi sehingga mengurangi tekanan inflasi (Hafizantul, 2018). Pada umumnya ketika tingkat suku bunga rendah, maka semakin banyak dana mengalir sehingga mengakibatkan pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Begitu juga ketika tingkat bunga tinggi, maka sedikit dana yang mengalir akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi rendah (Roshinta, 2014).

H1: Suku Bunga memiliki pengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

### **Hubungan Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Perkembangan obligasi dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melewati dua jalur. Pertama melalui peningkatan kapasitas produksi yaitu ketika perusahaan yang pertama kali menerbitkan obligasi mendapatkan pendanaan untuk investasi. Pendanaan tersebut didapat dari penerbitan obligasi korporasi, dimana ketika suatu perusahaan menerbitkan surat utang atau obligasi maka perusahaan tersebut akan mendapatkan dana ketika surat utang tersebut telah terjual. Adanya tambahan dana dari penerbitan obligasi dapat meningkatkan kapasitas produksi. Kapasitas produksi yang meningkat diharapkan meningkatkan produksi menjadi lebih banyak, sehingga diharapkan perekonomian dapat tumbuh. Pada akhirnya peningkatan output tersebut akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Kedua, perkembangan obligasi dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui belanja pemerintah. Obligasi pemerintah merupakan salah satu instrument sumber pembiayaan anggaran pemerintah ketika terjadi defisit anggaran. Dana yang berhasil dihimpun dari penerbitan obligasi akan mempengaruhi belanja pemerintah dalam menyediakan infrastruktur dan barang modal sehingga mampu meningkatkan produktivitas perekonomian. Adanya peningkatan belanja pemerintah tersebut yang merupakan komponen dari Y (output) yang pada akhirnya meningkatkan output dan berpengaruh terhadap pertumbuhan

ekonomi. Dari pernyataan diatas maka dapat disimpulkan bahwa perkembangan obligasi dapat mendorong pertumbuhan ekonomi (Anisa, 2017).

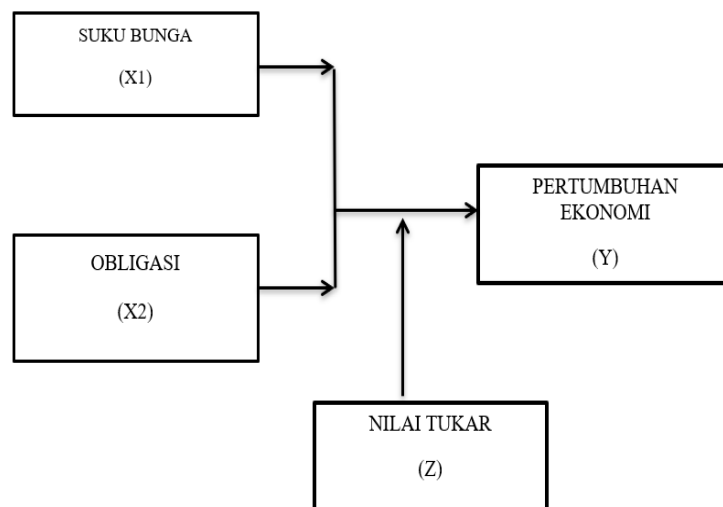
H2: Obligasi memiliki pengaruh positif terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

### **Pengaruh Nilai Tukar dalam memoderasi Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Pada dasarnya, pertumbuhan ekonomi suatu negara berkorelasi negatif dengan nilai tukar. Seluruh kegiatan ekonomi di suatu negara ditentukan oleh nilai tukar negara tersebut (Lastri & Anis, 2020). Begitu halnya dengan suku bunga, dalam hal ini, kenaikan suku bunga bisa mempengaruhi tingkat menabung masyarakat, mereka cenderung mengurangi tingkat konsumsi dan mengalihkan uangnya pada kegiatan investasi atau menabung di lembaga keuangan. Suku bunga dapat dijadikan sebagai pengendali moneter sehingga dapat mempengaruhi kurs jual beli mata uang dalam mengendalikan permintaan uang dan penawarannya dalam siklus perekonomian (Manalu, 2021).

(Santana et al., 2021) menjelaskan dalam risetnya bahwa melemahnya nilai rupiah berdampak pada segala sektor. Dengan kata lain, mata uang rupiah mengalami depresiasi sehingga seluruh aspek cenderung naik. Begitu halnya dengan sukuk atau obligasi syariah dimana nisbah bagi hasil telah ditentukan diawal perjanjian dan emiten wajib membayarkannya ketika jatuh tempo. Akan tetapi dalam akad syariah, jumlah atau nominal sukuk yang dibayarkan dipengaruhi oleh keadaan kurs jual beli mata uang. Kondisi tersebut berimbas pada kondisi perekonomian negara pada saat itu (Mubarroq, 2024).

H3: Nilai Tukar mampu memoderasi Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia



**Gambar 1. Kerangka Penelitian**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian yang digunakan pada penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang mengharapakan untuk memutuskan dampak atau hubungan antara setidaknya dua variabel atau lebih. Populasi dalam penelitian ini adalah Suku Bunga, Obligasi, Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi. Sampel adalah sebahagian atau wakil dari populasi yang menjadi objek penelitian. Sampel dalam penelitian adalah Suku Bunga, Obligasi, Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dari periode tahun 2000 sampai 2023. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*Mutiple Regresion Analysis*) dan uji residual untuk moderating variabel. Data penelitian ini diolah dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Sosial Science*). Analisis regresi berganda bermaksud untuk meramalkan bagaimana keadaan variabel dependen bila dihubungkan dengan

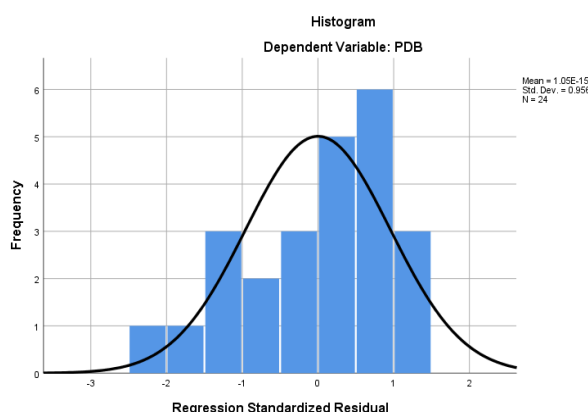
dua atau lebih variabel independen. Untuk menguji variabel moderating dipilih menggunakan uji residual. Dengan persamaan regresi berganda pada model I dan uji residual pada model II.

## HASIL PENELITIAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kalau uji normalitas ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil.



**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Grafik Histogram**

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Berdasarkan Gambar 2 di atas, dapat dilihat bahwa distribusi data normal dan memenuhi asumsi normalitas. Hal ini terlihat dari garis yang dibentuk terlihat memiliki bentuk lonceng.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat VIF antar variabel independen.

**Tabel 1. Uji Multikolinearitas**

| Model |            | Collinearity Statistics |       |
|-------|------------|-------------------------|-------|
|       |            | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant) |                         |       |
|       | Suku Bunga | .557                    | 1.795 |
|       | Obligasi   | .557                    | 1.795 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2024

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan ketiga variabel independen Suku Bunga dan Obligasi tidak terjadi multikolinearitas karena nilai tolerance kedua variabel independen berada di atas 0,10 dan nilai VIF ketiga variabel independen berada di bawah 10.

#### Pengujian Hipotesis

##### Regresi linear Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Untuk mendapatkan hasil regresi antara variabel independent (Suku Bunga dan Obligasi) serta variabel dependen (Pertumbuhan Ekonomi) maka digunakan data sekunder yang berasal dari BPS yang dicatat mulai dari tahun 2000-2023 dan diolah dengan menggunakan bantuan program

komputer. Berikut ini hasil pengolahan data dengan menggunakan metode OLS (Ordinary Least Square).

**Tabel 2. Hasil Regresi Linier Berganda**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |        |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1                         | (Constant) | 7.912                       | .698       |                           | 11.341 | .000 |
|                           | Suku Bunga | -.249                       | .065       | -.784                     | -3.809 | .001 |
|                           | Obligasi   | .001                        | .000       | .923                      | 4.484  | .000 |

a. Dependent Variable: PDB

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2024

Dari hasil regresi diatas, dapat dibentuk model hasil estimasi sebagai berikut :

$$Y = 7,912 - 0,249 X_1 + 0,001 X_2$$

### Interpretasi Model

Berdasarkan model estimasi diatas dapat dijelaskan pengaruh variabel independent yaitu Suku Bunga (X1) dan Obligasi (X2) terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia sebagai berikut:

#### Suku Bunga

Suku Bunga ternyata berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi X1, yaitu sebesar -0,249. Artinya, setiap kenaikan 1 % suku bunga maka Pertumbuhan Ekonomi akan turun sebesar 0,249 % (ceteris paribus).

#### Obligasi

Obligasi ternyata berpengaruh positif terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi X2, yaitu sebesar 0,001. Artinya, setiap kenaikan 1 % Obligasi maka Pertumbuhan Ekonomi akan naik sebesar 0,001 % (ceteris paribus).

### Pengujian Koefisien Regresi Secara Individual (Uji t Statistik)

#### Suku Bunga

Untuk variabel Suku Bunga diperoleh nilai t-hitung sebesar -3,809 dengan nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,001. Dengan demikian Ha diterima, karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ) dan  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  ( $-3,809 < -2,086$ ). Berarti dapat disimpulkan bahwa variabel Suku Bunga berpengaruh nyata (signifikan) terhadap variabel Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan pengujian pada tingkat kepercayaan 95 % ( = 5 %).

#### Obligasi

Untuk variabel Obligasi diperoleh nilai t-hitung sebesar 4,484 dengan nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,006. Dengan demikian Ha diterima, karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dan  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  ( $4,484 > 2,086$ ). Berarti dapat disimpulkan bahwa variabel Obligasi berpengaruh nyata (signifikan) terhadap variabel Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan pengujian pada tingkat kepercayaan 95 % ( = 5 %).

### Pengujian Koefisien Regresi Secara Bersamaan (Uji F Statistik)

**Tabel 3.Uji Anova**

| ANOVA <sup>a</sup> |            |                |    |             |        |                   |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model              |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
| 1                  | Regression | 13.197         | 2  | 6.598       | 10.662 | .001 <sup>b</sup> |
|                    | Residual   | 12.996         | 21 | .619        |        |                   |

|                                                 |        |    |  |  |  |
|-------------------------------------------------|--------|----|--|--|--|
| Total                                           | 26.192 | 23 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: PDB                      |        |    |  |  |  |
| b. Predictors: (Constant), Obligasi, Suku Bunga |        |    |  |  |  |

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2024

Berdasarkan hasil output program spss, diperoleh nilai F-hitung sebesar 10,662 dengan nilai probabilitas (signifikansi) adalah sebesar 0,001. Dengan demikian  $H_0$  diterima, karena nilai probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (0,05 ( $0,001 < 0,05$ )). Berarti dapat disimpulkan bahwa variabel  $X_1$  (Suku Bunga) dan variabel  $X_2$  (Obligasi) berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Y) pada tingkat kepercayaan 95 % ( $\alpha = 5\%$ ).

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 4. Koefisien Determinasi**

| Model Summary |                   |          |                   |                            |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model         | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1             | .819 <sup>a</sup> | .671     | .639              | 1.822                      |

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2024

Berdasarkan hasil output program spss, dapat dilihat nilai R-square adalah sebesar 0,671 yang berarti bahwa variabel  $X_1$  (Suku Bunga) dan  $X_2$  (Obligasi) secara bersama-sama mampu memberikan penjelasan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia sebesar 67,1 % sedangkan sisanya 32,9 % dijelaskan oleh variabel baru yang tidak disertakan dalam estimasi model.

### Hasil Uji Moderating (Uji Residual)

Uji Residual dilakukan untuk melihat apakah variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji residual Nilai Tukar (Z) dapat dilihat pada Tabel 5.6 dan Tabel 5.7 berikut ini.

**Tabel 5. Uji Residual**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | 12248.334                   | 1674.519   |                           | 7.315  | .000 |
|       | Suku Bunga | -239.281                    | 156.935    | -.322                     | -1.525 | .142 |
|       | Obligasi   | .830                        | .404       | .434                      | 2.054  | .053 |

a. Dependent Variable: Nilai Tukar

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2024

**Tabel 6. Uji Residual**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant) | 83.996                      | 1053.021   |                           | .080  | .937 |
|       | PDB        | 268.206                     | 207.161    | .266                      | 1.295 | .209 |

a. Dependent Variable: Abres

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2024

Berdasarkan hasil uji residual pada tabel 5 dan Tabel 6 diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut :

$$Z = 12248,334 - 239,281 X_1 + 0,830 X_2 \dots\dots\dots 1)$$

$$|e| = 83,996 + 268,206 Y \dots\dots\dots 2)$$

Suatu variabel dikatakan memoderasi jika *P-Value* (Sig) < 0,05 dan nilai koefisien parameternya negatif. Berdasarkan Tabel 5 dan 6 hasil uji residual menunjukkan bahwa nilai signifikan 0,209 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,209 > \alpha = 0,05$ ) dan nilai koefisien positif yaitu (268,206) maka dapat disimpulkan bahwa Nilai Tukar tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Dengan kata lain variabel Nilai Tukar bukan variabel moderating dalam penelitian ini (H4 tidak dapat diterima).

## Pembahasan Penelitian

### Pengaruh Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pada hasil penelitian diperoleh variabel Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel Suku berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

Bank Indonesia menggunakan instrumen suku bunga untuk mencapai tujuan stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Suku bunga digunakan oleh Bank Indonesia sebagai alat untuk mengendalikan tingkat inflasi. Dengan menaikkan suku bunga, Bank Indonesia dapat mengurangi jumlah uang yang beredar serta menekan inflasi. Sebaliknya, dalam situasi dimana perekonomian perlu stimulus, Bank Indonesia dapat menurunkan suku bunga dimana hal ini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi (Pangaribuan et al., 2024).

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Wigati & Wahid, 2022) dan (Basundari, 2016) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jacobus et al., 2015) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

### Pengaruh Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pada hasil penelitian diperoleh variabel obligasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Obligasi berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Obligasi pemerintah adalah salah satu cara utama bagi pemerintah untuk mengumpulkan dana. Dana yang diperoleh dari penerbitan obligasi dapat digunakan untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan sektor-sektor lain yang penting untuk pertumbuhan ekonomi. Obligasi juga dapat membantu menstabilkan ekonomi dengan menyediakan sumber pendanaan yang stabil dan dapat diprediksi. Ini sangat penting terutama dalam situasi krisis ekonomi atau ketidakpastian pasar

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Megawati & Hidayat, 2024) dan (Pratama et al., 2023) yang menyatakan bahwa obligasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2020) yang menyatakan bahwa obligasi tidak signifikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

### Pengaruh Suku Bunga dan Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi

Pada hasil penelitian diperoleh bahwa Nilai Tukar tidak mampu memoderasi pengaruh variabel Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Nilai Tukar tidak mampu memoderasi pengaruh variabel Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

Nilai tukar tidak dapat memoderasi dampak kenaikan suku bunga karena tingkat inflasi masih di bawah 10%, BI tidak memutuskan untuk menaikkan suku bunga. Akibatnya, ini tidak berdampak pada aktivitas investasi, sehingga pertumbuhan ekonomi tidak begitu meningkat. Dalam tujuh tahun terakhir dari tahun 2016-2022 nilai sukuk lebih cenderung naik setiap tahun,

sedangkan nilai tukar lebih cenderung melemah setiap tahun. Ini secara teoritis berarti bahwa inflasi akan turun sehingga tidak mengganggu aktivitas investasi, yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi (Mubarroq, 2024). Hal ini bisa menjadi salah satu penyebab nilai tukar tidak dapat menjadi variabel moderasi.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia, maka dapat diambil kesimpulan yaitu: dari hasil uji F, disimpulkan bahwa Suku Bunga dan Obligasi selama periode 2000 sampai dengan 2023 berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis penelitian diterima. Berdasarkan uji parsial (uji t), variabel Suku Bunga dan Obligasi berpengaruh nyata secara parsial terhadap variabel Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan pengujian pada tingkat kepercayaan 95 % ( = 5 %). Variabel Nilai Tukar tidak mampu memoderasi hubungan antara Suku Bunga dan Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. Nilai koefisien determinasi (R) sebesar 0,898 yang berarti bahwa variabel X1 (Suku Bunga) dan X2 (Obligasi) secara bersama-sama mampu memberikan penjelasan variasi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia sebesar 67,1 % sedangkan sisanya 32,9 % dijelaskan oleh variabel baru yang tidak disertakan dalam estimasi model.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, I., & Armereo, C. (2016). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada BEI. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 14(1), 43–60.
- Anisa, D. (2017). *Pengaruh Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Asean-5*.
- Basundari, P. (2016). *Pengaruh BI Rate, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 2005.1-2014.4*.
- Boediono. (2018). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Boediono. (2016). *Ekonomi Internasional Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi Cetakan Kesatu*. Bandung : Alfabeta.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., NP, & Maria Goretti Wi Endang. (2014). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada BEI Periode 2009-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 14(2).
- Hafizantul, A. (2018). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomika Indonesia*, 7(1).
- Jacobus, E. H., Rotinsulu, T. O., & Mandeij, D. (2015). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Kurs Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Inflasi Di Indonesia. *E-Journal Unsrat*.
- Jhingan, M. L. (2010). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Kuznets, S. (1995). Economic Growth and Income Inequality. *The American Economic Review*, 45(1), 1–28.
- Lastri, W. A., & Anis, A. (2020). Pengaruh E-Commerce, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(1).
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks and Economic Growth . *Economic Review*, 537–558.
- Manalu, R. P. D. (2021). *Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Pengangguran, Kemiskinan dan Pertumbuhan Ekonomi di Kota Jambi Tahun 2001-2019*.
- Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta : Salemba Empat.
- Megawati, D., & Hidayat, N. (2024). Pengaruh Saham Syariah dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal of Sharia and Law*, 3(2).

- Mubarroq, M. I. (2024). *Pengaruh Sukuk, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris di Indonesia Tahun Periode 2016-2020)*.
- Neldi, M., Syahira, N., Elfiswandi, Zefriyenni, & Yeni, F. (2021). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi IHSG Pada Perusahaan Perbankan Tahun 2015-2019*. 2(1).
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter Jilid 1*. Yogyakarta : BPFEUGM.
- Ouandlous, A. (2010). Capital Market and Economic Development. *Journal of Business & Economics Research*, 8(6).
- Pangaribuan, M., Rahma, F. N., Helen, W., Michael Grace, & Siregar, T. M. (2024). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Journal Of Management Accouting*, 2(1).
- Pratama, A., Ferayanti, Munawar, E., ZT, Fitrah Afandi, & Ikhsan. (2023). Pengaruh Obligasi Dan Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Asean 5. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*, 8(4).
- Rahardjo, S. (2004). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta : PT Pustaka Utama.
- Roshinta. (2014). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Salvatore, D. (2014). *Ekonomi Internasional Edisi 9*. Jakarta : Salemba Empat.
- Santana, M., Adiyadnya, P., Nyoman, N., Abiyoga, A., & Swara, V. (2021). Pengaruh Tingkat Investasi, Nilai Tukar Rupiah dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Tingkat Pengangguran. *Widya Manajemen*, 3(2), 107–116.
- Sari, S. (2020). Analisis Utang Luar Negeri, Sukuk, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2019. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 5(2).
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku BUnge, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG dan JII Di Bursa Efek Indonesia. *Balance Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2.
- Sukirno, S. (2013). *Teori Pengantar Makro Ekonomi*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sumitra, R. W., & Firdausy, C. M. (2018). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Harga Minyak Dunia Terhadap IHSG Di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2(3), 81–92.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan 2 Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE.
- Wigati, S., & Wahid, A. (2022). Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Ekspor di Indonesia. *E-Journal Al-Buhuts*, 18(2).
- Wijayanti, D. P., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Periode 2019-2021. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(6).
- Zubir, Z. (2012). *Portofolio Obligasi*. Jakarta : Salemba Empat.