

Determinasi Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap Suku Bunga (BI) di Indonesia Dalam Perspektif Ekonomi Islam Tahun 2003-2024 Menggunakan Model VECM

Viska Rahmawati¹⁾, Asriani²⁾, Sania Nuraziza³⁾

^{1,2,3)}Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung

¹⁾viskarahma0830@gmail.com, ²⁾asriani@radenintan.ac.id,

³⁾sania.nuraziza@radenintan.ac.id

Abstrak. Penelitian ini menganalisis determinasi faktor-faktor makroekonomi terhadap suku bunga Bank Indonesia periode 2003-2024 dalam perspektif ekonomi Islam. Penelitian kuantitatif ini menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan variabel cadangan devisa, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi sebagai determinan suku bunga. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap suku bunga (t -statistik $4,13 > 2,10$). Sebaliknya, cadangan devisa (t -statistik $0,90 < 2,10$) dan nilai tukar (t -statistik $1,83 < 2,10$) tidak berpengaruh signifikan terhadap suku bunga dalam jangka panjang. Dari perspektif ekonomi Islam, penelitian ini juga menganalisis bahwa suku bunga merupakan manifestasi praktik riba yang dilarang dalam syariah. Sistem keuangan Islam menawarkan alternatif melalui prinsip bagi hasil (*mudharabah*), jual beli (*murabahah*), dan sewa (*ijarah*) yang menekankan keadilan distributif, berbagi risiko proporsional, dan keberkahan, bukan hanya keuntungan materi yang pasti seperti dalam sistem suku bunga konvensional.

Kata kunci : Suku Bunga, Cadangan Devisa, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi

Abstract. This study analyzes the determination of macroeconomic factors on Bank Indonesia's interest rate for the period 2003-2024 from an Islamic economics perspective. This quantitative research employs the *Vector Error Correction Model* (VECM) method with foreign exchange reserves, exchange rate, and economic growth as determinants of interest rates. The results show that in the long run, economic growth has a positive and significant effect on interest rates (t -statistic $4.13 > 2.10$). Conversely, foreign exchange reserves (t -statistic $0.90 < 2.10$) and exchange rates (t -statistic $1.83 < 2.10$) do not have a significant effect on interest rates in the long run. From an Islamic economics perspective, this study also analyzes that interest rates are a manifestation of riba practices prohibited in sharia. Islamic finance offers alternatives through profit-sharing principles (*mudharabah*), sale and purchase (*murabahah*), and leasing (*ijarah*) that emphasize distributive justice, proportional risk sharing, and blessings, rather than merely certain material gains as in conventional interest rate systems.

Keywords: Interest Rate, Foreign Exchange Reerves, Exchange Rate, Economic Growth

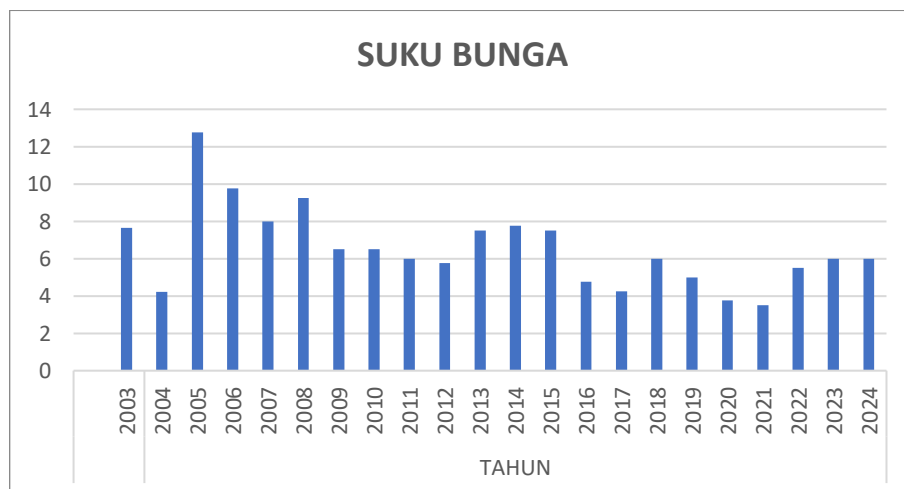
PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara menghadapi tantangan yang rumit dalam mempertahankan stabilitas makroekonomi, terutama dalam kondisi perekonomian global yang semakin terhubung. Sebagai negara berperekonomian terbuka dengan sistem nilai tukar yang dikelola (managed floating exchange rate), Indonesia sangat sensitif terhadap perubahan dari luar negeri yang bisa memengaruhi kestabilan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Dalam situasi seperti ini, kebijakan moneter, terutama instrumen suku bunga, sangat penting sebagai cara untuk menyesuaikan dan menjaga keseimbangan dalam perekonomian.

Suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia merupakan alat utama dalam kerangka Inflation Targeting Framework (ITF) yang telah diterapkan sejak tahun 2005.

Melalui penetapan suku bunga acuan, Bank Indonesia berupaya mengendalikan inflasi, menjaga kestabilan nilai tukar, serta mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Namun, menentukan suku bunga yang tepat bukanlah hal yang mudah, karena proses transmisi kebijakan moneter tergantung pada banyak faktor makroekonomi yang saling berkaitan. Keputusan menaikkan atau menurunkan suku bunga harus mempertimbangkan kesetimbangan antara pengendalian inflasi, kestabilan nilai tukar, dan dorongan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Untuk melihat perkembangan suku bunga di Indonesia dari tahun 2003 hingga 2024, dapat dilihat pada gambar berikut.

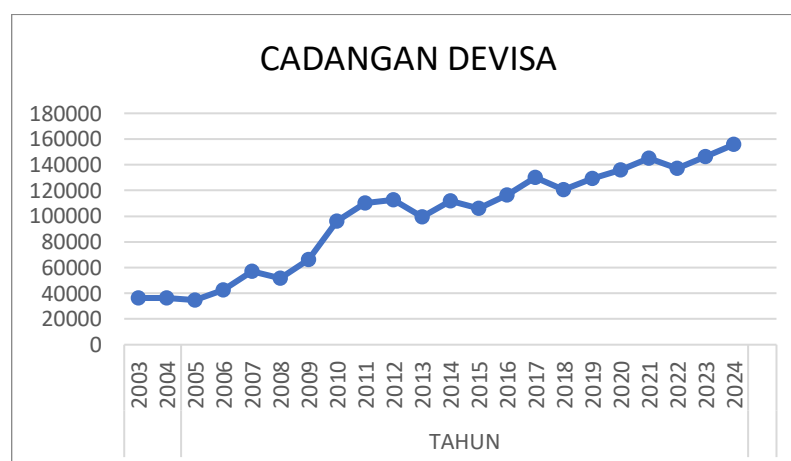


Grafik 1. Suku Bunga di Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik 2003-2024

Berdasarkan grafik diatas, suku bunga pada tahun 2003 sebesar 7,66%, meningkat tajam hingga 12,75% (2005–2006) akibat tekanan inflasi dan depresiasi rupiah. Setelah itu menurun bertahap hingga 6,5% (2009) sebagai respons terhadap krisis global. Periode 2010–2012 relatif stabil di kisaran 6–6,5%, kemudian naik menjadi 7,5% (2013) karena taper tantrum. Suku bunga turun kembali hingga 4,75% (2017) dan naik lagi menjadi 6% (2018). Saat pandemi, BI menurunkan suku bunga ke level terendah sejarah 3,5% (2020) untuk mendukung pemulihan ekonomi. Sejak 2022–2024, suku bunga kembali naik ke sekitar 6% guna mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas rupiah.

Beberapa faktor yang berkontribusi terhadap penetapan suku bunga di antaranya adalah cadangan devisa, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi.¹ Dalam kebijakan moneter, cadangan devisa menjadi tolak ukur penting karena mencerminkan kekuatan ekonomi negara secara internasional serta kemampuan bank sentral dalam menjaga nilai tukar mata uang. Cadangan devisa yang cukup memadai memberi ruang bagi bank sentral untuk melakukan tindakan dalam pasar valuta asing, serta memengaruhi tingkat kepercayaan publik terhadap kebijakan moneter. Semakin banyak cadangan devisa, semakin tinggi keyakinan pasar bahwa negara mampu memenuhi kewajiban internasional dan mempertahankan stabilitas sistem keuangan. Namun, hubungan antara cadangan devisa dan suku bunga tidak selalu berjalan lurus, karena dipengaruhi oleh berbagai faktor lain dalam perekonomian. Berikut adalah data cadangan devisa di Indonesia dari tahun 2003 hingga 2024:



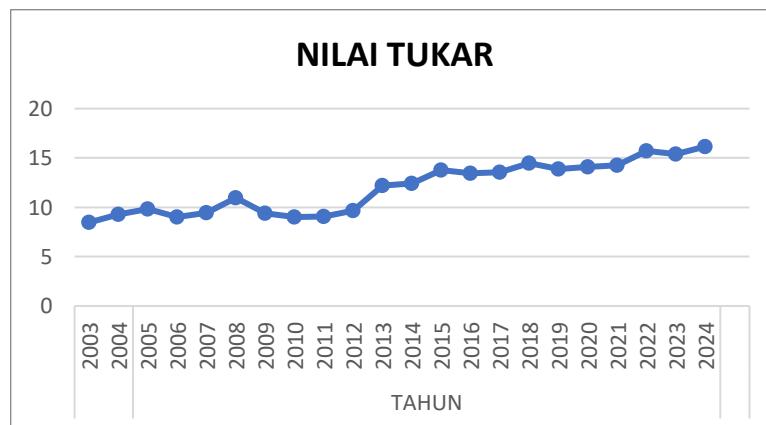
Grafik 2. Cadangan Devisa di Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik 2003-2024

¹ Ryan, Cooper, and Tauer, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa', *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 2023, 12–26.

Berdasarkan grafik 2 di atas dapat dilihat bahwa Cadangan devisa Indonesia terus meningkat dari sekitar 36 miliar USD (2003) menjadi lebih dari 155 miliar USD (2024), meskipun sempat turun saat krisis global 2008 dan taper tantrum 2013. Peningkatan jangka panjang ini menunjukkan ketahanan eksternal yang kuat, didorong oleh surplus perdagangan, investasi asing, dan kebijakan pengelolaan devisa yang hati-hati.²

Selain faktor cadangan devisa, nilai tukar juga menjadi faktor penting dalam dinamika kebijakan moneter. Nilai tukar merupakan harga relatif mata uang domestik terhadap mata uang asing yang mencerminkan daya saing ekonomi dan stabilitas makroekonomi. Nilai tukar tidak hanya mempengaruhi daya saing ekspor-impor, tetapi juga berdampak pada inflasi melalui imported inflation dan ekspektasi pasar.³ Oleh karena itu, pergerakan nilai tukar dapat mempengaruhi keputusan bank sentral dalam menetapkan suku bunga untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan mengendalikan inflasi. Namun, dalam sistem nilai tukar mengambang terkelola, bank sentral memiliki fleksibilitas dalam merespons volatilitas nilai tukar melalui berbagai instrumen kebijakan.⁴ Berikut adalah data nilai tukar di Indonesia tahun 2003-2024:



Grafik 3. Nilai Tukar Rupiah di Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik 2003-2024

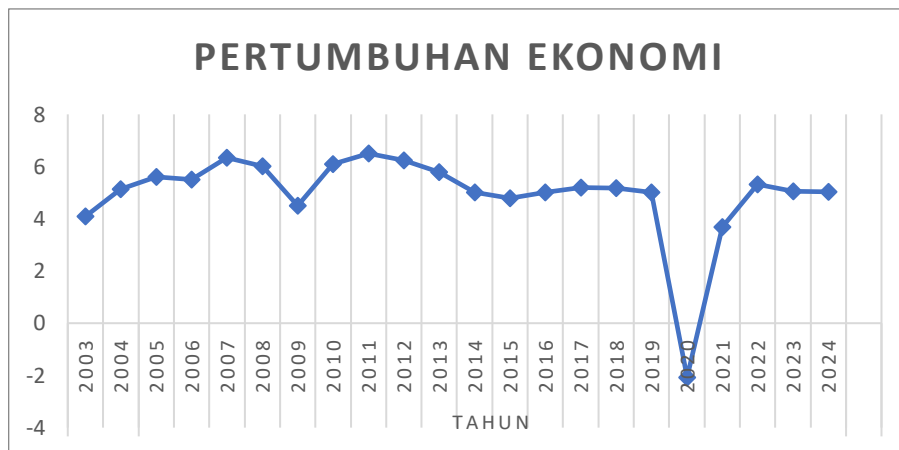
Berdasarkan grafik 3 di atas dapat dilihat bahwa perkembangan nilai tukar rupiah menunjukkan tren depresiasi jangka panjang, dari sekitar Rp8.400/USD (2003) menjadi

² Rizqi Septiadi, Muzlifatul Hudaifah, and Indra Suhendra, 'Respon Cadangan Devisa Indonesia Akibat Guncangan Nilai Tukar Dan Inflasi Pasca Pandemi Covid-19', 8 (2024), 27091-99.

³ Tina Arfah Rizky Amelia Zahra, Nur Mutiah, 'Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 2017 - 2023', *PROSPEK: Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi*, 3.2 (2022), 262.

⁴ Wisnu Jaya Lutfiansyah, Sri ndah Nikensari, and Puji Yuniarti, 'Pengaruh Cadangan Devisa, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Negara-Negara Regional ASEAN Pasca Covid-19', *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 3.1 (2024), 770-79.

Rp16.000/USD (2024), dengan fluktuasi besar pada krisis global 2008, taper tantrum 2013, dan pandemi 2020. Meskipun begitu, stabilisasi berhasil dijaga berkat intervensi dan kebijakan moneter BI.⁵ Faktor ketiga yang tidak kalah penting adalah pertumbuhan ekonomi sebagai indikator fundamental kesehatan perekonomian. Pertumbuhan ekonomi merupakan komponen penting yang dipertimbangkan bank sentral dalam menetapkan stance kebijakan moneter dan menjadi indikator utama kondisi permintaan agregat dalam perekonomian.⁶ Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat menciptakan tekanan inflasi dan mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga, sementara perlambatan ekonomi memerlukan stimulus moneter melalui penurunan suku bunga. Namun, hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan suku bunga tidak selalu bersifat mekanistik dan dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan kebijakan lainnya.⁷ Berikut adalah data pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2003-2024:



Grafik 4. Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik Indonesia 2003-2024

Berdasarkan grafik 4 di atas dapat dilihat bahwa perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari tahun 2003-2024 pertumbuhan ekonomi rata-rata sekitar 5% per tahun. Setelah tumbuh pesat pada periode 2006–2008, ekonomi sempat melambat saat krisis

⁵ Ahmad Chumaidi Tarmizi Muslikhati, 'Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Rasio Pertumbuhan Aset Perbankan Syariah', *FALAH: Jurnal Ekonomi Syariah*, 2.2 (2017), 131 <<https://doi.org/10.22219/jes.v2i2.5101>>.

⁶ Imamudin Yuliadi and others, 'The Effect of Exchange Rate, Inflation, Exports and Import on Interest Rate in ASEAN Countries', *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 25.1 (2024), 78–86 <<https://doi.org/10.18196/jesp.v25i1.20921>>.

⁷ Fitri Suci Ramadhani and others, 'Analysis of Factors Affecting Exchange Rate Fluctuations in Indonesia', *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2.1 (2025), 423–32 <<https://doi.org/10.61132/ijems.v2i1.605>>.

global (2009) dan pandemi COVID-19 (2020, -2,07%). Namun sejak 2021, ekonomi pulih dan kembali stabil di kisaran 5% (2022–2024), mencerminkan ketahanan dan pemulihan ekonomi nasional.⁸

Hubungan antara cadangan devisa, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan suku bunga menjadi semakin menarik ketika dianalisis dalam konteks perekonomian terbuka seperti Indonesia. Teori Mundell-Fleming yang menjadi kerangka analisis standar dalam ekonomi makroekonomi terbuka menyatakan bahwa dalam sistem nilai tukar mengambang, kebijakan moneter memiliki efektivitas penuh dalam mempengaruhi output domestik karena nilai tukar dapat menyesuaikan secara otomatis untuk menjaga keseimbangan neraca pembayaran.⁹ Namun, dalam praktiknya, banyak negara berkembang termasuk Indonesia menerapkan sistem nilai tukar mengambang terkelola dimana bank sentral melakukan intervensi untuk mencegah volatilitas nilai tukar yang berlebihan, yang dapat mengurangi efektivitas kebijakan moneter dan menciptakan dilema kebijakan (policy trilemma) antara stabilitas nilai tukar, independensi kebijakan moneter, dan mobilitas modal.¹⁰

Beberapa penelitian empiris telah dilakukan untuk menganalisis determinan suku bunga di berbagai negara, namun hasil yang diperoleh masih beragam dan belum konklusif. Penelitian Anindya Hastuti Ratnaningtyas & Syamsul Huda yang meneliti *The Influence of Inflation, Foreign Exchange Reserves Exchange Rates and Exports on Indonesia's Interest Rates* menemukan bahwa cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap suku bunga, mengindikasikan bahwa peningkatan cadangan devisa memberikan ruang bagi Bank Indonesia untuk menurunkan suku bunga.¹¹ Namun, penelitian tersebut menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek dan belum menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek secara komprehensif menggunakan pendekatan kointegrasi. Penelitian Adya Pandu Diputra Rizal, Tri Kunawangsih & Syofriza Syofyan yang menganalisis *Analysis of the Impact of Inflation, Exchange Rate, Money Supply, and Forex Reserve on Interest Rate in Indonesia*,

⁸ Andy Hakim, 'Pengaruh Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Tingkat Suku Bunga Di Indonesia', 7 (2024).

⁹ Perdinandus Saibuma, Friskila Anggeliani, and Polim Agnesia Datu, 'Analisis Pengaruh Cadangan Devisa Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah', *PROSPEK: Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi*, 3.2 (2022), 262.

¹⁰ Salman Al Lamsa, Anas Malik, and Nur Wahyu Ningsih, 'Analisis Pengaruh Kurs Rupiah, Cadangan Devisa dan The Fed Rate Terhadap Suku Bunga di Indonesia Dalam Perspektif Ekonomi Islam Tahun 2003-2024 dengan pendekatan vecm', 11 (2025).

¹¹ Anindya Hastuti Ratnaningtyas and Syamsul Huda, 'The Influence of Inflation, Foreign Exchange Reserves Exchange Rates and Exports on Indonesia's Interest Rates,' *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3.6 (2024), 2039–54 <<https://doi.org/10.55927/ijba.v3i6.5727>>.

Malaysia, Philippines, China, and Australia, menemukan bahwa nilai tukar dan cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap suku bunga.¹² Temuan ini kontradiktif dengan prediksi teoritis yang menyatakan bahwa depresiasi nilai tukar seharusnya mendorong kenaikan suku bunga untuk menarik aliran modal masuk. Sementara itu, penelitian Dewi Karina Purnomo & Wisnu Wibowo oiyang meneliti The Effect of Economic Growth and Inflation on Interest Rates in ASEAN-5, menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap suku bunga, sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga guna mencegah overheating ekonomi.¹³ Namun, penelitian tersebut tidak memasukkan variabel cadangan devisa dan nilai tukar yang merupakan faktor penting dalam perekonomian terbuka, sehingga analisisnya belum komprehensif.

Berdasarkan hasil telaah terhadap berbagai penelitian terdahulu, masih terdapat beberapa research gap yang perlu diisi. Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan periode observasi yang relatif pendek berbeda dengan periode penelitian ini yang lebih panjang 2003-2024 (22 tahun) periode pengamatan yang panjang ini mencakup berbagai siklus dan episode penting dalam perekonomian, sehingga memungkinkan analisis yang lebih mendalam dan komprehensif.¹⁴ Metode yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM). Novelty penelitian ini terletak pada tiga aspek utama. Pertama, penggunaan periode penelitian yang panjang (2003–2024) yang mencakup berbagai rezim kebijakan moneter, lalu penerapan metode VECM yang komprehensif memberikan pemahaman mendalam terhadap dinamika hubungan antarvariabel dan penggabungan pendekatan kuantitatif dengan perspektif ekonomi Islam yang memberikan sudut pandang alternatif terhadap fenomena suku bunga dalam konteks sistem keuangan ganda (dual banking system) di Indonesia.

Dalam konteks ekonomi Islam, analisis mengenai suku bunga juga memiliki relevansi penting mengingat suku bunga merupakan manifestasi dari praktik riba yang dilarang dalam

¹² Adya Pandu Diputra Rizal, Tri Kunawangsih, and Syofriza Syofyan, 'Analysis of the Impact of Inflation, Exchange Rate, Money Supply, and Forex Reserve on Interest Rate in Indonesia, Malaysia, Philippines, China, and Australia', *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)* e-ISSN: 2621-606X Vol., 7.3 (2024), 4366–85.

¹³ Dewi Karina, 'The Effect of Economic Growth and Inflation on Interest Rates in ASEAN-5', 25.1 (2024), 83–93.

¹⁴ Rahma Nurjanah and Candra Mustika, 'The Influence of Imports, Foreign Exchange Reserves, External Debt, and the Currency Exchange Rates on Interest Rates Against the United States Dollar in Southeast Asia Countries', *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 9.4 (2021), 365–74 <<https://doi.org/10.22437/ppd.v9i4.12706>>.

syariah. Meskipun sistem keuangan konvensional menggunakan suku bunga sebagai instrumen kebijakan moneter dan harga dana, sistem keuangan Islam mengembangkan alternatif melalui prinsip bagi hasil, jual beli, dan sewa yang lebih mencerminkan keadilan distributif dan berbagi risiko.¹⁵ Pemahaman mengenai determinan suku bunga dalam sistem konvensional dapat memberikan insights bagi pengembangan instrumen kebijakan moneter syariah yang kompatibel dengan prinsip-prinsip Islam namun tetap efektif dalam mencapai tujuan stabilitas makroekonomi, hal ini sejalan dengan firman Allah dalam Surah Al-Baqarah (2:275) :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ

Artinya : "Orang-orang yang memakan riba tidak akan berdiri pada hari kiamat, kecuali seperti berdirinya orang yang dipukul syaitan karena (tekanan) penyakit."

Ayat ini menunjukkan bahwa praktik riba dapat merugikan perekonomian dan masyarakat, sehingga penting untuk memahami suku bunga dalam konteks ekonomi yang adil dan berkelanjutan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan rekomendasi yang mendukung pengambilan kebijakan moneter, khususnya dalam penentuan suku bunga yang optimal. Kebijakan suku bunga yang tepat diharapkan mampu merespons dinamika cadangan devisa, pergerakan nilai tukar rupiah, serta laju pertumbuhan ekonomi, sehingga tercapai stabilitas moneter dan makroekonomi nasional.¹⁶ Dengan terciptanya stabilitas tersebut, diharapkan muncul iklim investasi dan perdagangan yang kondusif, yang pada akhirnya akan memperkuat daya saing, meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan, dan memperkuat ketahanan ekonomi Indonesia.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif, dan menggunakan metode data deret waktu (*time series*). Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan pendekatan yang bersifat Asosiatif (berhubungan). Populasi

¹⁵ Imsar Imsar and Iyas Alwi Siregar, 'Stabilitas Ekonomi Makro Dalam Perspektif Ekonomi Islam : Teori Dan Praktek', *Jurnal AKTUAL*, 21.2 (2023), 1–5 <<https://doi.org/10.47232/aktual.v21i2.408>>.

¹⁶ Divka Avedish and others, 'Peran Nilai Tukar Rupiah Dan Fluktuasi Valuta Asing Terhadap Ketahanan Ekonomi Indonesia', *Jurnal Kajian Dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 3.1 (2024), 223–35 <<https://doi.org/10.59031/jkpim.v3i1.542>>.

yang digunakan penelitian ini adalah data Cadangan Devisa, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi dan Suku Bunga di Indonesia pada tahun 2003-2024. Dalam hal ini peneliti menggunakan sampel 22 tahun terakhir yaitu tahun 2003-2024. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah Sampling Jenuh.¹⁷

Bentuk data penelitian yang merupakan data *time series*, maka metode analisis yang digunakan adalah metode pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Alat analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan perhitungan statistik, yaitu dengan penerapan Eviews 10.¹⁸ Secara umum model *Vector Autoregressive* (VAR) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$X_t = A_0 + A_1x_{t-1} + A_2x_{t-2} + A_3x_{t-3} + \dots + A_px_{t-p} + e_t$$

Keterangan :

X_t : vektor variabel endogen pada waktu t (SB, CD, NT dan PE)

A_0 : vektor konstanta

$A_1, A_2, \dots, A_p$: matriks koefisien

$x_{t-1}, x_{t-2}, \dots, x_{t-p}$: nilai lag dari vektor variabel endogen

e_t : vektor *error term* (*white noise*)

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian agar dapat diinterpretasikan dan mudah dipahami adalah sebagai berikut:

Uji Stasioneritas

Uji ini merupakan pengujian dengan akar unit (*unit root test*) dimana tujuannya untuk mengetahui terpenuhi atau tidaknya tingkat stasioneritas suatu variabel. Jika variabel stasioner maka tidak terdapat akar-akar unit dan sebaliknya apabila variabel tidak stasioner terdapat akar-akar unit. Penelitian ini menggunakan Augmented Dickey Fuller (ADF) yang merupakan salah satu cara untuk menguji kestasioneritasan data.¹⁹

Uji Lag Optimal

Pemeriksaan lag digunakan untuk menentukan panjang lag optimal yang akan digunakan dalam analisis selanjutnya dan akan menemukan estimasi parameter untuk model *Vector Autoregressive* (VAR). Pengujian panjang lag optimal sangat berguna untuk

¹⁷ Didit Darmawan et al., "Metode penelitian kuantitatif," 2024.

¹⁸ Bambang Juanda dan Junaidi Junaidi, "Ekonometrika deret waktu: teori dan aplikasi" (IPB press, 2012).

¹⁹ S Winarno, Mustofa Usman, dan D Kurniasari, "Application of vector error correction model (VECM) and impulse response function for daily stock prices," in *Journal of Physics: Conference Series*, vol. 1751 (IOP Publishing, 2021), 12016.

menghilangkan masalah autokorelasi dalam system VAR, sehingga dengan digunakannya lag optimal diharapkan tidak lagi muncul masalah autokorelasi.²⁰

Uji Stabilitas VAR

Pengujian untuk menentukan apakah Model Vector Autoregressive (VAR) stabil atau tidak. Pengujian ini krusial supaya proses prediksi menggunakan IRF dan VD bisa terlaksana dengan baik.²¹

Uji Kausalitas

Uji kausalitas adalah pengujian untuk menentukan hubungan sebab akibat antara variabel dalam sistem *Vector Autoregressive* (VAR). Uji kausalitas pada permodelan VAR bertujuan untuk melihat pengaruh antar peubah baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Uji Kointegrasi Johansen

Untuk menguji ada atau tidaknya kointegrasi antar variabel. Apabila nilai trace statistic lebih besar daripada nilai kritisnya yaitu $\alpha = 5\%$, maka terdapat hubungan yang saling berkointegrasi antar variabel. Selanjutnya, apabila terbukti terdapat hubungan yang saling berkointegrasi antar variabel maka model yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM).²²

Estimasi Model VECM

Model VECM memberikan output estimasi utama yaitu mengukur hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel, serta mengukur kecepatan variabel-variabel tersebut dalam bergerak menuju keseimbangan jangka panjangnya.²³

Analisis Struktural

1. *Impuls Response Function* (IRF)

²⁰ Early Ridho Kismawadi, "Contribution of Islamic banks and macroeconomic variables to economic growth in developing countries: vector error correction model approach (VECM)," *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 15, no. 2 (2024): 306–26.

²¹ Ineu Sulistiana, "Model Vector Auto Regression (VAR) and Vector Error Correction Model (VECM) approach for inflation relations analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), world tin price, BI rate and rupiah exchange rate," *Integrated Journal of Business and Economics* 1, no. 2 (2020): 17–32.

²² Moh Faizin, "Penerapan vector error correction model pada variabel makro ekonomi di Indonesia," *Jurnal Ekonomi* 25, no. 2 (2020): 287–303.

²³ Andini Cahyaning Pratiwi, Akhmad Kusuma Wardhana, dan Sulistya Rusgianto, "Application of vector error correction model on macroeconomic variables toward changes in the composite stock price index," *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation* 2, no. 2 (2022): 219–29.

Structural Impulse Response Function digunakan untuk menggambarkan bagaimana shock yang diterima variabel baik dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lain.

2. *Variance Decomposition* (VD)

Variance Decomposition adalah hasil analisis VECM yang berfungsi untuk menunjang hasil analisis sebelumnya Analisis ini memberikan perkiraan mengenai kontribusi variabel terhadap transformasi masing-masing variabel dalam beberapa periode yang akan datang dan nilainya diukur dalam bentuk persentase.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Stasioner Data

Sebelum melakukan estimasi model VECM, perlu dilakukan uji stasioner terlebih dahulu untuk mengetahui apakah data yang digunakan stasioner atau tidak. Dalam penelitian ini uji akar unit dilakukan sesuai dengan bentuk determiniasi pada setiap variabel penelitian menggunakan indikator *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

Tabel 1. Hasil Uji *Unit Root Test* dengan *Augmented Dickey Fuller* (ADF)

Variabel	Unit Root Test	Adj t-stat	Critical Value 5 %	Prob
Suku Bunga	Level	-3.035278	-3.012363	0.0478
	First Different	-7.071884	-3.020686	0.0000
Cadangan Devisa	Level	-0.790305	-3.012363	0.8012
	First Different	-4.602848	-3.020686	0.0018
Nilai Tukar	Level	-0.544749	-3.012363	0.8632
	First Different	-5.034253	-3.020686	0.0007
Pertumbuhan Ekoomi	Level	-3.458464	-3.012363	0.0202
	First Different	-3.559619	-3.052169	0.0190

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Berdasarkan tabel di atas bahwa variabel suku bunga stasioner pada level dan first different pada taraf keyakinan 5% yang dibuktikan dengan nilai Adj t-stat > critical value 5% yaitu $-7.071884 > -3.020686$ dengan prob 0.00. Kemudian variabel cadangan devisa tidak stasioner di tingkat level tapi stasioner di tingkat first different pada taraf keyakinan 5% yang dibuktikan dengan nilai Adj t-stat > critical value 5% yaitu $-4.602848 > -3.020686$ dengan prob 0.00. Begitu juga pada variabel nilai tukar, tidak stasioner di tingkat level tapi stasioner di tingkat first different pada taraf keyakinan 5% yang dibuktikan dengan nilai Adj t-stat > critical value 5% yaitu $-5.034253 > -3.020686$ dengan prob 0.00. Berdasarkan tabel di atas bahwa

variabel pertumbuhan ekonomi stasioner pada level dan first different pada taraf keyakinan 5% yang dibuktikan dengan nilai Adj t-stat > critical value 5% yaitu $-3.559619 > -3.052169$ dengan prob 0.01.

Hasil Uji Lag Optimal

Tabel 2. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-366.4455	NA	2.47e+10	35.28052	35.47948	35.32370
1	-310.7656	84.84564*	5.85e+08*	31.50148*	32.49627*	31.71738*

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Pada program EvIEWS tanda bintang (*) diketahui sebagai penanda lag optimum. Berdasarkan hasil uji lag optimum diketahui bahwa 5 tanda bintang berada pada lag 1 maka lag 1 merupakan lag optimum. Kemudian, karena panjang lag optimal sudah ditemukan, maka dapat dilakukan pengujian selanjutnya, yaitu uji stabilitas VAR.

Hasil Uji Stabilitas VAR

Tabel 3. Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.979617	0.979617
-0.114480 - 0.626074i	0.636455
-0.114480 + 0.626074i	0.636455
0.529073	0.529073
0.086528 - 0.436074i	0.444576
0.086528 + 0.436074i	0.444576
-0.257263	0.257263
0.009861	0.009861

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Berdasarkan tabel menunjukkan, hasil uji stabilitas VAR pada kondisi different lag 1 menunjukkan nilai yang stabil dikarenakan nilai modulus yang dihasilkan secara keseluruhan kurang dari 1.

Hasil Uji Kausalitas Granger

Tabel 4. Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
------------------	-----	-------------	-------

CD does not Granger Cause SB	21	6.31122	0.0217
SB does not Granger Cause CD		0.60484	0.4468
NT does not Granger Cause SB	21	3.33936	0.0843
SB does not Granger Cause NT		4.94274	0.0392
PE does not Granger Cause SB	21	2.04023	0.1703
SB does not Granger Cause PE		0.41302	0.5285
NT does not Granger Cause CD	21	1.09405	0.3094
CD does not Granger Cause NT		8.52556	0.0091
PE does not Granger Cause CD	21	0.35799	0.5571
CD does not Granger Cause PE		1.36378	0.2581
PE does not Granger Cause NT	21	0.00018	0.9894
NT does not Granger Cause PE		2.96638	0.1021

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Hasil uji *granger causality* menunjukkan bahwa Jika nilai Fhitung lebih besar dari Ftabel pada α (5%) atau nilai probabilitas lebih kecil dari α (5%) maka H_0 ditolak. Diketahui nilai Ftabel adalah 2,10 . Pada uji kausalitas Granger diketahui bahwa variabel CD terhadap SB memiliki hubungan kausalitas satu arah, sebab F-hitung (6.31122) > F-tabel dan Prob. (0.02) < α (5%) sehingga H_0 ditolak. Artinya cadangan devisa mempengaruhi suku bunga tetapi tidak ada hubungan timbal balik. Variabel SB terhadap NT memiliki hubungan kausalitas satu arah, sebab F-hitung (4.94274) > F-tabel dan Prob. (0.03) < α (5%) sehingga H_0 ditolak. Artinya suku bunga mempengaruhi nilai tukar tetapi tidak sebaliknya. Tetapi pada variabel PE terhadap SB tidak terdapat hubungan kausalitas satu atau dua arah.

Hasil Uji Kointegrasi

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.862628	73.57304	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.638101	35.85686	29.79707	0.0089
At most 2 *	0.431331	16.54545	15.49471	0.0346
At most 3 *	0.263876	5.820782	3.841466	0.0158

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.862628	37.71617	27.58434	0.0018
At most 1	0.638101	19.31142	21.13162	0.0882
At most 2	0.431331	10.72466	14.26460	0.1686
At most 3 *	0.263876	5.820782	3.841466	0.0158

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Berdasarkan tabel menunjukkan, hasil uji kointegrasi yang telah dilakukan, pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *trace statistic* > *critical value* ($73.57304 > 47.85613$) dengan prob 0.00, maka terdapat persamaan yang terkointegrasi (hubungan jangka panjang). Kemudian pada uji *Max-Eigen* > *critical value* ($37.71617 > 27.58434$) dengan prob 0.00, maka terdapat persamaan yang terkointegrasi (hubungan jangka panjang).

Hasil Estimasi VECM

Tabel 6. Hasil Uji Vector Error Correction Model (VECM)

Cointegrating Eq:	CointEq1			
D(SB(-1))	1.000000			
D(CD(-1))	2.72E-05 (3.0E-05) [0.90584]			
D(NT(-1))	-0.675363 (0.36708) [-1.83981]			
D(PE(-1))	-0.388256 (0.09379) [-4.13985]			
C	-0.035024			
Error Correction:	D(SB,2)	D(CD,2)	D(NT,2)	D(PE,2)
CointEq1	-1.470570 (0.37684) [-3.90240]	1363.521 (3133.77) [0.43511]	-0.031508 (0.24982) [-0.12612]	0.479745 (0.78329) [0.61248]
D(SB(-1),2)	0.114870	-634.9214	-0.083815	-0.320943

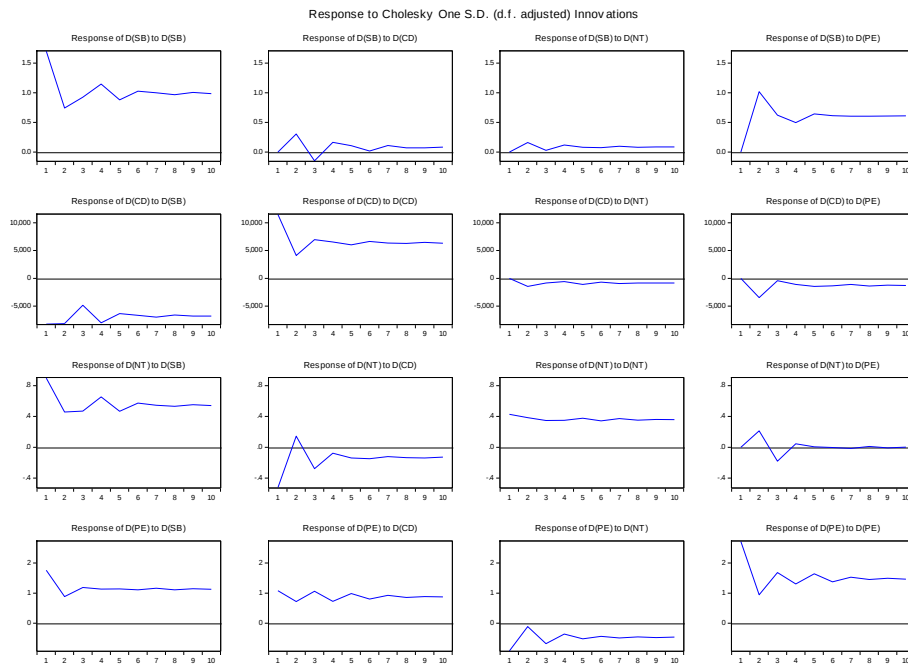
	(0.20883) [0.55007]	(1736.61) [-0.36561]	(0.13844) [-0.60542]	(0.43407) [-0.73939]
D(CD(-1),2)	8.48E-05 (4.1E-05) [2.06745]	-0.838436 (0.34128) [-2.45676]	5.48E-05 (2.7E-05) [2.01284]	3.87E-05 (8.5E-05) [0.45311]
D(NT(-1),2)	0.182878 (0.54795) [0.33375]	-5194.616 (4556.75) [-1.13998]	0.044698 (0.36326) [0.12305]	0.803529 (1.13896) [0.70549]
D(PE(-1),2)	-0.196388 (0.13892) [-1.41371]	-744.7846 (1155.23) [-0.64471]	0.066725 (0.09209) [0.72453]	-0.466161 (0.28875) [-1.61441]
C	-0.515693 (0.39623) [-1.30149]	745.4628 (3295.07) [0.22624]	0.009249 (0.26268) [0.03521]	0.038885 (0.82360) [0.04721]

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Berdasarkan tabel menunjukkan, dalam jangka pendek tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap suku bunga (SB). Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik CD (2.06) < t-tabel (2.10), NT (0.33) < t-tabel (2.10), dan PE (1.41) < t-tabel (2.10). Sedangkan dalam analisis jangka panjang variabel PE berpengaruh signifikan terhadap SB. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik (4.13) > t-tabel (2.10). Sedangkan pada variabel CD dan NT tidak berpengaruh signifikan terhadap SB. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik CD (0.90) < t-tabel (2.10) dan NT (1.83) < t-tabel (2.10).

Hasil Impuls Response Function (IRF)

Hasil dari IRF pada Gambar dibawah berikut ini:



Grafik 4. Hasil Impuls Response Function

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Analisis dari grafik di atas adalah sebagai berikut :

- Pada respons SB terhadap guncangan CD. Guncangan yang terjadi pada kuartal pertama sampai dengan 10 memberikan respon negatif karena berada di bawah garis horizontal. Hal ini menunjukkan bahwa shock dari cadangan devisa memberikan dampak penurunan terhadap suku bunga.
- Pada respon SB terhadap guncangan NT. Guncangan yang terjadi pada kuartal pertama sampai dengan 10 memberikan respon positif karena di atas garis horizontal. Hal ini menunjukkan bahwa shock nilai tukar memberikan dampak peningkatan terhadap suku bunga dan bertahan dalam beberapa periode.
- Pada respon SB terhadap guncangan PE. Guncangan yang terjadi pada kuartal pertama sampai dengan 10 memberikan respon positif yang kuat dan persisten karena di atas garis horizontal. Hal ini menunjukkan bahwa shock pertumbuhan ekonomi memberikan dampak peningkatan yang signifikan terhadap suku bunga dan bertahan dalam beberapa periode.

Hasil *Variance Decomposition* (VD)

Untuk melihat hasil pengujian *variance decomposition* dapat dilihat pada tabel sebagai berikut ini :

Tabel 7. Hasil Uji *Variance Decomposition*

Variance Decomposition of D(SB): Period	S.E.	D(SB)	D(CD)	D(NT)	D(PE)
1	1.700845	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.144912	74.89951	2.009264	0.563026	22.52820
3	2.422905	73.33336	1.955924	0.455653	24.25507
4	2.733782	75.18907	1.900301	0.545454	22.36517
5	2.946480	73.66592	1.764445	0.541958	24.02768
6	3.180788	73.64069	1.517137	0.517151	24.32502
7	3.392273	73.46728	1.440878	0.538327	24.55351
8	3.580876	73.24506	1.330687	0.531798	24.89246
9	3.770505	73.19841	1.235067	0.529938	25.03659
10	3.946539	73.05398	1.172221	0.532514	25.24129

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2025)

Hasil analisis *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa pada awalnya SB 100% dipengaruhi oleh dirinya sendiri. Seiring waktu, variabel lain mulai berpengaruh. PE menjadi kontributor terbesar kedua, meningkat dari 22.52% di periode kedua menjadi 25.24% di periode kesepuluh. CD memberikan pengaruh lebih kecil, menurun dari 2.00% di periode kedua hingga 1.17% di periode kesepuluh. NT memberikan pengaruh paling kecil, dari 0.56% di periode kedua hingga 0.53% di periode kesepuluh. Dalam jangka panjang, variasi SB dijelaskan oleh SB sendiri (73.05%), PE (25.24%), CD (1.17%), dan NT(0.53%), menunjukkan dominasi faktor internal dengan kontribusi signifikan dari pertumbuhan ekonomi dan pengaruh lebih kecil dari cadangan devisa dan nilai tukar.

Pembahasan

Cadangan Devisa Terhadap Suku Bunga

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel cadangan devisa dalam jangka panjang dengan t-statistik $0.90 < t\text{-tabel } 2.10$ menunjukkan bahwa cadangan devisa tidak berpengaruh signifikan terhadap suku bunga di Indonesia. Hal ini mengindikasikan

bahwa akumulasi cadangan devisa yang dimiliki Indonesia belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap penurunan suku bunga domestik.

Ketidaksignifikanan pengaruh cadangan devisa ini disebabkan oleh struktur cadangan devisa yang terkonsentrasi pada instrumen keuangan konservatif dengan yield rendah dan keterkaitan terbatas pada pasar uang domestik, menghasilkan efek transmisi moneter yang minimal. Selain itu, cadangan devisa yang terakumulasi belum berorientasi pada stabilisasi nilai tukar yang substansial dan intervensi pasar valuta asing yang efektif, sehingga efek stabilisasi yang diharapkan tidak terealisasi maksimal terhadap penetapan suku bunga domestik. Hal ini sejalan dengan teori Mundell-Fleming yang menyatakan bahwa dalam sistem nilai tukar mengambang, cadangan devisa yang tinggi tidak secara otomatis mempengaruhi suku bunga domestik karena kebijakan moneter memiliki independensi penuh. Teori ini menjelaskan bahwa bank sentral melakukan akumulasi cadangan devisa untuk menjaga stabilitas eksternal dan mempertahankan kredibilitas moneter tanpa menciptakan efek langsung signifikan bagi suku bunga domestik. Tanpa koordinasi yang memadai antara kebijakan cadangan devisa dan kebijakan suku bunga serta mekanisme transmisi yang efektif, manfaat cadangan devisa bagi stabilisasi suku bunga menjadi terbatas. Hasil temuan ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap suku bunga, dan hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Anindya Hastuti Ratnaningtyas & Syamsul Huda (2023) yang meneliti *The Influence of Inflation, Foreign Exchange Reserves Exchange Rates and Exports on Indonesia's Interest Rates*, yang dimana hasil penelitian tersebut menemukan bahwa cadangan devisa berpengaruh negative terhadap suku bunga.²⁴

Nilai Tukar Terhadap Cadangan Devisa

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel nilai tukar dalam jangka panjang dengan t-statistik $1.83 < t\text{-tabel } 2.10$ menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap suku bunga di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap penetapan suku bunga domestik.

²⁴ Anindya Hastuti Ratnaningtyas and Syamsul Huda, 'The Influence of Inflation, Foreign Exchange Reserves Exchange Rates and Exports on Indonesia's Interest Rates,' *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3.6 (2024), 2039–54 <<https://doi.org/10.55927/ijba.v3i6.5727>>.

Pengaruh negatif nilai tukar ini disebabkan oleh mekanisme transmisi kebijakan moneter yang belum optimal dalam menerjemahkan volatilitas nilai tukar menjadi sinyal penyesuaian suku bunga. Selain itu, Bank Indonesia cenderung menggunakan kombinasi instrumen kebijakan yang lebih kompleks dalam merespons pergerakan nilai tukar, seperti intervensi pasar valuta asing dan kebijakan makroprudensial, sehingga ketergantungan langsung antara nilai tukar dan suku bunga menjadi tidak dominan. Stabilisasi nilai tukar lebih banyak dilakukan melalui cadangan devisa dan operasi pasar terbuka dibandingkan dengan penyesuaian suku bunga secara langsung.²⁵ Hal ini sejalan dengan teori Mundell-Fleming yang menyatakan bahwa dalam sistem nilai tukar mengambang, perubahan nilai tukar tidak secara otomatis mempengaruhi suku bunga domestik karena kebijakan moneter memiliki independensi penuh dan bank sentral dapat memilih untuk tidak merespons fluktuasi nilai tukar dengan penyesuaian suku bunga.²⁶ Teori ini menjelaskan bahwa meskipun terdapat hubungan teoritis antara nilai tukar dan suku bunga melalui mekanisme paritas suku bunga (interest rate parity), dalam praktiknya bank sentral memiliki fleksibilitas untuk memprioritaskan target inflasi dan pertumbuhan ekonomi dibandingkan stabilisasi nilai tukar semata. Tanpa koordinasi yang memadai dan mekanisme transmisi yang kuat, pengaruh nilai tukar terhadap suku bunga menjadi terbatas. Hasil temuan ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap suku bunga, tetapi hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Adya Pandu Diputra Rizal, Tri Kunawangsih & Syofriza Syofyan (2024) yang meneliti *Analysis of the Impact of Inflation, Exchange Rate, Money Supply, and Forex Reserve on Interest Rate in Indonesia, Malaysia, Philippines, China, and Australia*, yang dimana hasil penelitian tersebut menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap suku bunga.²⁷

²⁵ Anggi Monita Sari and others, 'Analisis Efek Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia', *Jurnal PROFIT: Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 11.1 (2024), 40–48 <<https://doi.org/10.36706/jp.v11i1.12>>.

²⁶ Maulana Azmi, Sarpini, and Rahma Yunita Rida, 'Analisis Model Mundell-Fleming: Implikasi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Dalam Sistem Ekonomi Terbuka', *Jurnal Akademik Ekonomi Dan Manajemen*, 1.4 (2024), 339–49.

²⁷ Adya Pandu Diputra Rizal, Tri Kunawangsih, and Syofriza Syofyan, 'Analysis of the Impact of Inflation, Exchange Rate, Money Supply, and Forex Reserve on Interest Rate in Indonesia, Malaysia, Philippines, China, and Australia', *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* e-ISSN: 2621-606X Vol, 7.3 (2024), 4366–85.

Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Suku Bunga

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan t -statistik $4.13 > t$ -tabel 2.10 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap suku bunga di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan dalam pertumbuhan ekonomi secara statistik memberikan dampak nyata terhadap dinamika suku bunga.

Pengaruh positif ini terjadi karena pertumbuhan ekonomi yang tinggi meningkatkan permintaan agregat dan aktivitas ekonomi secara keseluruhan, sehingga mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga guna menjaga stabilitas harga dan mencegah overheating ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang kuat menciptakan tekanan inflasi melalui peningkatan konsumsi dan investasi, yang memerlukan respons kebijakan moneter kontraktif berupa kenaikan suku bunga.²⁸ Kondisi ini juga meningkatkan permintaan kredit dari sektor swasta untuk ekspansi usaha, sehingga mendorong suku bunga pasar bergerak naik seiring dengan meningkatnya kebutuhan pembiayaan. Hal ini sejalan dengan teori Mundell-Fleming, kebijakan moneter dalam sistem nilai tukar mengambang memiliki efektivitas penuh dalam mempengaruhi output domestik dan sebaliknya, output domestik juga mempengaruhi stance kebijakan moneter. Teori ini menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi melalui peningkatan aktivitas produksi dan konsumsi menciptakan tekanan pada sisi permintaan, sehingga bank sentral merespons dengan menaikkan suku bunga untuk menjaga keseimbangan internal dan stabilitas harga. Pertumbuhan ekonomi juga memperkuat transmisi kebijakan moneter, di mana bank sentral dapat dengan efektif menggunakan instrumen suku bunga untuk mengendalikan laju pertumbuhan agar tetap pada tingkat yang sustainable dan tidak menimbulkan ketidakstabilan makroekonomi. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi meningkatkan ekspektasi return on investment dan memperbaiki fundamental ekonomi, menciptakan ekosistem bisnis yang mendorong bank sentral untuk mengoptimalkan stance kebijakan moneter melalui penyesuaian suku bunga. Hasil temuan ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap suku bunga dan sejalan dengan penelitian Dewi Karina Purnomo & Wisnu Wibowo (2024) yang meneliti *The Effect of Economic Growth and Inflation on Interest Rates in ASEAN-*

²⁸ Athalia Alamanda Alfatah and Sabir, 'Determinasi Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Dan Suku Bunga Di Indonesia Terhadap Penyaluran Kredit Bank Umum Athalia', *Jurnal Ekonomi Dan Dinamika Sosial*, 4.2 (2025), 101-18.

5, dimana hasil penelitian ini mengatakan bahwa Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap Suku Bunga.²⁹

Suku Bunga Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Suku bunga diartikan sebagai tingkat pengembalian atau kompensasi atas penggunaan dana yang dipinjamkan dalam suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk persentase dari pokok pinjaman. Suku bunga berfungsi sebagai instrumen kebijakan moneter untuk mengatur likuiditas, mengendalikan inflasi, dan mempengaruhi aktivitas investasi serta konsumsi masyarakat.

Dalam perspektif Islam, suku bunga merupakan manifestasi dari praktik riba yang dilarang karena mengandung unsur eksploitasi dan ketidakadilan. Sistem keuangan Islam mengembangkan alternatif yang komprehensif melalui prinsip bagi hasil (*mudharabah*), jual beli (*murabahah*), dan sewa (*ijarah*) yang meliputi dimensi keadilan dan keberkahan. Ini berarti bahwa aktivitas pembiayaan tidak boleh hanya berorientasi pada keuntungan materi semata melalui bunga yang bersifat tetap dan pasti, tetapi juga harus memperhatikan aspek kesejahteraan ruhani, keadilan distribusi risiko, dan akhlak manusia sebagai makhluk ciptaan Allah. Persoalannya lebih kepada bagaimana manusia mendistribusikan dan memanfaatkan sumber daya finansial tersebut secara adil tanpa merugikan pihak lain dan sesuai dengan tuntunan syariah. Hal yang membedakan sistem keuangan Islam dari sistem keuangan konvensional yaitu terletak pada penggunaan indikator *falah* dan penolakan terhadap sistem bunga. *Falah* adalah kesejahteraan yang hakiki, kesejahteraan yang sebenarnya dimana komponen-komponen ruhaniah masuk ke dalam unsur *falah* ini. Penetapan tingkat bagi hasil dalam perbankan syariah menurut ekonomi Islam, bukan hanya sekadar terkait dengan peningkatan terhadap imbal hasil finansial yang pasti seperti suku bunga, namun juga terkait dengan aspek moralitas, keadilan pembagian risiko, dan kualitas akhlak dalam segi prosesnya. Berbeda dengan suku bunga yang memberikan kepastian pendapatan tanpa mempertimbangkan hasil usaha, sistem bagi hasil mencerminkan prinsip keadilan dimana keuntungan dan kerugian dibagi sesuai dengan kontribusi masing-masing pihak.³⁰

²⁹ Dewi Karina, "The Effect of Economic Growth and Inflation on Interest Rates in ASEAN-5", 25.1 (2024), 83-93.

³⁰ Risanda Alirastra Budiantoro, Riesanda Najmi Sasmita, dan Tika Widiastuti, "Sistem Ekonomi (Islam) dan Pelarangan Riba dalam Perspektif Historis," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 4, no. 01 (2021): 1-13.

Orientasi sistem pembiayaan dalam Islam tidak hanya menolak praktik suku bunga yang eksploitatif, tetapi juga memperhatikan aspek kualitatif yang berpijak pada nilai-nilai keadilan, keberkahan, dan keberlanjutan. Suku bunga dalam sistem konvensional cenderung menciptakan ketimpangan karena memberikan keuntungan pasti kepada pemilik modal tanpa berbagi risiko usaha. Sebaliknya, pemanfaatan sumber daya finansial dan modal dalam Islam harus dilakukan melalui mekanisme yang adil seperti *mudharabah* dan *musyarakah*, dengan memperhatikan kelestarian ekonomi dan kebutuhan generasi mendatang, serta ditujukan untuk kemaslahatan bersama, bukan untuk memperkaya segelintir orang melalui praktik *riba* yang terkandung dalam sistem suku bunga. Sebagaimana firman Allah dalam surah Al-Baqarah (2:275):

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ

Artinya: "Orang-orang yang memakan *riba* tidak akan berdiri pada hari kiamat, kecuali seperti berdirinya orang yang dipukul syaitan karena (tekanan) penyakit."

Maksud ayat di atas menjelaskan bahwa praktik *riba* (termasuk sistem suku bunga) dilarang keras dalam Islam karena menciptakan ketidakadilan dalam distribusi kekayaan dan menimbulkan kezaliman terhadap pihak yang lemah. Ayat ini menegaskan bahwa dalam ekonomi Islam, sistem pembiayaan tidak boleh menggunakan instrumen suku bunga yang memberikan keuntungan pasti tanpa risiko kepada pemilik modal, tetapi harus menggunakan mekanisme yang adil seperti bagi hasil yang mencerminkan keadilan distributif, berbagi risiko secara proporsional, dan menghasilkan keberkahan dalam aktivitas ekonomi sehingga kesejahteraan dapat dirasakan oleh seluruh pihak yang terlibat.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan pembicaraan yang sudah dilakukan, variabel cadangan devisa dalam jangka panjang memiliki nilai *t*-statistik 0,90 yang lebih kecil dari nilai *t*-tabel 2,10. Hal ini menunjukkan bahwa cadangan devisa tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap suku bunga di Indonesia. Artinya, penumpukan cadangan devisa yang dimiliki Indonesia belum mampu memberikan dampak nyata terhadap penurunan suku bunga dalam negeri. Selanjutnya, variabel nilai tukar dalam jangka panjang memiliki nilai *t*-statistik 1,83 yang juga lebih kecil dari nilai *t*-tabel 2,10. Ini menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar rupiah tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap suku bunga domestik. Artinya, pergerakan nilai tukar rupiah belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap penentuan suku bunga di Indonesia.

Variabel pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang memiliki nilai t-statistik 4,13 yang lebih besar dari nilai t-tabel 2,10.

Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi secara positif mempengaruhi suku bunga di Indonesia. Artinya, perubahan dalam tingkat pertumbuhan ekonomi secara statistik memberikan dampak nyata terhadap dinamika suku bunga. Suku bunga termasuk dalam riba yang dilarang dalam Islam karena dianggap eksploitatif dan tidak adil. Ekonomi Islam menawarkan alternatif seperti bagi hasil (*mudharabah*), jual beli (*murabahah*), dan sewa (*ijarah*) yang lebih menekankan pada keadilan, pembagian risiko secara proporsional, dan keberkahan, bukan hanya keuntungan material yang pasti.

Saran

Bank Indonesia perlu memperkuat kerangka *forward-looking* dalam formulasi kebijakan moneter dengan mempertimbangkan proyeksi pertumbuhan ekonomi secara komprehensif, mengingat pertumbuhan ekonomi merupakan determinan signifikan terhadap suku bunga. Penelitian mendatang direkomendasikan untuk memperluas cakupan analisis dengan memasukkan variabel-variabel makroprudensial seperti *loan-to-value ratio*, *debt-service ratio*, dan indeks stabilitas keuangan untuk memperoleh pemahaman holistik mengenai determinan suku bunga dalam kerangka stabilitas sistem keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adya Pandu Diputra Rizal, Tri Kunawangsih, and Syofriza Syofyan, 'Analysis of the Impact of Inflation, Exchange Rate, Money Supply, and Forex Reserve on Interest Rate in Indonesia, Malaysia, Philippines, China, and Australia', *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* e-ISSN: 2621-606X Vol., 7.3 (2024), 4366–85
- Akbar, Khairul, Lya Novarian Nainggolan, Ahmad Albar Tanjung, Wahyu Ario Pratama, and Ade Firmansyah Tanjung, 'Analisis Pengaruh Suku Bunga BI-Rate, Jumlah Uang Beredar M2, Dan Kurs Dollar As Terhadap Tingkat Inflasi Di Indonesia.', *JEKKP (Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Kebijakan Publik)*, 5.1 (2023), 16–22
<https://doi.org/10.30743/jekkp.v5i1.7507>
- Alamanda Alfatah, Athalia, and Sabir, 'Determinasi Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Dan Suku Bunga Di Indonesia Terhadap Penyaluran Kredit Bank Umum Athalia', *Jurnal Ekonomi Dan Dinamika Sosial*, 4.2 (2025), 101–18
- Azmi, Maulana, Sarpini, and Rahma Yunita Rida, 'Analisis Model Mundell-Fleming: Implikasi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Dalam Sistem Ekonomi Terbuka', *Jurnal Akademik Ekonomi Dan Manajemen*, 1.4 (2024), 339–49
- Darmawan, Didit, Yulia Rizki Ramadhani, Puji Harto, Eko Bayu Gumilar, Lusiani Lusiani, Dian Ikha Pramayanti, I Wayan Edi Arsawan, Galih Wicaksono, Titin Faridatun Nisa, dan Tanwir Tanwir. "Metode penelitian kuantitatif," 2024.
- Divka Avedish, Faqihuddin Tri Wibowo, Nahdiyah Ulul Azmi, Qothrotun Nada, and Sarpini Sarpini, 'Peran Nilai Tukar Rupiah Dan Fluktuasi Valuta Asing Terhadap Ketahanan Ekonomi Indonesia', *Jurnal Kajian Dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 3.1 (2024), 223–35
<<https://doi.org/10.59031/jkpim.v3i1.542>>
- Faizin, Moh. "Penerapan vector error correction model pada variabel makro ekonomi di Indonesia." *Jurnal Ekonomi* 25, no. 2 (2020): 287–303.
- Fitri Suci Ramadhani, Abd. Rahim, Sri Astuty, Diah Retno Dwi Hastuti, and Irwandi Irwandi, 'Analysis of Factors Affecting Exchange Rate Fluctuations in Indonesia', *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2.1 (2025), 423–32
<https://doi.org/10.61132/ijems.v2i1.605>
- Hakim, Andy, 'Pengaruh Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Tingkat Suku Bunga Di Indonesia', 7 (2024)
- Imsar, Imsar, and Iyas Alwi Siregar, 'Stabilitas Ekonomi Makro Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Teori Dan Praktek', *Jurnal AKTUAL*, 21.2 (2023), 1–5
<<https://doi.org/10.47232/aktual.v21i2.408>>
- Juanda, Bambang, dan Junaidi Junaidi. "Ekonometrika deret waktu: teori dan aplikasi." IPB press, 2012.
- Karina, Dewi, 'The Effect of Economic Growth and Inflation on Interest Rates in ASEAN-5', 25.1 (2024), 83–93
- Kismawadi, Early Ridho. "Contribution of Islamic banks and macroeconomic variables to economic growth in developing countries: vector error correction model approach (VECM)." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 15, no. 2 (2024): 306–26.

- Khusnatun, Laeli Lafi, and Dinar Melani Hutajulu, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia', *Ekono Insentif*, 15.2 (2021), 79–92 <<https://doi.org/10.36787/jei.v15i2.583>>
- Lamsa, Salman Al, Anas Malik, and Nur Wahyu Ningsih, 'Analisis Pengaruh Kurs Rupiah , Cadangan Devisa Dan The Fed Rate Terhadap Suku Bunga Di Indonesia Dalam Perspektif Ekonomi Islam Tahun 2003-2024 Dengan Pendekatan Vecm', 11 (2025)
- Lutfiansyah, wisnu jaya, sri indah Nikensari, and Puji Yuniarti, 'Pengaruh Cadangan Devisa, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Negara-Negara Regional ASEAN Pasca Covid-19', *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 3.1 (2024), 770–79
- Monita Sari Anggi, Bernadette Robiani, Mukhlis, and Siti Rohima, 'Analisis Efek Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia', *Jurnal PROFIT: Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 11.1 (2024), 40–48 <<https://doi.org/10.36706/jp.v11i1.12>>
- Muslikhati, Ahmad Chumaidi Tarmizi, 'Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Rasio Pertumbuhan Aset Perbankan Syariah', *FALAH: Jurnal Ekonomi Syariah*, 2.2 (2017), 131 <<https://doi.org/10.22219/jes.v2i2.5101>>
- Nurjanah Rahma and Mustika Candra, 'The Influence of Imports, Foreign Exchange Reserves, External Debt, and the Currency Exchange Rates on Interest Rates Against the United States Dollar in Southeast Asia Countries', *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 9.4 (2021), 365–74 <<https://doi.org/10.22437/ppd.v9i4.12706>>.
- Pratiwi, Andini Cahyaning, Akhmad Kusuma Wardhana, dan Sulistya Rusgianto. "Application of vector error correction model on macroeconomic variables toward changes in the composite stock price index." *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation* 2, no. 2 (2022): 219–29.
- Ratnaningtyas, Anindya Hastuti, and Syamsul Huda, 'The Influence of Inflation, Foreign Exchange Reserves Exchange Rates and Exports on Indonesia's Interest Rates', *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3.6 (2024), 2039–54 <<https://doi.org/10.55927/ijba.v3i6.5727>>
- Rizky Amelia Zahra, Nur Mutiah, Tina Arfah, 'Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 2017 - 2023', *PROSPEK : Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi*, 3.2 (2022), 262
- Ryan, Cooper, and Tauer, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa', *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 2023, 12–26
- Saibuma, Perdinandus, Friskila Anggeliani, and Polim Agnesia Datu, 'Analisis Pengaruh Cadangan Devisa Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah', *PROSPEK : Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi*, 3.2 (2022), 262
- Septiadi, Rizqi, Muzlifatul Hudaifah, and Indra Suhendra, 'Respon Cadangan Devisa Indonesia Akibat Guncangan Nilai Tukar Dan Inflasi Pasca Pandemi Covid-19', 8 (2024), 27091–99
- Sitorus, Nurbetty Herlina, 'Implikasi Guncangan Nilai Tukar Terhadap Cadangan Devisa, Suku Bunga Dan Inflasi', *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 9.1 (2020), 1–8 <<https://doi.org/10.23960/jep.v9i1.81>>

- Sulistiana, Ineu. "Model Vector Auto Regression (VAR) and Vector Error Correction Model (VECM) approach for inflation relations analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), world tin price, BI rate and rupiah exchange rate." *Integrated Journal of Business and Economics* 1, no. 2 (2020): 17–32.
- Syahrir Ika, Suparman Zen Kemu, "Transmisi BI Rate Sebagai Instrumen Untuk Mencapai Sasaran Kebijakan Moneter", *Kajian Ekonomi Dan Keuangan*, 20.3 (2016), 261–84 <<https://doi.org/10.31685/kek.v20i3.208>>
- Winarno, S, Mustofa Usman, dan D Kurniasari. "Application of vector error correction model (VECM) and impulse response function for daily stock prices." In *Journal of Physics: Conference Series*, 1751:12016. IOP Publishing, 2021.
- Yuliadi, Imamudin, Noni Pradika Sari, Sri Ani Puji Setiawati, and Syadan Hussein Ismail, 'The Effect of Exchange Rate, Inflation, Exports and Import on Interest Rate in ASEAN Countries', *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 25.1 (2024), 78–86 <<https://doi.org/10.18196/jesp.v25i1.20921>>