

## **PENGARUH OBLIGASI DAN UTANG LUAR NEGERI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI ASEAN 5**

**Adhitya Pratama<sup>1\*</sup>, Ferayanti<sup>2</sup>, Eddy Munawar<sup>3</sup>, Fitrah Afandi ZT<sup>4</sup>, Ikhsan<sup>5</sup>**

- 1)Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah KualaBanda Aceh.
- 2)Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh.
- 3)BKKBN Provinsi Aceh
- 4)Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh.
- 5)Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh.

email: adhityapratama1809@gmail.com

### ***Abstract***

*This study aims to analyze government bonds and external debt on economic growth in ASEAN 5. There are two types of bonds, namely government bonds and corporate bonds. In this study using government bond data as the independent variable to be examined. The method used is quantitative, the source of data used in this study is secondary data in the form of data on bonds, foreign debt and economic growth. The model used in this study is multiple linear regression with a panel model. The results of this study indicate that the variables of bonds and foreign debt have a positive and significant effect on economic growth. With this, it is hoped that the government can increase bonds so that it can encourage economic growth and reduce foreign debt so that it does not exceed the debt-to-GDP ratio.*

***Keywords: Bonds, External Debt, Economic Growth***

### **1. Pendahuluan**

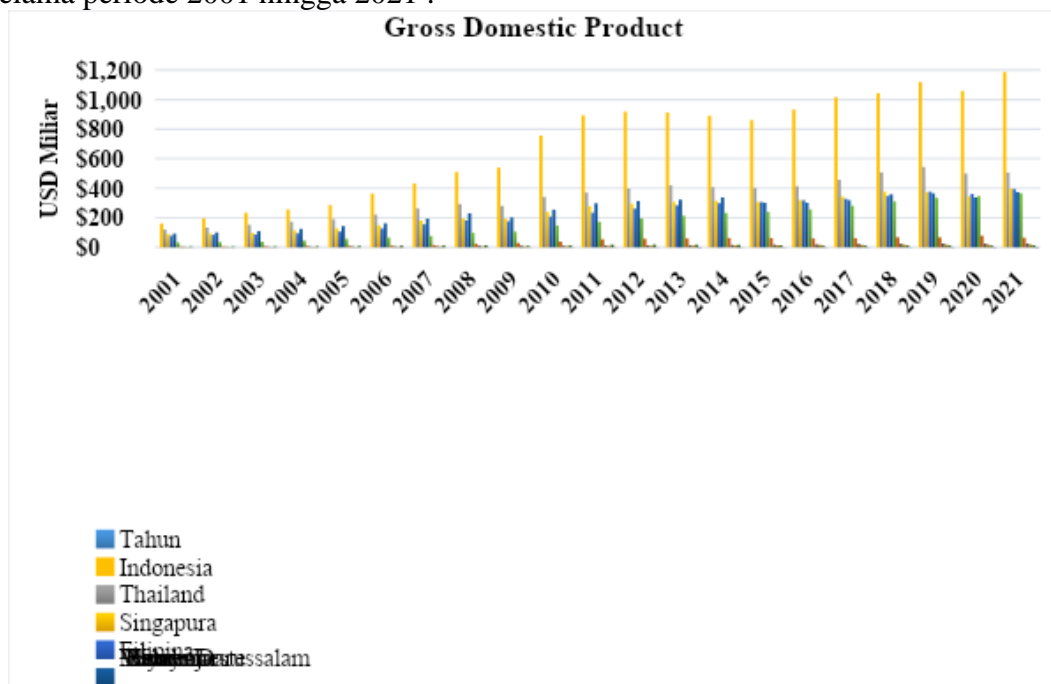
*Association of South East Asian Nation (ASEAN) merupakan suatu organisasi yang mewadahi kerja sama antara negara kawasan di asia tenggara sejak tahun 1967. Ada 11 Negara yang termasuk dalam ASEAN yaitu: Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, Kamboja dan Timor-Leste. ASEAN didirikan untuk menciptakan kawasan yang damai dan negara-negara yang tergabung menginginkan kerja sama untuk mencapai perdamaian, stabilitas, perkembangan sosial-budaya, dan pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN (Koesrianti, 2014).*

*Pertumbuhan ekonomi yang ingin dicapai oleh ASEAN merupakan salah satu indikator keberhasilan pembangunan di suatu negara. Pertumbuhan ekonomi atau *Gross Domestic Product (GDP)* merupakan salah satu tujuan utama yang menentukan keberhasilan pembangunan suatu negara. Di negara berkembang, pembangunan ekonomi yang tinggi merupakan tujuan utamanya. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi maka semakin tinggi pula kemampuan suatu negara untuk memenuhi kebutuhan dan kesejahteraan pada masyarakat (Sukirno, 2012).*

*Setiap negara berusaha untuk meningkatkan dan memberikan yang terbaik untuk mendukung pertumbuhannya, perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan apabila produksi barang dan jasa meningkat dari tahun sebelumnya. Berdasarkan hal tersebut maka pembangunan ekonomi dilakukan oleh semua negara termasuk negara-negara yang tergabung dalam ASEAN.*

*Pada tahun 2008, negara-negara ASEAN mengalami krisis ekonomi yang dipicu oleh runtuhnya *Lehman Brothers*, bank investasi terbesar keempat di Amerika Serikat. Krisis ini mempengaruhi situasi ekonomi negara-negara ASEAN. Berikut merupakan data perkembangan*

GDP selama periode 2001 hingga 2021 :



Sumber: Asian Development Bank 2023 (Data diolah)

**Gambar 1 Gross Domestic Product Negara-negara ASEAN Tahun 2001-2021 (USD Miliar)**

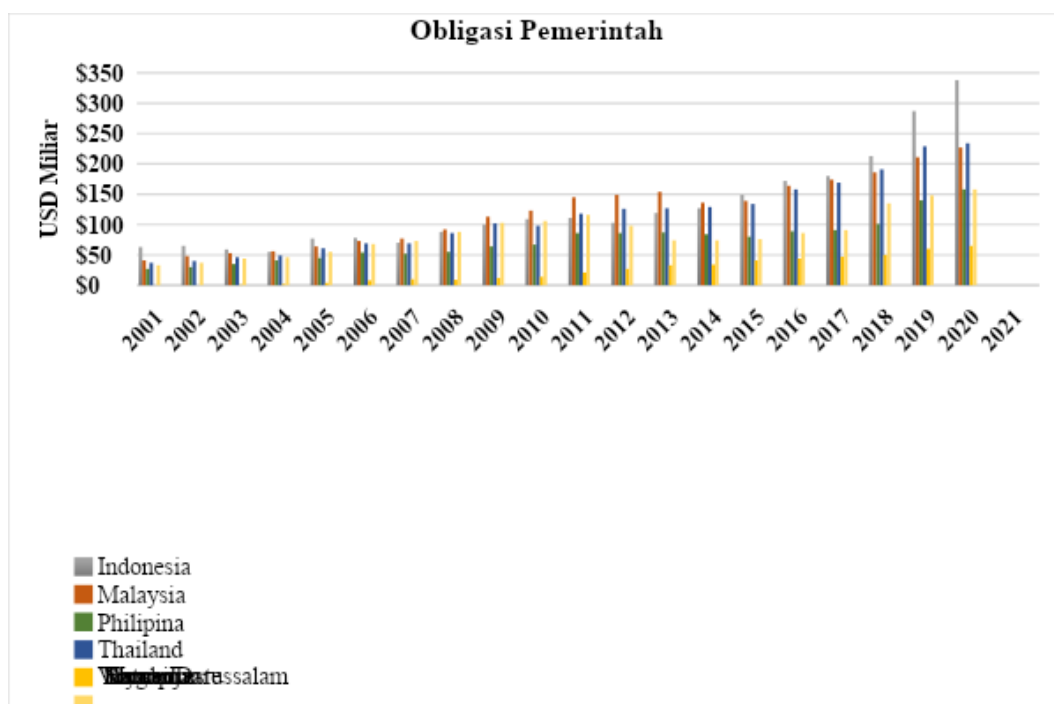
Gambar 1 menjelaskan bahwa tingkat laju pertumbuhan ekonomi 11 negara di ASEAN tidak stabil dengan kata lain pertumbuhan tidak konstan. Pada tahun 2001 hingga 2008 laju pertumbuhan ekonomi di lima negara relatif naik, akan tetapi dari tahun 2009 sampai 2021 mengalami laju pertumbuhan yang tidak stabil. Tercatat bahwa pada tahun 2020 negara-negara di ASEAN mengalami penurunan pendapatan GDP, dimana Indonesia mendapatkan GDP sebesar USD 1.058 miliar, Thailand sebesar USD 499 miliar, Filipina sebesar USD 361 miliar, Singapura sebesar USD 345 miliar, Malaysia sebesar USD 337 miliar, Kamboja sebesar USD 25 miliar dan Brunei Darussalam dengan pendapatan GDP sebesar USD 12 miliar. Penurunan pendapatan GDP ini disebabkan karena adanya wabah covid-19 yang melanda hampir diseluruh penjuru dunia yang berdampak juga terhadap negara-negara di ASEAN.

Berbeda dengan Vietnam, Myanmar, Laos dan Timor-Leste pada tahun 2020 negara tersebut mengalami kenaikan pada GDP. Pada tahun 2019 Vietnam mendapatkan GDP sebesar USD 334 miliar meningkat pada tahun 2020 sebesar USD 346 miliar Myanmar pada tahun 2019 mendapatkan GDP sebesar USD 68,6 miliar dan meningkat pada tahun 2020 sebesar USD 78,9 miliar, Laos pada tahun 2019 mendapatkan GDP sebesar USD 18,7 miliar dan meningkat pada tahun 2020 menjadi USD 18.9 miliar demikian juga dengan Timor-Leste, pada tahun 2019 mendapatkan GDP sebesar USD 2 miliar dan tahun 2020 naik menjadi USD 2,15 miliar.

Pada tahun 2021 dengan pendapatan GDP terbesar adalah Indonesia yaitu sebesar USD 1.186 miliar selanjutnya Thailand dengan pendapatan sebesar USD 505 miliar, Singapura sebesar USD 396 miliar, Filipina dengan angka sebesar USD 394 miliar, Malaysia dengan pendapatan sebesar USD 372 miliar, Vietnam dengan pendapatan GDP sebesar USD 366 miliar untuk Kamboja sebesar USD 26 miliar, Brunei Darussalam sebesar USD 14 miliar dan terakhir pada Timor-Leste dengan pendapatan GDP sebesar USD 3,6 miliar. Namun berbeda dengan Myanmar dan Laos pada tahun 2021 mengalami penurunan GDP, Myanmar sebesar USD 65 miliar dan Laos sebesar USD 18 miliar.

pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama dalam mempengaruhi fundamental

kuat perekonomian suatu negara agar dapat mengalami tren peningkatan dan 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 terjelaskan 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. Berikut merupakan data obligasi pemerintah negara-negara ASEAN tahun 2001 hingga 2021:



Sumber: Asian Bonds Online (2023) Data diolah

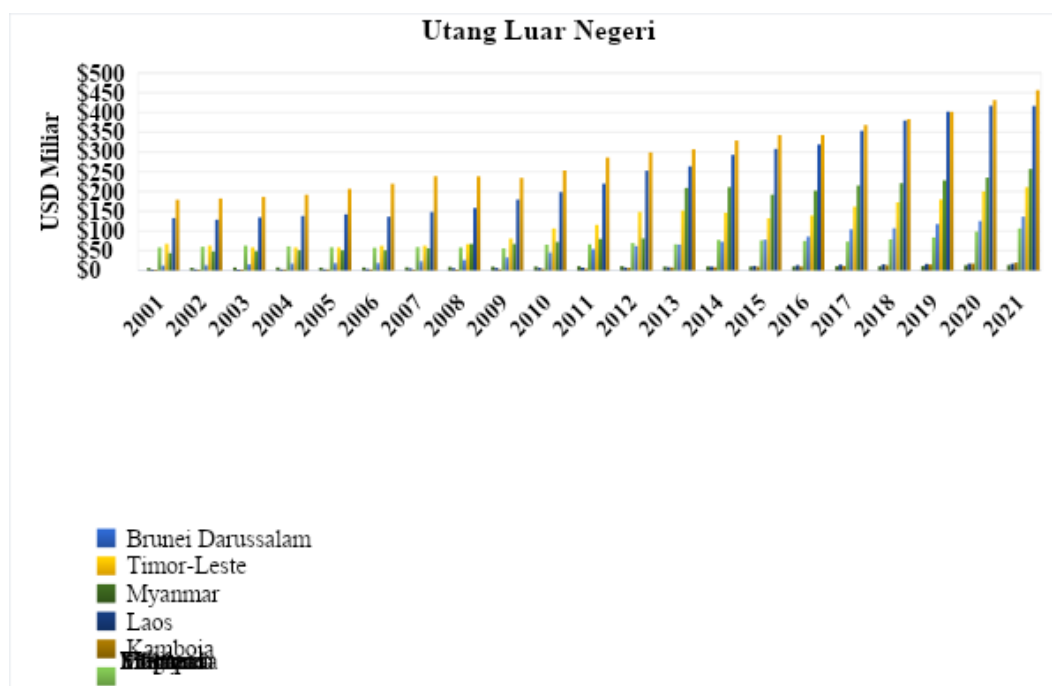
**Gambar 2. Obligasi Pemerintah Negara-negara ASEAN Tahun 2001-2020 (USD Miliar)**

Indikator obligasi rata–rata enam negara di ASEAN mengalami indikator yang positif walaupun dengan laju pertumbuhan yang berbeda. Tahun dengan jumlah obligasi tertinggi ada pada tahun 2021 sebesar USD 338 miliar untuk Indonesia, Thailand sebesar USD 234 miliar kemudian pada Malaysia sebesar USD 227 miliar, Filipina sebesar USD 158 miliar, Singapura sebesar USD 158 miliar, dan Vietnam sebesar USD 65 miliar. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin lama maka obligasi semakin banyak diminati oleh investor dan pencari modal. Obligasi dapat mengurangi beban dana pinjaman utang dan bunga dari negara lain karena dana yang digunakan dapat diperoleh dari sumber masyarakatnya sendiri (Skousen, 2005). Terlalu banyak menerbitkan obligasi maka dapat menyebabkan terjadinya peningkatan utang dan beban bunga yang harus di bayar oleh pemerintah, ini dapat berdampak negatif pada stabilitas ekonomi.

Pembiayaan melalui utang luar negeri sangat penting untuk pembangunan, tetapi pengelolaan utang yang buruk dapat berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri hanyalah sebagian dari total utang yang dimiliki suatu negara, baik itu utang yang dimiliki pemerintah maupun perusahaan swasta. Sumber pendanaan ini didukung oleh lembaga keuangan

internasional dan pemerintah negara asing. Pada saat selama masa resesi, negara-negara berkembang sangat bergantung terhadap utang luar negeri, dan ketergantungan ini bahkan lebih besar bagi negara-negara yang dengan tingkat utang luar negeri yang tinggi (Sheng & Sukaj, 2021).

Utang merupakan sumber pendanaan yang mendukung proses pembangunan ekonomi negara-negara berkembang tersebut. Salah satu alternatif untuk mengatasi kekurangan dana di negara yang sedang berkembang khususnya di negara ASEAN, maka pemerintah negara-negara yang bersangkutan mencari bantuan dalam bentuk utang. Hingga saat ini utang luar negeri masih menjadi salah satu sumber yang sangat penting dalam pembiayaan pembangunan di banyak negara termasuk negara-negara di Asia Tenggara khususnya Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand dan Vietnam.



Sumber: Badan Pusat Statistik Aceh 2016-2020 (data diolah)

**Gambar 3. Utang Luar Negeri Negara-negara ASEAN Tahun 2001-2021 (USD Miliar)**

Tingkat utang luar negeri 10 negara di ASEAN tahun 2001 hingga 2021 pada umumnya terus mengalami kenaikan, pada tahun 2021 Timor-Leste dengan utang luar negeri sebesar USD 390 juta, Myanmar sebesar USD 13,9 miliar, Laos sebesar USD 17,8 miliar, Kamboja sebesar USD 20 miliar, Filipina sebesar USD 106 miliar, Vietnam sebesar USD 136 miliar selanjutnya Thailand USD 210 miliar, Malaysia sebesar USD 257 miliar, Indonesia sebesar USD 416,4 miliar dan pada negara Singapura sebesar USD 456,4 miliar, utang luar negeri ini terus meningkat dikarenakan pemerintah tidak bisa mencukupi untuk kebutuhan perekonomiannya.

Menurut *International Monetary Fund* (IMF) batas rasio utang luar negeri untuk negara berkembang sebesar 60 Persen dari total GDP dan negara maju sebesar 80 persen dari total GDP, pada tahun 2021 rasio utang luar negeri Brunei Darussalam sebesar 2,5 persen, Filipina sebesar 28,3 persen, Thailand sebesar 32,4 persen, Kamboja 35,2 persen, negara Myanmar sebesar 36,5 persen, Indonesia sebesar 38,9 persen, Vietnam sebesar 45,5 persen, Laos sebesar 59,5 persen, Malaysia sebesar 63,5 persen dan Singapura sebesar 92,5 persen.

Menurut Acemoglu (2012), utang luar negeri yang tidak terkendali dapat menyebabkan ketidakstabilan ekonomi dan sosial, oleh karena itu diperlukan manajemen utang yang hati-hati

dan terarah untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan manfaat dari utang. Utang luar negeri menjadi masalah jika pemerintah tidak mampu mengelola dengan baik atau terjadi perubahan ekonomi global yang tidak terduga, negara-negara perlu menjalankan kebijakan yang transparan dan akuntabel dalam pengelolaan utang (Joseph, 2002).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi hubungan antara GDP, obligasi dan utang luar negeri seperti kebijakan moneter dan fiskal, kondisi ekonomi global, harga komoditas, tingkat inflasi, dan ketidakstabilan politik. Utang luar negeri yang besar bisa menimbulkan risiko dan ketidakstabilan ekonomi, terutama ketika negara kesulitan untuk membayar utangnya. Jika nilai mata uang suatu negara melemah maka nilai utang luar negeri yang harus di bayarkan menjadi tinggi dalam mata uang lokal.

Obligasi dan utang luar negeri adalah konsep keuangan yang berbeda, meskipun keduanya berhubungan dengan pinjaman oleh pihak-pihak lainnya, obligasi merupakan keuangan yang diterbitkan dari perusahaan, pemerintah atau lembaga keuangan, obligasi merupakan bentuk utang yang dijual kepada investor sebagai bukti pinjaman, sedangkan utang luar negeri berbentuk utang yang diterima oleh suatu negara dari para negara kreditor asing, seperti pemerintah, pihak swasta dan lembaga keuangan internasional.

## **2. Tinjauan Pustaka**

### **Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator terpenting untuk menganalisis perkembangan ekonomi suatu negara. Menurut Sadono (2012), Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan kegiatan ekonomi yang terjadi dari waktu ke waktu dan menyebabkan peningkatan pendapatan nasional riil. Indikator pertumbuhan ekonomi menunjukkan tingkat kenaikan pendapatan nasional riil selama tahun sebelumnya (Rofii & Ardyan, 2017). Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh Sukirno (2011), Pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai perkembangan kegiatan ekonomi yang menyebabkan semakin banyak barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu masyarakat bertambah dan meningkatkan kemakmuran rakyatnya. Secara umum, pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai peningkatan kemampuan dari suatu perekonomian dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa. Pertumbuhan ekonomi salah satu indikator yang amat penting dalam melakukan analisis tentang pembangunan ekonomi yang terjadi pada suatu negara. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat pada suatu periode tertentu.

### **Obligasi Pemerintah**

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah – panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa efek indonesia). Menurut Rudianto (2012), adalah Surat utang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan berupa janji untuk membayar sejumlah utang (seperti yang tercantum dalam nominal obligasi) di kemudian hari beserta pembayaran bunganya secara berkala.

### **Utang Luar Negeri**

Utang pada dasarnya adalah suatu alternatif yang dilakukan karena berbagai alasan. Dalam alasan-alasan yang rasional itu ada muatan urgensi dan ada muatan ekspansi. Muatan urgensi tersebut maksudnya ialah utang dipilih sebagai sumber pembiayaan karena urgensi kebutuhan yang membutuhkan penyelesaian segera. Sedangkan muatan ekspansi berarti utang dianggap sebagai alternatif pembiayaan yang melalui berbagai hitungan teknis dan ekonomis dianggap dapat

memberikan keuntungan. Aziz & Ramdansyah (2016), menyatakan utang luar negeri merupakan penerimaan atau pemberian yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri adalah total utang luar negeri swasta dan publik yang dimiliki oleh suatu negara (Todaro & Smith, 2012). Oleh karena itu, pemerintah perlu memastikan ketersediaan dan kesinambungan pengelolaan utang dengan memperkuat beberapa aspek seperti sumber daya manusia, hukum, dan strateginya (Mahmud, 2018).

### Gross Domestic Product

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. GDP atas dasar harga berlaku menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun, sedangkan GDP atas dasar harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai dasar. GDP atas dasar harga berlaku dapat digunakan untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi, sedang harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini sendiri bersifat kuantitatif yaitu penelitian yang ditekankan pada angka-angka dan olah data statistik yang kemudian hasil dari regresinya diinterpretasikan secara ekonomi. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi dan telah diolah oleh pihak lain yang biasanya dalam bentuk publikasi (Silvia, 2020). Pengumpulan data ini diperoleh dari berbagai jenis sumber, seperti *Asian Development Bank*, *World Bank*, *Asian Bonds Online* dan *International Monetary Fund* (IMF).

Metode dalam penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan kombinasi antara data silang tempat (*cross section*) dengan data runtun waktu (*time series*) (Kuncoro, 2011). Kemudian analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Penelitian ini melibatkan pengumpulan data yang akan digunakan untuk menguji hipotesis secara ilmiah berdasarkan masalah penelitian. Studi kuantitatif merupakan jenis penelitian yang menggunakan data berupa angka-angka dan diolah serta dianalisis untuk diperoleh informasi yang alamiah dari angka-angka yang dianalisis (Martono, 2011). Menurut Greene (2003), dengan menggunakan data panel data yang diperoleh akan lebih fleksibilitas dalam memodelkan karakter yang berbeda-beda. persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_1 X_{1i,t} + \beta_2 X_{2i,t}$$

Persamaan di atas dapat diformulasikan menjadi :

$$GDP_{i,t} = \alpha + \beta_1 OBL_{i,t} + \beta_2 ULN_{i,t} + E_{i,t}$$

Keterangan:

GDP	= Pertumbuhan Ekonomi
OBL	= Obligasi Pemerintah
ULN	= Utang Luar Negeri
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2$	= Koefisien Regresi Variabel Bebas
I	= <i>Cross Section</i>

t = Unit Time Series  
 E = Error Term

Model tersebut dapat ditrasformasikan kedalam persamaan logaritma :

$$LGDP = \alpha + \beta_1 LOBL + \beta_2 LULN + E$$

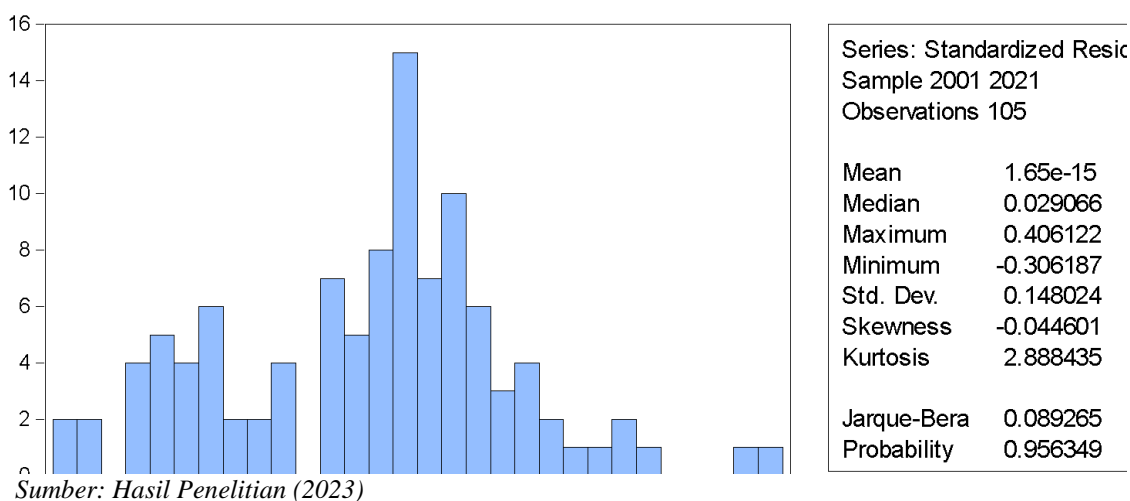
Keterangan:

LGDP = Log Pertumbuhan Ekonomi  
 LOBL = Log Obligasi Pemerintah  
 LULN = Log Utang Luar Negeri  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta_1, \beta_2$  = Koefisien Regresi Variabel Bebas  
 L = Logaritma  
 E = Error Term

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas



**Gambar 1. Hasil Uji Normalitas**

Hasil Uji normalitas menunjukkan nilai JB sebesar 0,08 dan nilai probabilitas 0,95. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa uji normalitas pada model terpenuhi.

##### Uji Multikolinearitas

**Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas**

	GDP	Obligasi Pemerintah	Utang Luar Negeri
GDP	1.000000	0.782870	0.856446
Obligasi Pemerintah	0.782870	1.000000	0.656751

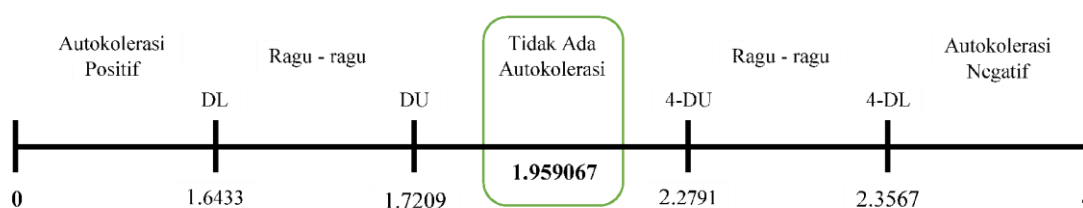
Utang Luar Negeri	0.856446	0.656751	1.000000
-------------------	----------	----------	----------

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews (2023)

Hasil uji Multikolinearitas pada Tabel 1 menunjukkan nilai koefisien korelasi antara variabel bebas dibawah 10 persen atau dibawah 1,00 sehingga tidak terjadi Multikolinearitas pada penelitian ini.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi**



Sumber: Hasil Pengolahan Eviews (2023)

Berdasarkan Gambar 2 nilai Durbin-Watson adalah 1,959067, nilai DL adalah 1,6433 dan nilai DU adalah 1,7209 (tingkat signifikan 5% atau 0,05 dengan T=105 dan K=2 karena DW > 4-DU, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi).

### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

F-Statistic	1.610329	Prob.F(5,99)	0.1643
Obs*R-squared	7.897337	Prob.Chi-Square(5)	0.1620
Scaled explained SS	6.514264	Prob.Chi-Square(5)	0.2593

Sumber: Hasil olah data menggunakan Eviews 9 (2022)

Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode model uji *White heteroscedasticity*, hasil *Obs\*R-squared* = 0,1620 > 0,05, maka tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model tersebut.

### Hasil Estimasi Model Regresi

Berdasarkan bagaimana yang telah dijelaskan tentang pengujian model maka model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model (REM)*. Hasil estimasi dengan model REM memberikan hasil seperti terdapat pada tabel 4.6 sebagai berikut :

**Tabel 4. Hasil Pengujian *Random Effect Model***

Variable	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.026279	0.554072	5.461882	0.0000
Obligasi_Pemerintah	0.257261	0.028015	9.182868	0.0000



Utang_Luar_Negeri	0.511618	0.062250	8.218720	0.0000
$R^2$	0.787707			
$R^2$ Adj	0.783545			
F-statistic	189.2343			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews (2023)

Berdasarkan hasil estimasi dapat ditarik model estimasi diatas diinterpretasikan sebagai berikut : Nilai Koefisien untuk Constan adalah 3,02 yang berarti jika besaran dari nilai 2 variabel bebas nilainya sama, maka pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar 2,03 persen. Nilai koefisien untuk obligasi pemerintah adalah 0,25 berarti apabila obligasi meningkat 1 persen maka tingkat pertumbuhan ekonomi akan meningkat sebesar 0,25 persen dan berlaku pula sebaliknya. Apabila obligasi pemerintah turun 1 persen maka tingkat pertumbuhan ekonomi juga akan menurun sebesar 0,25 persen. Nilai koefisien untuk utang luar negeri adalah 0,51 berarti apabila utang luar negeri meningkat 1 persen maka tingkat pertumbuhan ekonomi akan meningkat sebesar 0,51 persen dan berlaku pula sebaliknya. Apabila utang luar negeri turun 1 persen maka tingkat pertumbuhan ekonomi juga akan menurun sebesar 0,51 persen.

Nilai F statistik sebesar 189.2343 dengan nilai probabilitas 0,00000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 yang menunjukkan hubungan yang signifikan sehingga dapat diartikan bahwa variabel bebas secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel terikat. Dilihat dari estimasi model yang didapat nilai R-square Adj sebesar 0,783545, yang berarti bahwa obligasi pemerintah dan utang luar negeri mampu menjelaskan variasi-variasi dalam pertumbuhan sebesar 78,35 persen. Sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

### **Pembahasan Hasil Regresi**

Analisis data panel disini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu Obligasi dan Utang Luar Negeri terhadap variabel terikat yaitu Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN 5 Negara. Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4 diperoleh model estimasi sebagai berikut :

$$\text{GDP} = 3.026279 + 0.257261 \text{ OBL} + 0.511618 \text{ ULN}$$

Nilai konstanta pada koefisien persamaan regresi linear berganda diatas sebesar 3.026279 yang berarti apabila Obligasi dan Utang Luar Negeri sama dengan 0 maka nilai Pertumbuhan ekonomi sama dengan 3.026279

### **Pengaruh Upah Minimum Provinsi Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel obligasi pemerintah memiliki hubungan yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien Uji-t dari variabel obligasi pemerintah sebesar 0,257261 dengan nilai probabilitas 0,0000 lebih kecil dari 0,05 dimana nilai koefisien Obligasi Pemerintah berada pada positif dan Probabilitas < 0,05 Menunjukkan bahwa variabel Obligasi Pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat bahwa setiap tahun dari 2001-2021 obligasi pemerintah mengalami kenaikan. Pengaruh yang positif dan signifikan ini diduga karena banyaknya minat warna negara untuk membeli obligasi sehingga muncul peluang menjadi pertumbuhan ekonomi di ASEAN.

Hasil penelitian ini juga mendukung temuan dari hasil yang dilakukan oleh Muhammad Rafi Bakri, (2021) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa obligasi pemerintah memiliki

dampak negatif dan berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan ekonomi. Ketika ada kenaikan tarif pertumbuhan ekonomi, Obligasi Pemerintah secara positif dan secara tidak langsung mempengaruhi secara signifikan. Sependapat dengan Richard K, (2006), bahwa obligasi pemerintah yang diterbitkan untuk mendanai infrastruktur dan untuk meningkatkan perekonomian yang dapat mendorong pertumbuhan jangka panjang.

Hal serupa juga diperoleh dari penelitian Michael G Plummer (2005) dimana pengembangan pasar obligasi menjadi prioritas disemua negara ASEAN bagian dari program pendalaman keuangan masing-masing negara ASEAN, menggandakan pasar obligasi menghindari dari masalah yang terjadi selama krisis ASIA serta mempersiapkannya sistem keuangan untuk potensi guncangan dimasa depan. Obligasi yang di keluarkan pemerintah digunakan untuk menyerap dana di pasar domestik (Piesse 2007). Obligasi tersebut diterbitkan di pasar modal yang mana dalam perekonomian suatu negara memiliki peranan yang besar sebagai sumber pendanaan dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, baik modal yang dalam negeri maupun modal yang berasal dari luar negeri (Nopirin, 1999). Selain itu, Obligasi pemerintah mempunyai resiko yang lebih rendah di bandingkan obligasi perusahaan.

### **Pengaruh Indeks Pembangunan Manusia Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja**

Variabel Utang Luar Negeri menunjukkan koefesien Uji-t sebesar 0,511618 dengan Probabilitas sebesar 0,0000. Dimana nilai koefisien Utang Luar Negeri berada pada positif dan Probabilitas < 0,05. Menunjukkan bahwa variabel Utang Luar Negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Pertumbuhan Ekonomi. Hal ini dapat dilihat bahwa setiap tahun dari 2001-2021 utang luar negeri mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini juga mendukung temuan dari hasil yang dilakukan Rafi Nur Abidin (2022) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh pertumbuhan ekonomi. Hal serupa juga diperoleh dari penelitian Siti Fazilah (2020) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan positif yang signifikan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi. Sependapat dengan Arsyad, (2010) hutang luar negeri merupakan sumber pembiayaan anggaran pemerintah dan pembangunan ekonomi.

Hutang luar negeri digunakan untuk mendanai pengeluaran pemerintah sehingga dapat mendukung kegiatan ekonomi, terutama kegiatan-kegiatan produktif sehingga akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri umumnya digunakan untuk membangun infrastruktur yang membutuhkan proses pembangunan dengan waktu cukup lama tergantung jenis infrastrukturnya, seperti melakukan pembangunan sektor jalan tol. Hal tersebut mengindikasikan bahwa utang luar negeri tidak langsung dirasakan dampak secara ekonomi khususnya pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi akan bisa dirasakan dampak ekonominya dalam jangka panjang. Utang luar negeri dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Wibowo (2017) juga menyatakan bahwa utang luar negeri dapat memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi negara dalam jangka panjang.

## **5. Kesimpulan dan Saran**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan rumusan masalah dan hasil penelitian diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Obligasi pemerintah berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN 5, dengan nilai koefesien sebesar 0,25 dan tingkat probabilitas sebesar 0,0000 yang berarti lebih kecil dari probabilitas 5 persen.

2. Utang luar negeri berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN 5, dengan nilai koefisien 0,51 dan probabilitas 0,0000 yang berarti lebih kecil dari tingkat probabilitas 5 persen.

### **Saran**

Berdasarkan hasil dan kesimpulan pada penelitian di atas, maka ada beberapa saran yang diajukan oleh penulis mungkin dapat bermanfaat, diantaranya :

1. Pemerintah pada negara-negara ASEAN lebih memperhatikan penjualan obligasi pemerintah agar mampu dialokasikan dengan tepat dikarenakan obligasi pemerintah mengalami kenaikan disetiap tahunnya. Obligasi merupakan alternatif sumber pembiayaan bagi negara, obligasi memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Pemerintah.
2. Pemerintah lebih baik mengkaji dengan lebih jauh lagi tentang utang luar negeri dimana utang yang tinggi juga dapat berpengaruh negatif pada pertumbuhan ekonomi apabila rasio utang luar negeri melebihi batas dari PDB.

### **Daftar Pustaka**

- Acemoglu, D., & James, A. R. (2012). *Why Nations Fail : The Origins of Power, Prosperity and Poverty*. New York: Crown businnes.
- Aziz, A., & Ramdansyah. (2016). Ramdansyah Utang dalam Konsep Ekonomi Islam. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*.
- Arsyad, L. (2010). *Ekonomi Pembangunan Edisi kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Bursa efek indonesia. (t.thn.). Diambil kembali dari <https://www.idx.co.id/id>
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi.Cetakan Kesatu*. Bandung: Alfabeta.
- Kuncoro, M. (2008). *Otonomi dan Pembangunan Daerah: Reformasi, Perencanaan, Strategi dan Peluang*. Jakarta: Erlangga
- Koesrianti. (2014). *Association of South East Asian Nations (ASEAN)*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Mahmud, U. E. (2018). External Debt External Debt Nigeria and Indonesia. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences and Strategi Management Techniques*, 153-166
- Martono, N. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Metode Penelitian Kuantitatif.
- Nopirin. (1999). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Piesse, J., Israsena, N., & Thirtle, C. (2007). Volatility transmission in Asian bond markets: Tests of portfolio diversification. *Asia Pacific Business Review*, 13(4), 585-607
- Richard K, V. (2006). *Infrastructure and economic growth*. Cato Journal 26.
- Rofii, A. M., & Ardyan, P. S. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Penanaman Modal Asing (PMA). *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 303 - 316.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi, Adaptasi Ifrs*. Jakarta: Erlangga.
- Sadono, S. (2012). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. . Jakarta: Rajawali Pers.
- Sheng, X. S., & Sukaj, R. (2021). Identifying external debt shock in low- and middle-income countries. *Journal of Internasional Money and Finance*.
- Skousen, M. (2005). *Sang Maestro: Teori – Teori Ekonomi Modern*. Jakarta: Teori Ekonomi Modern.
- Sukirno, S. (2011). *Makro Ekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sukirno, S. (2012). *Makroekonomi Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2012). *Economic Development eleventh*. Boston: Addison-Wesley.

