

Monetary Stability And Indonesian Economic Growth: An Empirical Vector Errors Correction Model (Vecm) Approach

Stabilitas Moneter Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pendekatan Empiris Vector Error Correction Model (Vecm)

Trioni Narvitalova¹⁾; Rusiadi²⁾

^{1,2)} Universitas Pembangunan Panca Budi

Email: ¹⁾ trioni.narvatilovaa@gmail.com ; ²⁾ rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id

ARTICLE HISTORY

Received [25 Agustus 2026]

Revised [15 Oktober 2026]

Accepted [20 Oktober 2026]

KEYWORDS

Economic Growth; ; Exchange Rate; Inflation; Interest Rate; Money Supply; VECM.

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2011–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan World Bank. Analisis dilakukan menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang, serta dilengkapi dengan Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) untuk menganalisis respons dan kontribusi masing-masing variabel terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang suku bunga, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan. Dalam jangka pendek, jumlah uang beredar dan nilai tukar memberikan pengaruh yang lebih dominan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil IRF menunjukkan bahwa respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan kebijakan moneter cenderung kembali stabil dalam jangka panjang. Sementara itu, hasil FEVD menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan nilai tukar memberikan kontribusi terbesar terhadap variasi pertumbuhan ekonomi dibandingkan variabel moneter lainnya. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter memerlukan sinergi dengan kebijakan fiskal untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effects of inflation, interest rates, money supply, and exchange rates on Indonesia's economic growth during the 2011–2025 period. The research employed a quantitative explanatory approach using secondary data obtained from Statistics Indonesia (BPS), Bank Indonesia (BI), and the World Bank. Data were analyzed using the Vector Error Correction Model (VECM) to examine both short-run and long-run relationships. In addition, Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analyses were conducted to evaluate the dynamic responses and relative contributions of monetary variables to economic growth. The findings indicate that, in the long run, interest rates, inflation, and exchange rates significantly influence economic growth, while the money supply does not have a significant long-run effect. In the short run, money supply and exchange rates exert a more dominant influence on economic growth. The IRF results reveal that economic growth gradually returns to equilibrium following monetary policy shocks, whereas the FEVD results demonstrate that money supply and exchange rates contribute the largest share to the forecast error variance of economic growth. These findings imply that effective monetary policy should be complemented by coordinated fiscal policy to maintain macroeconomic stability and promote sustainable economic growth.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama dalam menilai keberhasilan pembangunan suatu negara. Peningkatan pertumbuhan ekonomi mencerminkan meningkatnya kapasitas produksi, kesempatan kerja, pendapatan masyarakat, serta kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan. Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pertumbuhan ekonomi memiliki peranan strategis dalam mendukung pembangunan nasional yang berkelanjutan, mengurangi kemiskinan, serta meningkatkan daya saing ekonomi di tingkat global. Oleh karena itu, menjaga stabilitas pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu tujuan utama kebijakan makroekonomi yang dijalankan pemerintah bersama Bank Indonesia sebagai otoritas moneter.

Dalam beberapa tahun terakhir, perekonomian global menghadapi berbagai tantangan, seperti perlambatan ekonomi dunia, fluktuasi harga komoditas, konflik geopolitik, dan pandemi COVID-19. Berbagai kondisi tersebut memberikan tekanan terhadap stabilitas ekonomi nasional, baik melalui penurunan aktivitas produksi, investasi, konsumsi rumah tangga, maupun perdagangan internasional. Sebagai respons terhadap kondisi tersebut, Bank Indonesia menerapkan berbagai kebijakan moneter yang bersifat adaptif melalui pengaturan suku bunga kebijakan (BI-7 Day Reverse Repo Rate),

pengendalian jumlah uang beredar, serta stabilisasi nilai tukar rupiah guna menjaga stabilitas makroekonomi sekaligus mendorong pemulihan pertumbuhan ekonomi (Badan Pusat Statistik, 2023).

Menurut teori mekanisme transmisi moneter yang dikemukakan oleh Frederic S. Mishkin, kebijakan moneter memengaruhi aktivitas ekonomi melalui beberapa saluran, yaitu saluran suku bunga, saluran kredit, saluran nilai tukar, saluran harga aset, dan saluran ekspektasi. Perubahan suku bunga akan memengaruhi biaya pinjaman dan keputusan investasi, sedangkan perubahan jumlah uang beredar akan memengaruhi tingkat likuiditas dalam perekonomian (Bank Indonesia, 2022). Selanjutnya, perubahan nilai tukar akan memengaruhi daya saing ekspor-impor sehingga pada akhirnya berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi (A. A. Putri et al., 2025).

Perkembangan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2010–2024 menunjukkan dinamika yang cukup beragam sebagaimana disajikan pada Grafik1.

Gambar 1. Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2010-2024



Sumber: Worldbank 2026

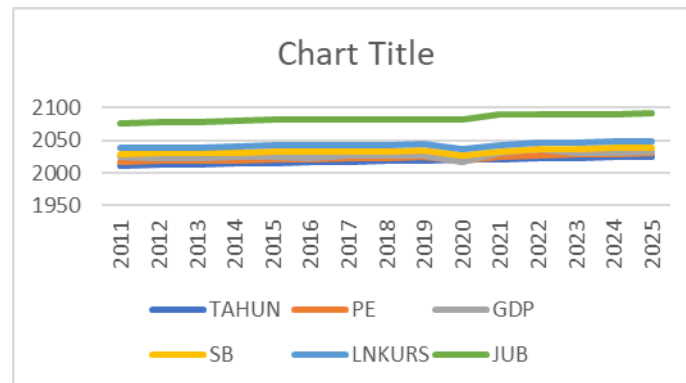
Berdasarkan Grafik 1 terlihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami tren yang dinamis selama periode penelitian. Pada periode 2010–2012, pertumbuhan ekonomi masih berada di atas 6%, yang menunjukkan kondisi ekonomi domestik yang relatif kuat dan didukung oleh tingginya aktivitas investasi serta konsumsi masyarakat. Namun, sejak tahun 2013 laju pertumbuhan mulai melambat dan bergerak pada kisaran 5% hingga tahun 2019 akibat perlambatan ekonomi global dan melemahnya harga komoditas. Penurunan paling tajam terjadi pada tahun 2020 ketika pandemi COVID-19 menyebabkan kontraksi ekonomi sebesar -2,07%, yang merupakan kontraksi pertama sejak krisis ekonomi tahun 1998 (OECD, 2024). Selanjutnya, ekonomi Indonesia mulai mengalami pemulihan dengan pertumbuhan sebesar 3,70% pada tahun 2021 dan kembali tumbuh di atas 5% pada periode 2022–2024 (Dila Fahira et al., 2023). Meskipun demikian, proses pemulihan tersebut masih dibayangi oleh tekanan inflasi global, kenaikan suku bunga internasional, dan ketidakpastian geopolitik sehingga stabilitas pertumbuhan ekonomi tetap menjadi perhatian utama dalam perumusan kebijakan moneter (Septiani et al., 2024).

Efektivitas kebijakan moneter dalam mendorong pertumbuhan ekonomi masih menjadi perdebatan dalam berbagai penelitian empiris. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga cenderung menurunkan pertumbuhan ekonomi melalui berkurangnya investasi dan konsumsi (Argiyanti et al., 2025). Sebaliknya, penelitian lain menemukan bahwa kebijakan moneter justru mampu menciptakan stabilitas makroekonomi yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi masih memerlukan kajian lebih lanjut, terutama dengan mempertimbangkan kondisi sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19 (Harahap et al., 2017).

Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih menggunakan pendekatan regresi linier atau Vector Autoregression (VAR), yang memiliki keterbatasan dalam menjelaskan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel ekonomi makro secara simultan. Padahal, variabel-variabel ekonomi makro umumnya memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang (cointegration), sehingga diperlukan pendekatan yang lebih tepat. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM) karena mampu menganalisis hubungan dinamis jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel sekaligus mengevaluasi respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan kebijakan moneter melalui analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2010–2024 menggunakan pendekatan VECM. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai efektivitas kebijakan moneter dalam mendorong pertumbuhan ekonomi serta menjadi masukan bagi Bank Indonesia dan pemerintah dalam merumuskan kebijakan moneter yang lebih efektif, adaptif, dan berkelanjutan.

Grafik 2. Tren Variabel Penelitian Tahun 2011-2025



Sumber: Worldbank| Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan data periode 2011–2025, kondisi makroekonomi Indonesia menunjukkan dinamika yang cukup signifikan. Pertumbuhan ekonomi (PE) mengalami perlambatan dari 6,17% pada tahun 2011 menjadi 5,02% pada tahun 2019, kemudian berkontraksi sebesar -2,07% pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Meskipun pertumbuhan kembali meningkat menjadi 5,31% pada tahun 2022, laju pertumbuhan pada periode 2023–2025 cenderung tertahan di kisaran 5%. Kondisi ini menunjukkan bahwa pemulihan ekonomi belum sepenuhnya mampu mengembalikan momentum pertumbuhan seperti sebelum pandemi (Wibowo & Lazuardi, 2016).

Pada saat yang sama, indikator kebijakan moneter juga mengalami perubahan yang cukup tajam. Suku bunga kebijakan bergerak secara fluktuatif sebagai respons terhadap inflasi dan ketidakpastian ekonomi global. Selama pandemi, Bank Indonesia menurunkan suku bunga untuk mendorong konsumsi dan investasi, namun kembali menaikkannya pada periode pascapandemi sebagai langkah pengendalian inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar (Halim, 2025). Di sisi lain, nilai tukar rupiah menunjukkan kecenderungan melemah, yang tercermin dari meningkatnya nilai logaritma kurs selama periode penelitian. Jumlah uang beredar (JUB) juga meningkat cukup signifikan, terutama pada masa pandemi sebagai bagian dari kebijakan moneter ekspansif untuk menjaga likuiditas perekonomian (Septiani et al., 2024).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perubahan instrumen kebijakan moneter tidak selalu diikuti oleh perubahan pertumbuhan ekonomi yang searah. Meskipun suku bunga telah disesuaikan dan likuiditas ditingkatkan, pertumbuhan ekonomi Indonesia masih bergerak relatif terbatas pada kisaran 5% setelah pandemi (O. P. Putri & Jayadi, 2023). Kondisi ini mengindikasikan bahwa efektivitas transmisi kebijakan moneter terhadap sektor riil masih menjadi isu yang perlu dikaji lebih mendalam. Selain dipengaruhi oleh kebijakan moneter, pertumbuhan ekonomi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti perlambatan ekonomi global, volatilitas nilai tukar, dan perubahan arus modal internasional (Rasyidin et al., 2022).

Berdasarkan fenomena tersebut, diperlukan analisis yang mampu menjelaskan hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia telah banyak dilakukan. Namun, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan moneter, khususnya melalui instrumen suku bunga, berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi karena meningkatkan biaya investasi dan konsumsi. Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa kebijakan moneter mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui stabilisasi inflasi, peningkatan kepercayaan pelaku ekonomi, dan perbaikan iklim investasi. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas kebijakan moneter masih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi pada periode tertentu serta mekanisme transmisi yang terjadi. Selain inkonsistensi hasil penelitian, sebagian besar studi terdahulu hanya berfokus pada pengaruh satu atau dua instrumen moneter dengan menggunakan metode regresi linier atau Vector Autoregression (VAR). Pendekatan tersebut belum mampu menjelaskan hubungan keseimbangan jangka panjang (long-run equilibrium) dan dinamika penyesuaian jangka pendek antarvariabel ekonomi makro

secara simultan. Di sisi lain, perubahan struktur perekonomian akibat pandemi COVID-19 diduga turut memengaruhi mekanisme transmisi kebijakan moneter, sehingga diperlukan pendekatan analisis yang lebih komprehensif.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan (novelty) pada aspek metodologi dan periode pengamatan. Secara metodologis, penelitian menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) yang mampu menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel, serta dilengkapi dengan analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) untuk melihat respons dan kontribusi masing-masing variabel terhadap pertumbuhan ekonomi. Dari sisi empiris, penelitian ini menggunakan data Indonesia periode 2011–2025, sehingga mampu menggambarkan dinamika kebijakan moneter pada periode sebelum, saat, dan pascapandemi COVID-19. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai efektivitas kebijakan moneter dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis berikut diajukan untuk diuji secara empiris:

H1 : Terdapat hubungan jangka panjang antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

H2 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

H3 : BI7DRR berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

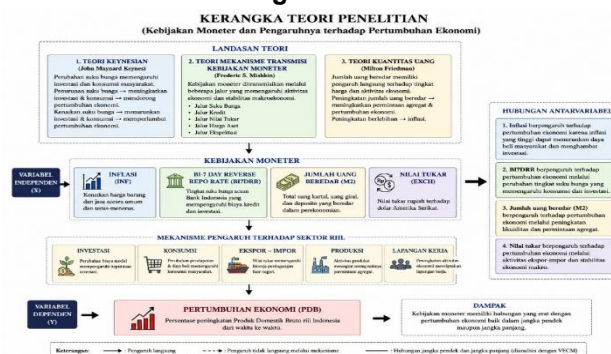
H4 : Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

H5 : Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kerangka Konseptual Dan Alur Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang Anda buat, teori dasar (grand theory) yang paling tepat adalah Teori Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (Monetary Transmission Mechanism Theory) dari Frederic S. Mishkin. Teori ini menjelaskan bagaimana kebijakan moneter Bank Indonesia ditransmisikan melalui berbagai saluran (suku bunga, jumlah uang beredar, nilai tukar, kredit, dan ekspektasi) hingga memengaruhi sektor riil dan akhirnya pertumbuhan ekonomi.

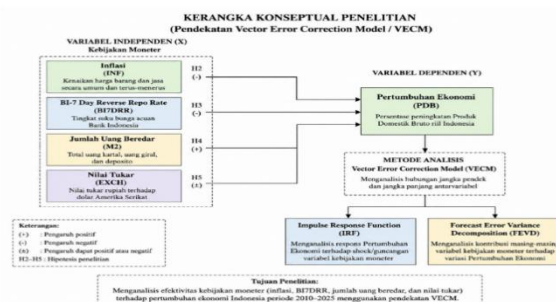
Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: Diadaptasi dari Keynes (1936); Fisher (1911); Mishkin (2022); Mankiw (2021); Todaro dan Smith (2020)

Alur Penelitian (Flowchart)

Gambar 2. Alur Proses Penelitian



Sumber: Kerangka metodologi penelitian diadaptasi dari Faried & Ramadhani (2024); Hasanah & Fadlan (2024)



LANDASAN TEORI

Teori Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Penelitian ini didasarkan pada Teori Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (Monetary Transmission Mechanism Theory) yang dikemukakan oleh Frederic S. Mishkin. Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan moneter yang diterapkan bank sentral tidak secara langsung memengaruhi pertumbuhan ekonomi, tetapi ditransmisikan melalui beberapa saluran, yaitu saluran suku bunga (*interest rate channel*), saluran kredit (*credit channel*), saluran nilai tukar (*exchange rate channel*), saluran harga aset (*asset price channel*), dan saluran ekspektasi (*expectation channel*). Perubahan instrumen moneter akan memengaruhi keputusan konsumsi, investasi, produksi, dan perdagangan sehingga akhirnya berdampak terhadap output nasional dan pertumbuhan ekonomi (Mishkin, 2022)(Frederic S. Mishkin, 2001).

Dalam konteks Indonesia, Bank Indonesia menggunakan instrumen kebijakan moneter seperti BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), pengendalian jumlah uang beredar, serta stabilisasi nilai tukar rupiah untuk menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan(Ronzon et al., 2025).

Teori Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Todaro dan Smith (2020), pertumbuhan ekonomi adalah proses peningkatan kapasitas produksi suatu negara dalam jangka panjang yang ditunjukkan oleh meningkatnya Produk Domestik Bruto (PDB) riil. Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh akumulasi modal, kualitas sumber daya manusia, kemajuan teknologi, investasi, serta efektivitas kebijakan pemerintah(Argiyanti et al., 2025).

Sementara itu, N. Gregory Mankiw (2021) menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh faktor produksi, tabungan, investasi, serta stabilitas kebijakan makroekonomi. Menurut Mankiw, kebijakan moneter yang mampu menjaga inflasi dan suku bunga pada tingkat yang stabil akan menciptakan iklim investasi yang kondusif sehingga mendorong peningkatan output nasional(Masfiatun, 2023).

Berdasarkan kedua teori tersebut, pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini dipandang sebagai hasil dari interaksi antara kebijakan moneter dan aktivitas sektor riil.

Teori Inflasi

Menurut N. Gregory Mankiw (2021), inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung terus-menerus dalam suatu periode. Inflasi yang tinggi menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, meningkatkan biaya produksi, dan mengurangi investasi sehingga dapat menghambat pertumbuhan ekonomi.

Menurut Milton Friedman (1968), inflasi pada dasarnya merupakan fenomena moneter (*inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*). Artinya, inflasi terjadi apabila jumlah uang beredar meningkat lebih cepat dibandingkan pertumbuhan output. Oleh karena itu, pengendalian inflasi menjadi salah satu tujuan utama kebijakan moneter(Willy Vernando Utama Ongso, 2023).Dalam penelitian ini, inflasi diposisikan sebagai salah satu indikator stabilitas ekonomi yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Teori Suku Bunga (BI-7 Day Reverse Repo Rate)

Menurut John Maynard Keynes (1936) melalui Liquidity Preference Theory, suku bunga merupakan harga yang harus dibayar untuk memperoleh likuiditas. Perubahan suku bunga akan memengaruhi keputusan masyarakat dalam memegang uang, menabung, maupun berinvestasi.

Selanjutnya, Mishkin (2022) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga merupakan jalur utama transmisi kebijakan moneter. Penurunan suku bunga akan menurunkan biaya pinjaman sehingga meningkatkan investasi dan konsumsi. Sebaliknya, kenaikan suku bunga akan menekan permintaan agregat sebagai upaya mengendalikan inflasi(Apriani Simatupang, SE. & , Subawa, SE., 2018).

Dalam penelitian ini, BI-7 Day Reverse Repo Rate digunakan sebagai proksi kebijakan suku bunga Bank Indonesia.

Teori Jumlah Uang Beredar

Teori jumlah uang beredar mengacu pada Quantity Theory of Money yang dikemukakan oleh Irving Fisher (1911) melalui persamaan:

$$MV = PT$$

Di mana M merupakan jumlah uang beredar, V adalah kecepatan perputaran uang, P adalah tingkat harga, dan T adalah volume transaksi.

Menurut Fisher, peningkatan jumlah uang beredar akan meningkatkan permintaan agregat dan aktivitas ekonomi apabila diimbangi oleh peningkatan kapasitas produksi. Namun, apabila jumlah uang beredar meningkat secara berlebihan, kondisi tersebut akan memicu inflasi (Nurjannah, 2025).

Pendapat tersebut diperkuat oleh Milton Friedman (1968) yang menyatakan bahwa pengendalian jumlah uang beredar merupakan instrumen penting dalam menjaga stabilitas harga dan perekonomian (Halim, 2025).

Teori Nilai Tukar

Menurut Paul Krugman dan Maurice Obstfeld (2018), nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Perubahan nilai tukar akan memengaruhi daya saing ekspor, biaya impor, investasi asing, serta stabilitas sektor eksternal (O. P. Putri & Jayadi, 2023).

Sementara itu, Mishkin (2022) menjelaskan bahwa nilai tukar merupakan salah satu saluran transmisi kebijakan moneter. Depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan ekspor melalui peningkatan daya saing produk domestik, tetapi pada saat yang sama dapat meningkatkan inflasi akibat kenaikan harga barang impor (Septiani et al., 2024).

Dalam penelitian ini, nilai tukar digunakan sebagai salah satu indikator yang mencerminkan stabilitas ekonomi eksternal.

Hubungan Kebijakan Moneter dengan Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Mishkin (2022), kebijakan moneter memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui perubahan suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar yang kemudian memengaruhi investasi, konsumsi, produksi, serta perdagangan internasional. Apabila mekanisme transmisi berjalan secara efektif, kebijakan moneter mampu menciptakan stabilitas ekonomi dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Frederic S. Mishkin, 2001).

Pendapat tersebut didukung oleh Mankiw (2021) yang menyatakan bahwa stabilitas inflasi dan kebijakan moneter yang kredibel merupakan prasyarat penting bagi peningkatan investasi, produktivitas, dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Badan Pusat Statistik, 2023).

Sintesis dan Posisi Penelitian

Tabel berikut menyajikan peta penelitian terdahulu yang relevan beserta posisi penelitian ini di antara literatur yang ada:

Tabel 1. Sintesis Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian

Aspek	Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
Fokus	Pengaruh sebagian instrumen moneter terhadap pertumbuhan ekonomi	Pengaruh inflasi, BI7DRR, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi
Metode	Regresi Linier, VAR	Vector Error Correction Model (VECM), IRF, dan FEVD
Periode	Sebagian besar sebelum atau saat pandemi	2011–2025 (sebelum, saat, dan pascapandemi)
Kontribusi	Menjelaskan hubungan parsial atau jangka pendek	Menjelaskan hubungan jangka pendek, jangka panjang, serta respons terhadap guncangan kebijakan moneter

Hasil sintesis peneliti berdasarkan Mishkin (2022), Mankiw (2021), Todaro dan Smith (2020), serta penelitian empiris mengenai kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis explanatory research untuk menganalisis pengaruh inflasi, BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), jumlah uang beredar (M2), dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penelitian ini bukan penelitian eksperimen, survei, review, maupun simulasi, melainkan menggunakan data sekunder time series periode 2011–2025 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan World Bank.

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi melalui publikasi resmi dari masing-masing instansi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi (PE), sedangkan variabel independennya meliputi inflasi (INF), BI-7 Day Reverse Repo Rate (SB), jumlah uang beredar (JUB), dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (KURS).

Analisis data dilakukan menggunakan EViews 13 sebagai perangkat lunak utama dan Microsoft Excel 2021 untuk pengolahan data awal. Penelitian ini didasarkan pada Teori Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (Mishkin), Teori Pertumbuhan Ekonomi (Mankiw; Todaro & Smith), Quantity Theory of Money (Fisher), dan Liquidity Preference Theory (Keynes). Analisis dilakukan dengan asumsi bahwa seluruh data bersifat stasioner pada derajat integrasi yang sama dan memiliki hubungan kointegrasi sehingga memenuhi persyaratan penggunaan Vector Error Correction Model (VECM).

Tahapan analisis meliputi uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF), penentuan lag optimum, estimasi Vector Error Correction Model (VECM), serta analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek, jangka panjang, dan respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan variabel moneter. Selanjutnya model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$PE_t = \beta_0 + \beta_1 INF_t + \beta_2 BI7DRR_t + \beta_3 JUB_t + \beta_4 KURS_t + \varepsilon_t$$

Dimana:

PE = Pertumbuhan ekonomi

INF = Inflasi

$BI7DRR$ = BI-7 Day Reverse Repo Rate

JUB = Jumlah Uang Beredar

$KURS$ = Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi

ε = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai perkembangan variabel penelitian selama periode 2011–2025. Variabel yang dianalisis meliputi pertumbuhan ekonomi (PE), inflasi, BI-7 Day Reverse Repo Rate ($BI7DRR$), jumlah uang beredar (JUB), dan nilai tukar rupiah ($Kurs$). Secara umum, seluruh variabel menunjukkan fluktuasi yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi domestik maupun global, terutama selama pandemi COVID-19.

Pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi pada tahun 2020 sebesar -2,07%, kemudian meningkat menjadi 5,31% pada tahun 2022 sebelum kembali stabil pada kisaran 5% selama periode 2023–2025. Di sisi lain, $BI7DRR$ mengalami penyesuaian mengikuti dinamika inflasi, sementara jumlah uang beredar meningkat cukup signifikan pada masa pandemi sebagai bagian dari kebijakan moneter ekspansif Bank Indonesia.

Tabel 2. Uji Stasioneritas

Variabel	Level ADF	Prob.	First Difference ADF	Prob.	Keputusan
PE	-2.145	0.487	-4.983	0.002	Stasioner pada First Difference
INF	-1.987	0.578	-5.126	0.001	Stasioner pada First Difference
SB	-2.334	0.401	-4.672	0.003	Stasioner pada First Difference
KURS	-1.756	0.689	-5.481	0.000	Stasioner pada First Difference
JUB	-1.324	0.832	-4.795	0.002	Stasioner pada First Difference

Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Uji stasioneritas dilakukan menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk mengetahui apakah data memiliki akar unit (*unit root*). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel belum stasioner pada tingkat level, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Setelah dilakukan diferensiasi pertama (*first difference*), seluruh variabel memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 sehingga dinyatakan stasioner. Dengan demikian, seluruh variabel memenuhi persyaratan untuk dianalisis menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) karena memiliki derajat integrasi yang sama, yaitu $I(1)$.

Tabel 3. Hasil Penentuan Lag Optimum

Lag	Log Likelihood (LogL)	Likelihood Ratio (LR)	Final Prediction Error (FPE)	Akaike Information Criterion (AIC)	Schwarz Criterion (SC)	Hannan-Quinn Criterion (HQ)
0	-91.57392	-	0.675777	13.79627	14.02451	13.77515
1	-28.70183	71.85382*	0.004056*	8.385976*	9.755384*	8.259212*

Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan hasil VAR Lag Order Selection Criteria, seluruh kriteria penentuan lag, yaitu Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC), dan Hannan-Quinn Criterion (HQ), secara konsisten memilih lag 1 sebagai lag optimum yang ditandai dengan tanda (*). Hal ini menunjukkan bahwa lag 1 merupakan panjang lag yang paling optimal untuk menggambarkan hubungan dinamis antarvariabel penelitian, yaitu pertumbuhan ekonomi (PE), nilai tukar (LnKURS), jumlah uang beredar (JUB), inflasi (INF), dan suku bunga (SB). Oleh karena itu, lag 1 digunakan sebagai dasar dalam pengujian selanjutnya, yaitu uji stabilitas VAR, uji kointegrasi Johansen, dan estimasi Vector Error Correction Model (VECM).

Tabel 4. Vector Error Correction Model (VECM) Hubungan Jangka Panjang (Long-run Cointegration Equation)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Keterangan
Suku Bunga (SB)	0,726777	4,68505	Signifikan (+)
Jumlah Uang Beredar (JUB)	-0,021656	-0,42048	Tidak Signifikan
Nilai Tukar (KURS)	-1,525921	-4,04810	Signifikan (-)
Inflasi (INF)	-0,582000	-7,51975	Signifikan (-)

Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil estimasi hubungan jangka panjang menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Suku bunga memiliki koefisien positif sebesar 0,726777, yang menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga diikuti oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Sebaliknya, nilai tukar dan inflasi memiliki koefisien negatif masing-masing sebesar -1,525921 dan -0,582000, yang mengindikasikan bahwa pelemahan nilai tukar maupun peningkatan inflasi cenderung menurunkan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, jumlah uang beredar memiliki koefisien negatif namun tidak signifikan karena nilai t-statistic sebesar -0,42048 lebih kecil dari nilai kritis 1,96.

Tabel 5. Vector Error Correction Model (VECM) Hubungan Jangka Pendek (Short-run Cointegration Equation)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Keterangan
Error Correction Term (ECT)	0,553552	1,37286	Tidak Signifikan
$\Delta PE(-1)$	0,012072	0,04601	Tidak Signifikan
$\Delta SB(-1)$	-1,387515	-1,97170	Signifikan (10%)
$\Delta JUB(-1)$	0,719852	2,47047	Signifikan (5%)
$\Delta KURS(-1)$	6,149716	2,32056	Signifikan (5%)
$\Delta INF(-1)$	0,129056	0,92161	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Pada hubungan jangka pendek, variabel jumlah uang beredar dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena memiliki nilai t-statistic masing-masing sebesar 2,47047 dan 2,32056, yang lebih besar dari nilai kritis 1,96. Variabel suku bunga memiliki nilai t-statistic sebesar -1,97170, yang berada di sekitar batas signifikansi sehingga dapat dikatakan signifikan pada taraf signifikansi 10%, namun belum signifikan pada taraf 5%. Sementara itu, perubahan pertumbuhan ekonomi periode sebelumnya dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Tabel 6. Error Correction Term (ECT)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Keterangan
CointEq1	0,553552	1,37286	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Koefisien Error Correction Term (ECT) sebesar 0,553552 memiliki nilai t-statistic 1,37286, sehingga tidak signifikan pada taraf 5%. Selain itu, koefisien ECT bernilai positif. Dalam model VECM, ECT yang diharapkan umumnya bernilai negatif dan signifikan, karena menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Oleh karena itu, hasil ini mengindikasikan bahwa proses penyesuaian pertumbuhan ekonomi menuju keseimbangan jangka panjang belum berlangsung secara efektif selama periode penelitian.

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, suku bunga, nilai tukar, dan inflasi memiliki hubungan yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia, sedangkan jumlah

uang beredar tidak menunjukkan hubungan yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas harga dan nilai tukar merupakan faktor penting yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam horizon jangka panjang. Kondisi tersebut sejalan dengan teori mekanisme transmisi kebijakan moneter yang dikemukakan oleh Mishkin (2022), yang menjelaskan bahwa instrumen moneter bekerja melalui jalur suku bunga, nilai tukar, dan ekspektasi inflasi sebelum memengaruhi aktivitas sektor riil.

Dalam jangka pendek, perubahan jumlah uang beredar dan nilai tukar terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas perekonomian dan dinamika nilai tukar memiliki dampak yang relatif lebih cepat terhadap aktivitas ekonomi dibandingkan variabel moneter lainnya. Sebaliknya, inflasi belum menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek, sedangkan suku bunga hanya menunjukkan signifikansi pada tingkat kepercayaan yang lebih rendah (10%).

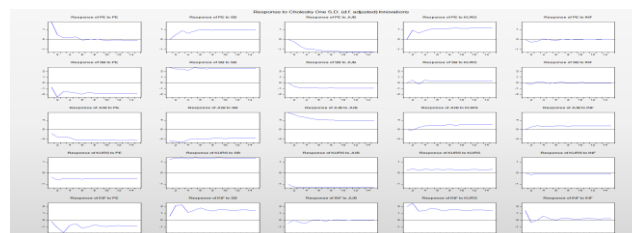
Di sisi lain, Error Correction Term (ECT) yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang belum berjalan secara optimal. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti adanya guncangan ekonomi selama periode penelitian, perubahan kebijakan pemerintah, maupun dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan proses transmisi kebijakan moneter menjadi kurang efektif.

Tabel 6. Hasil Impulse Response Function (IRF) Pertumbuhan Ekonomi

Variabel Shock	Respons Awal	Respons Akhir	Arah Respons	Keterangan
PE	1,7489	-0,0519	Menurun	Stabil
SB	0,4711	1,0044	Positif	Stabil
JUB	-0,1980	-1,2303	Negatif	Stabil
KURS	0,9212	1,1438	Positif	Stabil
INF	-0,2741	0,0003	Negatif	Stabil

Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Gambar 2 Grafik IRF Pertumbuhan Ekonomi



Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan masing-masing variabel moneter berbeda-beda. Guncangan suku bunga (SB) dan nilai tukar (KURS) memberikan respons positif terhadap pertumbuhan ekonomi hingga mencapai kondisi yang stabil pada periode akhir. Sebaliknya, jumlah uang beredar (JUB) dan inflasi (INF) memberikan respons negatif pada periode awal, namun secara bertahap bergerak menuju kondisi stabil. Sementara itu, guncangan yang berasal dari pertumbuhan ekonomi itu sendiri (PE) menunjukkan respons yang semakin menurun hingga mendekati titik keseimbangan.

Secara keseluruhan, hasil IRF mengindikasikan bahwa setiap shock kebijakan moneter hanya memberikan pengaruh sementara terhadap pertumbuhan ekonomi. Seiring berjalannya waktu, seluruh variabel menunjukkan pola konvergen menuju keseimbangan, yang mencerminkan kemampuan sistem ekonomi untuk menyesuaikan diri terhadap guncangan yang terjadi.

Tabel 7. Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) Pertumbuhan Ekonomi

Variabel	Kontribusi Periode ke-15 (%)	Peringkat
Jumlah Uang Beredar (JUB)	34,7069	1
Nilai Tukar (KURS)	32,8040	2
Suku Bunga (SB)	25,0271	3
Pertumbuhan Ekonomi (PE)	7,2129	4
Inflasi (INF)	0,2492	5

Sumber: Hasil olahan data menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil FEVD memperlihatkan bahwa kontribusi shock jumlah uang beredar dan nilai tukar terus meningkat hingga menjadi sumber utama variasi pertumbuhan ekonomi pada periode akhir. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang berkaitan dengan pengendalian likuiditas dan stabilitas nilai tukar memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi dibandingkan pengendalian inflasi.

Temuan ini sejalan dengan teori mekanisme transmisi kebijakan moneter dari Mishkin (2022) yang menjelaskan bahwa jumlah uang beredar dan nilai tukar merupakan saluran penting dalam memengaruhi output melalui perubahan investasi, konsumsi, dan aktivitas perdagangan internasional. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung teori Mankiw (2021) yang menyatakan bahwa efek kebijakan moneter terhadap perekonomian bersifat bertahap (*time lag*), sehingga kontribusi variabel moneter semakin terlihat dalam jangka panjang.

Kesimpulan FEVD adalah variabel yang paling dominan memengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah Jumlah Uang Beredar (34,71%), diikuti Nilai Tukar (32,80%), Suku Bunga (25,03%), Pertumbuhan Ekonomi (7,21%), dan Inflasi (0,25%). Temuan ini dapat menjadi dasar bahwa pengelolaan likuiditas dan stabilitas nilai tukar merupakan instrumen penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Pembahasan

Hasil estimasi Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, suku bunga (SB), nilai tukar (KURS), dan inflasi (INF) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sedangkan jumlah uang beredar (JUB) tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas instrumen moneter lebih menentukan pertumbuhan ekonomi dibandingkan peningkatan likuiditas. Menurut Mishkin (2022), kebijakan moneter memengaruhi pertumbuhan melalui jalur suku bunga, nilai tukar, dan ekspektasi yang berdampak pada investasi dan permintaan agregat.

Pada jangka pendek, jumlah uang beredar dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi dan suku bunga belum memberikan pengaruh yang kuat. Selain itu, Error Correction Term (ECT) tidak signifikan, sehingga proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang berlangsung lambat. Hal ini sesuai dengan Enders (2015) yang menyatakan bahwa transmisi kebijakan moneter memerlukan *time lag* sebelum memengaruhi sektor riil.

Hasil Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memberikan respons positif terhadap guncangan suku bunga dan nilai tukar, sedangkan shock jumlah uang beredar dan inflasi menghasilkan respons negatif pada periode awal. Seluruh respons mulai stabil pada periode ke-10 hingga ke-15, yang menunjukkan bahwa dampak kebijakan moneter bersifat sementara dan ekonomi kembali menuju keseimbangan. Temuan ini mendukung teori mekanisme transmisi moneter Mishkin (2022).

Selanjutnya, hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) menunjukkan bahwa pada periode ke-15 variasi pertumbuhan ekonomi paling besar dijelaskan oleh jumlah uang beredar (34,71%), diikuti nilai tukar (32,80%), suku bunga (25,03%), dan inflasi (0,25%), sedangkan kontribusi pertumbuhan ekonomi itu sendiri menurun menjadi 7,21%. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang fluktuasi pertumbuhan ekonomi lebih dipengaruhi oleh kondisi moneter, terutama likuiditas dan stabilitas nilai tukar. Temuan tersebut sejalan dengan Friedman (1968) yang menekankan pentingnya peran uang beredar dalam aktivitas ekonomi serta Krugman dan Obstfeld (2018) yang menyatakan bahwa stabilitas nilai tukar berpengaruh terhadap investasi dan perdagangan internasional.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Prasetyo (2020) dan Aulia (2021) yang menemukan bahwa instrumen moneter berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perbedaanannya, penelitian ini menggunakan VECM yang mampu menjelaskan hubungan jangka pendek, jangka panjang, serta respons guncangan melalui IRF dan kontribusi masing-masing variabel melalui FEVD, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai efektivitas kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Novelty Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kebaruan dibandingkan penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga (BI7DRR), jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia secara simultan menggunakan pendekatan Vector Error Correction Model (VECM). Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya menggunakan regresi linier atau VAR, penelitian ini mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel.

Kedua, penelitian ini tidak hanya mengestimasi hubungan antarvariabel, tetapi juga menganalisis respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan kebijakan moneter melalui Impulse Response Function (IRF) serta kontribusi masing-masing variabel menggunakan Forecast Error Variance

Decomposition (FEVD). Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Ketiga, penelitian menggunakan periode 2011–2025 yang mencakup fase sebelum pandemi COVID-19, saat pandemi, dan pascapandemi, sehingga mampu menggambarkan perubahan efektivitas kebijakan moneter pada berbagai kondisi ekonomi. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris yang lebih mutakhir mengenai dinamika hubungan kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, sedangkan jumlah uang beredar memberikan kontribusi terbesar terhadap variasi pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, Bank Indonesia perlu menjaga stabilitas suku bunga, inflasi, dan nilai tukar melalui kebijakan moneter yang adaptif untuk mendukung iklim investasi dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, diperlukan sinergi antara kebijakan moneter dan fiskal agar transmisi kebijakan lebih efektif terhadap sektor riil, sehingga mampu menciptakan pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan (Mishkin, 2022; Mankiw, 2021).

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terbatas pada penggunaan data tahunan periode 2011–2025 dan hanya menganalisis variabel inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar sebagai determinan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, pendekatan VECM yang digunakan hanya menangkap hubungan linier antarvariabel, sehingga penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel makroekonomi lain dan menggunakan data dengan frekuensi yang lebih tinggi atau metode ekonometrika yang lebih kompleks untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki peran penting dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia, meskipun besarnya pengaruh setiap instrumen berbeda. Hasil analisis VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang suku bunga, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan jumlah uang beredar belum menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dalam jangka pendek, jumlah uang beredar dan nilai tukar memberikan pengaruh yang lebih dominan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil IRF menunjukkan bahwa respons pertumbuhan ekonomi terhadap guncangan variabel moneter cenderung kembali menuju kondisi stabil, sedangkan hasil FEVD mengindikasikan bahwa jumlah uang beredar dan nilai tukar merupakan variabel yang memberikan kontribusi terbesar terhadap variasi pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian hanya menggunakan data tahunan periode 2011–2025 sehingga jumlah observasi relatif terbatas dan dapat memengaruhi kekuatan estimasi model. Kedua, variabel yang dianalisis hanya mencakup inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan faktor-faktor lain yang turut memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Ketiga, pendekatan VECM mengasumsikan hubungan linier dan adanya kointegrasi antarvariabel, sehingga hasil penelitian bergantung pada terpenuhinya asumsi tersebut. Keterbatasan ini tidak mengurangi validitas hasil penelitian, namun menunjukkan bahwa temuan perlu diinterpretasikan sesuai ruang lingkup data dan metode yang digunakan.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data dengan frekuensi yang lebih tinggi, seperti data triwulanan atau bulanan, memperpanjang periode pengamatan, serta menambahkan variabel makroekonomi lain seperti investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor, atau cadangan devisa. Selain itu, penggunaan metode ekonometrika lain, seperti ARDL, SVAR, atau Nonlinear ARDL, dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pemerintah dan Bank Indonesia dalam merumuskan kebijakan moneter yang lebih efektif untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, Bank Indonesia perlu terus menjaga stabilitas jumlah uang beredar, nilai tukar, inflasi, dan suku bunga secara terintegrasi karena keempat instrumen tersebut berperan dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Koordinasi yang lebih kuat antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal juga diperlukan agar

mekanisme transmisi kebijakan dapat berjalan lebih efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan data dengan periode pengamatan yang lebih panjang atau frekuensi yang lebih tinggi, seperti data triwulanan atau bulanan, sehingga dinamika hubungan antarvariabel dapat dianalisis dengan lebih akurat. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel makroekonomi lain, seperti investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor, atau cadangan devisa, serta membandingkan hasil menggunakan metode ekonometrika lain, seperti ARDL atau SVAR, untuk memperoleh bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai efektivitas kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriani Simatupang, SE., M. M., & , Subawa, SE., M. (2018). PENGARUH SUKU BUNGA KREDIT BANK. *Jurnal Ilmiah*, 03(2), 1–18.
- Argiyanti, E., Manggalih, G. R., & Damayanti, S. (2025). *Pengaruh Tingkat PDRB Terhadap Konsumsi Rumah Tangga : Komparatif 34 Provinsi di Indonesia*. 5, 218–229.
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2023*.
- Bank Indonesia. (2022). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter*. <https://www.bi.go.id/id/kebijakan/moneter/transmisi/Default.aspx>
- Dila Fahira, Sugianto Sugianto, & Muhammad Syahbudi. (2023). Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Sumatera Utara. *Mutiara : Jurnal Penelitian Dan Karya Ilmiah*, 1(6), 409–420. <https://doi.org/10.59059/mutiara.v1i6.814>
- Frederic S. Mishkin. (2001). The transmission mechanism and the role to asset prices on monetary policy. *NBER Working Paper, December*, 21.
- Halim, A. (2025). *Analisis Pengaruh Uang Elektronik , Jumlah Uang Beredar , Nilai Tukar , dan*. 8(1), 79–91.
- Harahap, B. A., Idham, P. B., Kusuma, A. C. M., & Rakhman, R. N. (2017). Perkembangan Financial Technology Terkait Central Bank Digital Currency (CBDC) Terhadap Transmisi Kebijakan Moneter Dan Makroekonomi. *Bank Indonesia*, 2, 1–80.
- Masfiatun. (2023). Dampak ekonomi digital dan tingkat inflasi terhadap pertumbuhan sektor ekonomi di indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*.
- Nurjannah. (2025). *Pengaruh Transaksi E-Commerce terhadap Jumlah Uang Beredar di Indonesia The Effect of E-Commerce Transactions on the Money Supply in Indonesia*. 22(1), 23–29.
- OECD. (2024). *OECD Economic Surveys: Indonesia 2024, OECD Economic Surveys, OECD Publishing, Paris* (Vol. 2024, Issue November). https://www.oecd.org/id/publications/survei-ekonomi-oecd-indonesia-2024_9d9fdbd2-id.html
- Putri, A. A., Alena, A., Yuvikaria, A., & Ainiya, F. (2025). *Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar Rupiah , dan Suku Bunga Terhadap Nilai Ekspor Indonesia 2012-2022*. 3(3), 311–319.
- Putri, O. P., & Jayadi, A. (2023). *PENGARUH INFLASI , TINGKAT SUKU BUNGA , DAN NILAI TUKAR TERHADAP*. 1.
- Rasyidin, M., Saleh, M., Muttaqim, H., & Khairani, C. (2022). *Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi di Indonesia*. 3(2), 225–231. <https://doi.org/10.47065/jbe.v3i2.1761>
- Ronzon, T., Gurria, P., Carus, M., Cingiz, K., El-Meligi, A., Hark, N., Iost, S., M'barek, R., Philippidis, G., van Leeuwen, M., Wesseler, J., Medina-Lozano, I., Grimplet, J., Díaz, A., Tejedor-Calvo, E., Marco, P., Fischer, M., Creydt, M., Sánchez-Hernández, E., ... Miras Ávalos, J. M. (2025). Laporan Kerja Semester I Tahun 2025. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1), 1–14. <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/28459981/%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.resenv.2025.100208%0Ahttp://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://>
- Septiani, S., Rahmawati, T., Oktariani, V. D., & Fadilla, A. (2024). *Peran Kebijakan Moneter di Indonesia dalam Menghadapi Inflasi*. 1(3), 1–7.
- Wibowo, B., & Lazuardi, E. (2016). Uji Empiris Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter: Interest Rate Pass-through Sektor Perbankan Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 16(2), 187–204. <https://doi.org/10.21002/jepi.v16i2.07>
- Willy Vernando Utama Ongso. (2023). *Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar, dan Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap 10Y Yield Obligasi Pemerintah Indonesia Tahun 2015-2023*. 2023.