



Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Rachmi Meutia^{1*}, Muhammad Adnan², Lilis Kaslita³

rachmi.meutia@ar-raniry.ac.id^{1*}, m.adnan@ar-raniry.ac.id², l.kaslita@gmail.com³

^{1,2,3}Program Studi Ilmu Ekonomi

^{1,2,3}Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh

Received: 01 01 2026. Revised: 12 01 2026. Accepted: 16 01 2026.

Abstract : Economic growth serves as a vital benchmark for national development and is the foundation of the sustainable development process. This study examines the effects of inflation, the money supply (M1), and the exchange rate on Indonesia's economic growth. Using a quantitative approach, this study analyzes secondary quarterly time series data from 2015–2023 sourced from Statistics Indonesia (BPS) and Bank Indonesia (BI). The Vector Error Correction Model (VECM) is applied to analyze the short- and long-term dynamics between these variables. The results show that in the long run, inflation does not significantly influence economic growth in Indonesia, while the money supply and the exchange rate have a significant influence on economic growth. Conversely, short-term estimation results indicate that the three independent variables of inflation, the money supply (JUB), and the exchange rate do not significantly influence fluctuations in national economic growth. As a policy implication, monetary authorities and the government need to maintain inflation stability and manage JUB liquidity and the exchange rate wisely to create a macroeconomic climate conducive to stable economic growth.

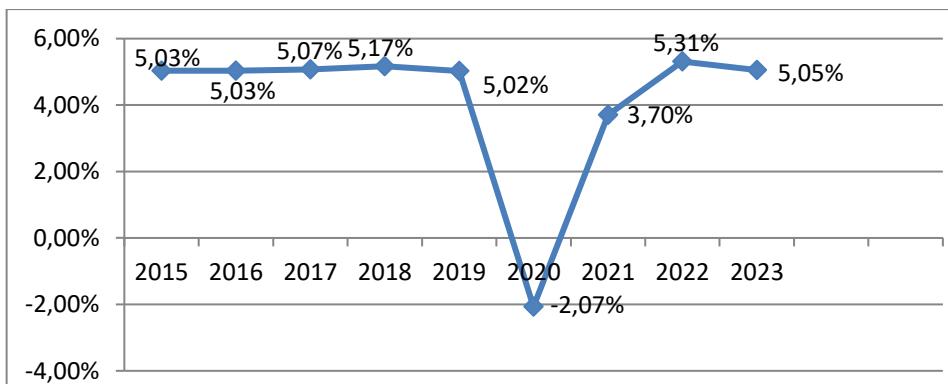
Keywords : Economic Growth, Inflation, Money Supply, Exchange Rate.

Abstrak : Pertumbuhan ekonomi berfungsi sebagai tolok ukur vital bagi pembangunan nasional dan merupakan landasan dalam proses pembangunan berkelanjutan. Penelitian ini mengkaji pengaruh inflasi, jumlah uang beredar (M1), dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menganalisis data sekunder runtun waktu-kuartalan periode 2015–2023 yang bersumber dari (BPS) dan BI. Model Vector Error Correction Model (VECM) diterapkan untuk menganalisis dinamika jangka pendek dan jangka panjang di antara variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sementara jumlah uang beredar dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, hasil estimasi jangka pendek mengindikasikan bahwa ketiga variabel independen inflasi, JUB, dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap fluktuasi pertumbuhan ekonomi nasional. Sebagai implikasi kebijakan, otoritas moneter dan pemerintah perlu menjaga stabilitas inflasi serta mengelola likuiditas JUB dan nilai tukar secara bijak guna menciptakan iklim makroekonomi yang kondusif bagi pertumbuhan ekonomi yang stabil.

Kata Kunci : Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs.

PENDAHULUAN

Dinamika perekonomian global pada pertengahan tahun 2024 masih dibayangi oleh berbagai tantangan sistemik yang memicu perlambatan di sejumlah negara maju dan berkembang. Bank Dunia dan IMF memproyeksikan pertumbuhan ekonomi global hanya akan bergerak di rentang 2,6% hingga 3,2% pada akhir 2024, dengan sedikit penguatan ke kisaran 2,7% hingga 3,3% pada tahun 2025. Di tengah ketidakpastian tersebut, ekonomi Indonesia menunjukkan resiliensi yang signifikan dengan proyeksi pertumbuhan yang optimistis di angka 5,1% hingga 5,2% pada tahun 2025 (BPS, 2024). Resiliensi ini didorong oleh peningkatan daya saing melalui efisiensi bisnis serta kebijakan pemerintah yang responsif. Kondisi tersebut membuktikan ketahanan ekonomi nasional terhadap tekanan geopolitik, disrupti rantai pasokan, serta volatilitas nilai tukar di tengah ketidakpastian global. Berikut tren pertumbuhan ekonomi Indonesia.



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2015-2023

Berdasarkan Gambar 1 pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan tren yang dinamis. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, pertumbuhan ekonomi tercatat rata-rata sebesar 5,17% pada tahun 2018, dan mencapai puncaknya pada tahun 2022 dengan angka 5,31%. Namun, pada tahun 2020, Indonesia mengalami kontraksi pertumbuhan yang tajam hingga mencapai -2,07% akibat dampak pandemi Covid-19 dan kebijakan pembatasan sosial yang melumpuhkan aktivitas ekonomi. Pertumbuhan ekonomi sendiri merupakan indikator fundamental yang merefleksikan kapasitas negara dalam meningkatkan produksi barang dan jasa demi mewujudkan kesejahteraan masyarakat. Sebagai barometer keberhasilan pembangunan, pertumbuhan ekonomi merupakan manifestasi dari interaksi kompleks antara kebijakan moneter, stabilitas harga, dan dinamika pasar internasional. Bagi Indonesia, menjaga pertumbuhan yang berkelanjutan sangat krusial untuk menghindari jebakan pendapatan

menengah (*middle-income trap*) dan menyediakan lapangan kerja bagi angkatan kerja yang terus meningkat.

Upaya dalam menjaga stabilitas pertumbuhan ekonomi merupakan tujuan kebijakan nasional. Sebagai salah satu pilar utama pembangunan, kebijakan moneter memainkan peranan vital melalui pengendalian inflasi yang relatif rendah dan stabil untuk menjaga stabilitas harga, pengelolaan jumlah uang beredar (JUB) dan nilai tukar. Implementasi kebijakan moneter yang efektif bertujuan untuk menciptakan iklim ekonomi yang kondusif guna menstimulasi investasi pada sektor produktif serta meningkatkan konsumsi rumah tangga, yang secara akumulatif menjadi motor penggerak utama pertumbuhan ekonomi (Mankiw, 2013). Dengan menjaga keseimbangan instrumen-instrumen tersebut, otoritas moneter berupaya menjamin keberlanjutan ekonomi dan memperkuat resiliensi nasional terhadap berbagai tantangan sistemik global. Inflasi sering kali muncul sebagai guncangan (*shock*) ekonomi yang dipicu oleh implementasi kebijakan moneter ekspansif. Menurut Sukirno (2015), inflasi adalah proses kenaikan harga yang berlaku secara umum dan berkelanjutan dalam periode tertentu. Fenomena ini ditandai dengan kenaikan harga umum yang berkelanjutan pada sebagian besar barang dan jasa, bukan sekadar kenaikan harga pada satu atau dua komoditas secara parsial. Secara fundamental, inflasi merefleksikan penurunan nilai riil mata uang sehingga daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa cenderung melemah.

Hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi merupakan diskursus fundamental dalam ekonomi makro. Inflasi rendah dan stabil dianggap sebagai stimulus bagi perekonomian dengan memberikan sinyal profitabilitas bagi produsen, yang kemudian mendorong ekspansi investasi dan peningkatan *output* nasional. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Simanungkalit (2020) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan menurut Ardiansyah (2017) inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi jika ketika laju inflasi melampaui ambang batas (*threshold*) tertentu dan menjadi tidak stabil. Inflasi yang tinggi menciptakan ketidakpastian sistemik yang mendistorsi sinyal harga, sehingga pelaku usaha cenderung menunda investasi jangka panjang pada modal tetap. Lebih jauh lagi, inflasi yang tidak terkendali menyebabkan erosi daya beli riil masyarakat secara signifikan, yang pada akhirnya menekan konsumsi rumah tangga sebagai komponen utama pertumbuhan ekonomi serta memicu inefisiensi dalam alokasi sumber daya ekonomi.

Selain inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB) atau *money supply* juga berfungsi sebagai stok aset untuk memfasilitasi aktivitas transaksi dalam perekonomian. Secara teoretis, JUB

merupakan salah satu intrumen moneter yang berakar pada paradigma kuantitas uang yang dikemukakan oleh Fisher (Arifin, 2024). Secara umum, peningkatan jumlah uang beredar dapat menstimulasi pertumbuhan ekonomi melalui penurunan suku bunga, yang membuat biaya pinjaman menjadi lebih murah bagi pelaku usaha dan konsumen. Kondisi ini mendorong investasi pada sektor-sektor produktif dan meningkatkan konsumsi rumah tangga, sehingga permintaan agregat dalam masyarakat meningkat. Ketika permintaan naik, perusahaan cenderung meningkatkan produksi barang dan jasa, yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi pada suatu negara.

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter menyadari bahwa pengelolaan JUB memegang peranan vital dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan likuiditas yang berlebihan tanpa pertumbuhan sektor riil yang sepadan dapat memicu tekanan depresiasi pada nilai tukar domestik serta mengakibatkan lonjakan harga barang (*price level*). Dalam perspektif pasar valuta asing, ekspansi JUB yang tidak terkendali juga berpotensi meningkatkan harga mata uang asing yang diukur dalam mata uang domestik, sehingga menciptakan ketidakseimbangan makroekonomi (Mankiw, 2013). Berdasarkan penelitian sebelumnya pengaruh JUB terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh (Ambarwati et al., 2021; Sitohang et al., 2025) menunjukkan bahwa JUB berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sebaliknya, temuan lain mengindikasikan bahwa JUB memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi pengaruh tersebut tidak selalu signifikan (Ningsih & Tanjung, 2025).

Selanjutnya indikator nilai tukar juga menjadi variabel krusial dalam menentukan dinamika pertumbuhan ekonomi. Secara konseptual, nilai tukar (*exchange rate*) didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Dalam literatur ekonomi, indikator ini diklasifikasikan menjadi dua kategori utama, yakni nilai tukar nominal dan nilai tukar riil (Mankiw, 2013). Nilai tukar nominal merujuk pada rasio harga relatif antara dua mata uang, sedangkan nilai tukar riil mengukur perbandingan harga relatif barang dan jasa antarnegara. Lebih lanjut, nilai tukar riil sering kali diidentifikasi sebagai *terms of trade*, yang mencerminkan tingkat kemampuan pertukaran komoditas suatu negara terhadap komoditas negara mitra dagang di pasar internasional.

Nilai tukar merupakan variabel makro ekonomi krusial yang secara signifikan memengaruhi dinamika pertumbuhan ekonomi suatu negara. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (Amrini et al., 2014; Mahendra et al., 2024). Hal ini bisa saja karena

volatilitas kurs dapat memicu ketidakpastian ekonomi yang berdampak pada berbagai sektor domestik. Sebagai contoh, depresiasi nilai tukar Rupiah cenderung menurunkan tingkat kepercayaan investor akibat meningkatnya biaya perolehan barang modal impor dan eskalasi laju inflasi secara agregat.

Di sisi lain, nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi seperti hasil empiris oleh Ismanto et al., (2019) yang mengungkapkan bahwa nilai tukar memegang peranan vital dalam struktur perdagangan internasional karena berfungsi sebagai instrumen utama dalam memfasilitasi transaksi lintas negara dan mengintegrasikan perekonomian domestik dengan pasar global. Meskipun kajian mengenai faktor-faktor pertumbuhan ekonomi telah banyak dilakukan, masih terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) dalam memahami interaksi kompleks antara inflasi, JUB, dan nilai tukar di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan model VECM. Penggunaan model VECM diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel guna merumuskan kebijakan ekonomi yang lebih terintegrasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada pengujian hipotesis melalui analisis statistik inferensial. Data yang dianalisis merupakan data runtun waktu (*time series*) kuartalan dengan cakupan periode dari tahun 2015 hingga 2023. Seluruh variabel yang diteliti meliputi pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen, serta inflasi, jumlah uang beredar (M1), dan nilai tukar sebagai variabel independen menggunakan data sekunder yang diperoleh secara resmi dari Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia dan Bank Indonesia.

Metode analisis yang diterapkan dalam studi ini adalah *Vector Error Correction Model* untuk mengidentifikasi dinamika hubungan jangka pendek maupun stabilitas keseimbangan jangka panjang antar variabel. Beberapa tahapan dalam pengujian VECM meliputi: uji stasioneritas, pemilihan lag optimal, uji kointegrasi Johansen, Uji Kausalitas Granger, Estimasi VECM, Uji *Impulse Response Function* (IRF), dan Uji *Variance Decomposition* (VDC) (Ajija et al., 2011). Penggunaan model ini memungkinkan penelitian untuk menghasilkan kesimpulan yang lebih presisi dan dapat diuji secara empiris dalam konteks makroekonomi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Langkah pertama dalam Uji Stationaritas Variabel mengestimasi data *time series*, yang harus dilakukan yaitu melakukan uji stationeritas yang didasari dengan metode ADF (*Augmented Dickey Fuller*). Suatu data dikatakan stationer jika nilai t-statistik ADF yang lebih besar dari *critical value* pada nilai absolut/mutlak atau $|ADF\ Test\ Statistic| > |Test\ Critical\ Value|$. Berikut adalah hasil dari uji stasioneritas variabel.

Tabel 1. Hasil Uji ADF pada Tingkat Level dan *First Difference*

Variabel	Level		First Difference	
	t-statistik ADF	Critical Value 5%	t-statistik ADF	Critical Value 5%
PE	-2.375128	-2.948404	-6.356127	-2.951125
Inflasi	-3.374844	-2.951125	-5.833068	-2.951125
LOGJUB(-1)	-0.100297	-2.951125	-11.78604	-2.951125
LOGKURS(-1)	-1.686982	-2.951125	-9.310227	-2.951125

Berdasarkan hasil pada tabel 1 menunjukkan bahwa pada tingkat level hanya variabel inflasi saja yang stationer. Namun pada *first difference* semua variabel stationer yang ditunjukkan dengan nilai statistik ADF lebih besar dari critical value 5% yang artinya data stasioner pada tingkat first difference. Oleh karena itu, berdasarkan teori menunjukkan bahwa first difference dapat memberikan estimasi yang lebih baik dibandingkan estimasi data level maka pada estimasi VECM menggunakan data first difference.

Hasil Penentuan Lag Optimum. Untuk menentukan tingkat lag yang optimal digunakan beberapa kriteria yaitu *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), *Hanna Quinn Information Criterion* (HQ) dan *Final Prediction Error* (FPE) merupakan beberapa kriteria yang bisa digunakan untuk menentukan jumlah lag yang optimal. Tetapi untuk menentukan panjang lag yang ideal serta untuk konsistensi dan stabilitas, biasanya dapat menggunakan SIC yang dikenal sebagai jumlah tanda asterisk (*) yang sangat banyak ditemukan pada lag. Berikut hasil yang menunjukkan dari penentuan panjang lag optimum.

Tabel 1. Penentuan Panjang Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1.771538	NA	0.13e-05	0.139279	0.322496*	0.200010*
1	20.47651	31.56464*	1.15e-05*	-0.029782*	0.886303	0.273874
2	31.64655	16.05694	1.64e-05	0.272091	1.921043	0.818672
3	44.30418	15.03094	2.56e-05	0.579090	2.960911	1.368596

Berdasarkan tabel 2 di atas, hasil penentuan panjang lag menunjukkan bahwa panjang lag optimal berada pada lag yang ke 1 yang dapat dilihat dari tanda asterisk (*) ada 3 pada lag

1. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih dalam penelitian ini adalah lag 1 karena sudah memenuhi persyaratan untuk dianalisis lebih lanjut yaitu analisis uji kointegrasi.

Hasil Uji Kointegrasi Johansen. Uji kointegrasi didasari oleh nilai *critical value*, karena apabila nilai *trace statistic* > nilai *critical value* 5%, maka hipotesis dapat diterima. Artinya terdapat hubungan kointegrasi antar variabel yang diuji, terdapat dua kriteria penentuan trend yaitu *Aikake Information Criterion (AIC)* dan *Shwarz Criterion (SC)*. Berikut adalah hasil dari uji Johansen berdasarkan lag optimal menunjukkan bahwa AIC merekomendasikan tren *Intercept No Trend*, yang mengakomodasi pola linier sederhana dengan intercept, cocok untuk data dengan kecenderungan tertentu. Di sisi lain, SC memilih model *Intercept No trend*. Hasil uji kointegrasi dengan asumsi *Intercept No Trend* pada AIC dan *Intercept No Trend* pada SC.

Tabel 3. Uji Kointegrasi (Trace Statistic)

Tabel 3a Uji Kointegrasi (Trace Statistic)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.566109	54.15669	40.17493	0.0011
At most 1 *	0.468103	28.27285	24.27596	0.0149
At most 2 *	0.228862	8.702411	12.32090	0.1872
At most 3 *	0.020620	0.645896	4.129906	0.4820

Tabel 3b Uji Kointegrasi (Max-Eigen Value)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.566109	25.88384	24.15921	0.0290
At most 1 *	0.468103	19.57044	17.79730	0.0268
At most 2 *	0.228862	8.056515	11.22480	0.1708
At most 3 *	0.020620	0.645896	4.129906	0.4820

Berdasarkan tabel 3a hasil uji *Johansen Cointegration (Trace Statistic)* tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat dua (2) persamaan kointegrasi pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas pada baris *None* (0,0011) dan *At most 1* (0,0149) berada di bawah 0,05, sehingga hipotesis nol ditolak atau terdapat kointegrasi. Begitu juga pada tabel 3b hasil uji *Max-Eigen Statistic* menunjukkan adanya dua hubungan kointegrasi yang signifikan (prob. < 0,05), yaitu nilai *trace statistic* > nilai kritis pada kolom *None* (0,0290) dan *At most 1* (0,0268). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel penelitian memiliki hubungan jangka panjang yang kuat dan stabil. Adanya kointegrasi ini menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian Anda memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil, sehingga penggunaan model *Vector Error Correction Model (VECM)* adalah langkah yang tepat untuk analisis data tersebut.

Hasil *Granger Causality*. Tujuan dilakukanya uji kausalitas granger yaitu untuk mengetahui hubungan kausal antara variabel terikat dan variabel bebas. Uji kausalitas Granger ini menggunakan tingkat kepercayaan 5% dan Panjang lag 1 sesuai dengan penentuan panjang lag yang telah dilakukan. Berikut hasil dari uji Causalitas Granger.

Tabel 4. Uji *Granger Causality*

Null Hypothesis:	Obs	Chi-sq	Prob.
INF does not Granger Cause PE	25	2,253	8,934
PE does not Granger Cause INF	25	4,737	7,891
JUB does not Granger Cause PE	25	1.9631	3,747
PE does not Granger Cause JUB	25	165,025	0.0003*
KURS does not Granger Cause PE	25	11.6908	0.0029*
PE does not Granger Cause KURS	25	7,991	6,706
JUB does not Granger Cause INF	25	1,011	9,507
INF does not Granger Cause JUB	25	11.0864	0.0039*
KURS does not Granger Cause INF	25	1.2	6,065
INF does not Granger Cause KURS	25	6,731	7,142
KURS does not Granger Cause JUB	25	143,034	0.0008*
JUB does not Granger Cause KURS	25	3,452	8,415

Berdasarkan hasil uji kausalitas Granger dalam model VECM, ditemukan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah yang signifikan di mana variabel Nilai Tukar (KURS) memengaruhi Pertumbuhan Ekonomi (PE) dan Jumlah Uang Beredar (JUB), sementara Pertumbuhan Ekonomi (PE) serta Inflasi (INF) juga terbukti menjadi determinan yang memengaruhi pergerakan Jumlah Uang Beredar (JUB). Hal ini mengindikasikan bahwa JUB cenderung bersifat endogen atau menjadi variabel yang merespons perubahan dari variabel makroekonomi lainnya tanpa memberikan pengaruh balik yang signifikan, sehingga tidak ditemukan adanya hubungan kausalitas dua arah (timbal balik) di antara variabel-variabel tersebut. Selain itu, tidak adanya hubungan kausalitas yang signifikan antara Inflasi dengan Pertumbuhan Ekonomi maupun Nilai Tukar menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, guncangan pada stabilitas harga tidak secara langsung memicu perubahan pada sektor riil maupun pasar valuta asing dalam lingkup model penelitian ini.

Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*). Berikut merupakan hasil estimasi VECM dalam jangka Panjang.

Tabel 5. Analisis Jangka Panjang

Variabel	CointEq1	t-tabel
PE (-1)	1.000000	
INF (-1)	5.527117 [1.32698]	(2.03693)
LOGJUB (-1)	-110.0755	

LOGKURS (-1)	[-3.17895] 726.8899 [3.77763]
C	-8749.720

Keterangan: [] = t-statistic signifikan pada nilai $\alpha = 5\%$ dan df 32 = (2.03693)

Hasil analisis jangka panjang menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PE) karena nilai t-statistiknya (1,327) berada di bawah nilai kritis t-tabel, sehingga Inflasi tidak terbukti memengaruhi PE. Sebaliknya, jumlah uang beredar (LOGJUB) dan nilai tukar (LOGKURS) memiliki dampak yang signifikan secara statistik; LOGJUB berpengaruh negatif (-110,07), yang mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas uang beredar justru menjadi hambatan bagi kestabilan Pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, LOGKURS memberikan kontribusi positif yang sangat kuat (726,89), menunjukkan bahwa kenaikan nilai tukar terhadap mata uang asing secara konsisten mendorong peningkatan Pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Tabel 6. Analisis Jangka Pendek

Error Correction:	D(PE)	t-tabel
CointEq1	-0.011714 [-0.72198]	
D (PE(-1))	-0.065353 [-0.36915]	
D (INF(-1))	0.194058 [0.44244]	(2.03693)
D (LOGJUB(-1))	-6.111271 [-0.79250]	
D (LOGKURS(-1))	-11.45497 [-1.03710]	

Hasil estimasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, variabel inflasi, JUB, dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-statistik ketiganya (0,442 untuk inflasi; -0,792 untuk JUB; dan -1,037 untuk nilai tukar) yang semuanya lebih kecil dibandingkan nilai kritis t-tabel (2,03693). Meskipun secara matematis inflasi memiliki koefisien positif (0,1941) sementara JUB (-6,1113) dan nilai tukar (-11,455) memiliki koefisien negatif, ketiadaan signifikansi statistik tersebut menegaskan bahwa fluktuasi pada ketiga indikator makroekonomi ini tidak memberikan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi dalam periode jangka pendek.

Hasil Analisis IRF (*Impulse Response Function*). *Impulse Response Function* (IRF) merupakan instrumen analisis dalam model VECM yang berfungsi untuk melacak pola reaksi suatu variabel akibat kejutan (*shock*) dari variabel lain maupun dirinya sendiri. Analisis ini

memetakan secara dinamis apakah dampak dari guncangan tersebut bersifat positif atau negatif, serta menggambarkan bagaimana durasi dan stabilitas respons variabel tersebut dalam jangka waktu tertentu.

Tabel 7. Hasil Uji *Impulse Response Function*

Periode	PE	INF	LOG (JUB)	LOG (KURS)
1	2.108870	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.028715	0.125350	-0.169705	-0.837321
3	2.086040	-0.001409	0.072505	-0.575855
4	2.054576	0.064433	-0.125009	-0.710648
5	2.080737	0.025566	0.026247	-0.636226
6	2.060549	0.050578	-0.086201	-0.685044
7	2.075792	0.033191	-0.003153	-0.651307
8	2.064490	0.045632	-0.064230	-0.675675
9	2.072831	0.036570	-0.019331	-0.657980
10	2.066697	0.043196	-0.052309	-0.670960

Hasil analisis IRF menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi (PE) paling besar dipengaruhi oleh variabel PE sendiri dengan tren yang cenderung stabil. Di antara faktor lainnya, nilai tukar adalah variabel yang paling berpengaruh karena memberikan dampak negatif yang kuat dan konsisten terhadap PE. Sementara itu, pengaruh jumlah uang beredar terlihat naik-turun (fluktuatif) dalam skala kecil, dan inflasi hanya memberikan dampak positif yang sangat minim. Kesimpulannya, pertumbuhan ekonomi dalam model ini jauh lebih sensitif terhadap guncangan nilai tukar dibandingkan variabel lainnya.

Hasil Analisis VDC (*Variance Decomposition*). Analisis VDC yang dilakukan untuk mengetahui berapa besar pengaruh pada suatu variabel terhadap variabel lain. Hasil uji *Variance Decomposition* dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 8. Hasil Analisis VDC

Periode	S.E	PE	INF	JUB	KURS
1	2.108870	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.051006	91.99002	0.168797	0.309388	7.531791
3	3.741266	92.26633	0.112271	0.243314	7.378086
4	4.329336	91.42467	0.105992	0.265079	8.204260
5	4.845487	91.42453	0.087398	0.214547	8.273528
6	5.310733	91.16190	0.081826	0.204950	8.551325
7	5.739173	91.14096	0.073410	0.175522	8.610107
8	6.137016	91.02369	0.069729	0.164457	8.742123
9	6.511086	91.00021	0.065102	0.146984	8.787703
10	6.864421	90.93770	0.062532	0.138049	8.861722

Hasil analisis selama sepuluh periode menunjukkan bahwa variasi pertumbuhan ekonomi (PE) paling dominan dipengaruhi oleh faktor PE (dirinya sendiri) dan nilai tukar. Kontribusi nilai

tukar terhadap pertumbuhan ekonomi merupakan yang terbesar di antara variabel bebas lainnya dan terus meningkat hingga periode ke-10. Sebaliknya, variabel jumlah uang beredar dan inflasi tergolong sangat kecil dan cenderung menurun seiring berjalannya waktu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa fluktuasi pertumbuhan ekonomi jauh lebih sensitif terhadap perubahan nilai tukar dibandingkan variabel bebas lainnya.

Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang dan jangka pendek menunjukkan bahwa secara statistik pengaruh inflasi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam periode jangka panjang, pelaku ekonomi, dunia usaha, dan kebijakan moneter telah beradaptasi terhadap perubahan inflasi, sehingga fluktuasi inflasi tidak terlalu memengaruhi aktivitas produksi atau konsumsi secara langsung. Penelitian ini sejalan dengan Penelitian oleh Riyanti et al., (2024) yang menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi . Secara teori inflasi bisa memengaruhi aktivitas ekonomi, namun dalam jangka panjang para pelaku ekonomi telah menyesuaikan diri terhadap kenaikan harga, sehingga pengaruhnya melemah. Selain itu, inflasi ringan sering dianggap wajar dalam pertumbuhan ekonomi dan tidak selalu berdampak negatif. Oleh karena itu, dalam banyak studi, inflasi cenderung tidak terbukti signifikan secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian oleh Irvansyah (2024) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan inflasi tidak memberikan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi, yang kemungkinan disebabkan oleh faktor-faktor lain yang lebih dominan atau waktu respon ekonomi yang lebih panjang.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kedua, hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa variabel JUB memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi (PE). Hal ini berarti bahwa dalam jangka panjang, peningkatan nilai LOGJUB secara konsisten akan berdampak buruk terhadap PE, yang mencerminkan bahwa faktor ini merupakan hambatan bagi kestabilan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian sejalan dengan penelitian Ningsih (2018) dan relevan dengan Teori Kuantitas Uang, di mana ekspansi moneter dengan meningkatkan JUB ke masyarakat yang melampaui kapasitas produksi riil hanya akan bermuara pada peningkatan inflasi tanpa disertai kenaikan output riil secara permanen (netralitas uang). Kondisi ini menciptakan ketidakpastian makroekonomi yang mendistorsi ekspektasi investor serta mengikis daya beli riil masyarakat, sehingga menghambat akumulasi modal dan konsumsi domestik sebagai motor pertumbuhan. Selanjutnya berdasarkan hasil

estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh JUB terhadap pertumbuhan ekonomi. Dampak JUB bergantung pada kondisi ekonomi dan kebijakan moneter yang diterapkan (Lesmana et al., 2025).

Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis ketiga, hasil estimasi pada jangka panjang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka panjang, apresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dapat memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Kenaikan nilai tukar dapat mengurangi biaya impor bahan baku atau barang modal bagi negara yang tergantung pada produk luar negeri, sehingga meningkatkan efisiensi dan margin keuntungan. Selain itu, nilai tukar yang stabil atau menguat juga meningkatkan kepercayaan investor asing terhadap pasar domestik. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Ismanto et al., (2019), yang menunjukkan bahwa stabilitas dan penguatan nilai tukar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang stabil.

Berdasarkan hasil estimasi pada jangka pendek menunjukkan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, karena pengaruhnya tidak signifikan secara statistik, maka hubungan tersebut tidak dapat disimpulkan secara meyakinkan dalam jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh (Putra & Rahayuningsih, 2025), yang menemukan bahwa meskipun fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi indikator ekonomi makro, dalam jangka pendek pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung lemah dan tidak konsisten, terutama jika tidak disertai dengan kebijakan penyesuaian fiskal dan moneter yang tepat.

SIMPULAN

Temuan empiris melalui model *Vector Error Correction Model* (VECM) mengindikasikan adanya perbedaan hasil estimasi pada jangka panjang dan jangka pendek. Dalam estimasi jangka panjang, variabel inflasi terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, Jumlah Uang Beredar menunjukkan dampak negatif yang signifikan, sementara nilai tukar memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dalam jangka panjang. Namun, dalam jangka pendek, hasil pengujian menunjukkan bahwa ketiga variabel independen inflasi, JUB, dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fluktuasi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini memberikan implikasi terhadap strategi kebijakan moneter di Indonesia. Rekomendasi utama ditujukan pada otoritas moneter dalam pengelolaan likuiditas, di mana

ekspansi jumlah uang beredar (JUB) harus dikendalikan secara hati-hati agar tidak memicu ketidakstabilan ekonomi, sebab likuiditas yang berlebihan tanpa pertumbuhan sektor riil yang sepadan terbukti berkontribusi negatif terhadap pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, kebijakan stabilisasi nilai tukar perlu diprioritaskan sebagai instrumen vital untuk mengintegrasikan ekonomi domestik dengan pasar global.

DAFTAR RUJUKAN

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). Cara cerdas menguasai Eviews. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Ambarwati, A. D., Sara, I. M., & Aziz, I. S. A. (2021). Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), BI Rate dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2009-2018. *Warmadewa Economic Development Journal (WEDJ)*, 4(1), 21–27. <https://doi.org/10.22225/WEDJ.4.1.3144.21-27>
- Amrini, Y. (yassirli), Aimon, H. (Hasdi), & Syofyan, E. (Efrizal). (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap Inflasi dan Perekonomian di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 2(4), 102880. <https://www.neliti.com/id/publications/102880/>
- Ardiansyah, H. (2017). Pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE)*, 5(3). <https://doi.org/10.26740/jupe.v5n3.p%25p>
- Arifin, A. H. (2024). Teori Kuantitas Uang. *Ekonomi Moneter*, 15.
- Irvansyah, M. R. N. (2024). Analisis VECM Hubungan Tingkat Inflasi, Pengeluaran Pemerintah, Dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(5), 146–158. <https://doi.org/10.56799/EKOMA.V3I5.3996>
- Ismanto, B., Kristini, M. A., & Rina, L. (2019). Pengaruh kurs dan impor terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode tahun 2007-2017. *Ecodunamika*, 2(1). <https://ejournal.uksw.edu/ecodunamika/article/view/2279>
- Lesmana, I., Della br Ginting, I., Simbolon, L. L., & Simanjuntak, N. (2025). Kebijakan Moneter: Menjaga Keseimbangan Antara Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Pertumbuhan Ekonomi. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 3(2), 119–126. <https://doi.org/10.30640/trending.v3i2.3994>
- Mahendra, A., Pramita, E. H., Jannah, S. R., Zahara, D., & Gulo, S. R. (2024). Analisis Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan

- Penerimaan Pajak Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 7(1), 336–347. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1462>
- Mankiw, N. G. (2013). *Macroeconomics fifth edition*.
- Ningsih, L., & Tanjung, I. I. (2025). Pengaruh Jumlah Uang Beredar Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 1990-2023. *Journal of International Multidisciplinary Research*, 3(5), 52–59. <https://doi.org/10.62504/JIMR1316>
- Putra, T. R., & Rahayuningsih, E. S. (2025). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Investasi Infrastruktur terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Analisis Menggunakan Model VECM (1993-2023). *Al-Muzdahir : Jurnal Ekonomi Syariah*, 7(1), 126–146. <https://doi.org/10.55352/EKIS.V7I1.1522>
- Riyanti, N. A. N., Batigin, U. Z., Batigin, R., & Wairooy, F. A. (2024). Pengaruh Inflasi, Impor dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *At-Thariqah: Jurnal Ekonomi*, 4(1), 1–12. <https://doi.org/10.47945/AT-THARIQAH.V4I1.1547>
- Simanungkalit, E. F. B. (2020). Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Journal of Management : Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 13(3), 327–340. <https://doi.org/10.35508/JOM.V13I3.3311>
- Sitohang, M. D., Sitepu, A. D. L. B., & Harahap, E. S. (2025). Studi Empiris Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2015-2024. *Independent: Journal of Economics*, 5(2), 1–12. <https://doi.org/10.26740/independent.v5i2.69407>
- Sukirno, S. (2015). Makroekonomi Teori Pengantar (Edisi 3). *PT Rajagrafindo Persada*