

## **Analisis Faktor-Faktor Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia**

**Ahmad Amirudin, Daryono Soebagyo**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Jl. A. Yani, Mendungan, Pabelan, Kec. Kartasura, Kabupaten Sukoharjo, Jawa Tengah 57169, (0271) 717417

e-mail: [b300211004@student.ums.ac.id](mailto:b300211004@student.ums.ac.id)

### **Abstrak:**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Model analisis yang digunakan adalah persamaan regresi dengan menggunakan metode *Partial Adjustment Model*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data time series periode 1999-2019 yang bersumber dari *World Bank*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sedangkan jumlah uang beredar dan inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

**Kata Kunci :** tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, pertumbuhan ekonomi.

### ***Analysis of Monetary Policy Factors on Economic Growth in Indonesia***

#### ***Abstract:***

*The purpose of this study was to analyze the effect of interest rates, money supply, and inflation on economic growth in Indonesia. The analytical model used is the regression equation using the Partial Adjustment Model method. The type of data used in this study is secondary data in the form of time series data for the period 1999-2019 which is sourced from the World Bank. The results of this study indicate that interest rates affect economic growth in Indonesia, while the money supply and inflation have no effect on economic growth in Indonesia.*

***Keywords:*** *interest rates, money supply, inflation, economic growth.*

## **PENDAHULUAN**

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu variabel tolok ukur kemajuan suatu negara. Perekonomian yang baik adalah perekonomian yang stabil tidak terjadi gelombang yang cukup serius sehingga suatu negara dapat tumbuh ekonominya termasuk di Indonesia. Perkembangan pertumbuhan ekonomi berasal dari pendapatan yang terus meningkat, yang memungkinkan suatu negara mengkonsumsi jumlah barang dan jasa yang lebih banyak dan beragam (Mankiw, Quah, & Wilson, 2014).

Keadaan pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari Produk Domestik Bruto (PDB). PDB merupakan jumlah produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu negara atau domestik selama satu tahun (Nizhegorodtsev & Goridko, 2015). Pertumbuhan ekonomi berpokok pada proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi (Dwiatmoko, 2018).

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan merupakan kondisi utama yang menunjukkan bahwa suatu proses pembangunan ekonomi sedang berjalan (Arianto,

Sumarsono, & Adenan, 2015). Indonesia menjadikan pertumbuhan ekonomi sebagai salah satu indikator kesejahteraan masyarakat sehingga menjadi isu penting akan perekonomian Indonesia, dalam praktiknya memerlukan suatu kebijakan dalam menjaga pertumbuhan ekonomi agar tetap stabil.

Tabel 1. Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Antara Tahun 2015-2021

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi (%)
2015	4,9
2016	5
2017	5,1
2018	5,2
2019	5

Sumber: *World Bank*, BPS

Berdasarkan tabel di atas, tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia antara tahun 2015-2019 berkisar antara 4,9%-5%. Hal ini memperlihatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang stabil. Karena tingkat fluktuasi yang ada tidak terlalu ekstrim sehingga perekonomian dapat berkembang.

Kebijakan moneter (*monetary policy*) merupakan salah satu kebijakan yang digunakan untuk meningkatkan dan menjaga kestabilan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan kestabilan perekonomian laju inflasi (*Inflation*) dapat ditekan. Pertumbuhan ekonomi tidak akan bisa dianalisis tanpa melibatkan persoalan moneter (Salim, 2017). Untuk mengurangi ketidakstabilan dalam perekonomian, pemerintah melalui bank sentral akan melakukan kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang dilakukan pemerintah yaitu dengan cara mengendalikan tingkat bunga (*interest rates*) dan jumlah uang beredar (*money supply*). Dapat dilihat bahwa tingkat bunga dan jumlah uang beredar adalah salah satu indikator yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Tingkat inflasi yang tinggi rata-rata dipengaruhi oleh jumlah uang yang beredar, sehingga secara langsung jumlah uang beredar juga mempengaruhi PDB yang dihasilkan oleh suatu negara, bisa dilihat bahwa Inflasi, tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar dapat menjadi indikator ukur kestabilan perekonomian.

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara terus-menerus atau suatu keadaan perekonomian yang menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan tingkat harga secara umum atau proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus yang mengakibatkan daya beli masyarakat menurun karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun. Inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di berbagai negara. Inflasi yang berada pada tingkat wajar berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan inflasi yang berada di atas batas akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Aydin, Esen, & Bayrak, 2016).

Cadangan minimum dapat mengubah jumlah uang beredar ketika Bank Sentral menurunkan giro wajib minimum maka daya kredit Bank Umum akan meningkat sehingga jumlah uang beredar akan bertambah dan juga sebaliknya (Nopirin, 2016). Laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi secara berkelanjutan akan menghasilkan laju inflasi yang tinggi dan laju pertumbuhan uang beredar yang rendah pada gilirannya akan mengakibatkan laju inflasi rendah. Selanjutnya pernyataan bahwa inflasi merupakan fenomena moneter mengandung arti bahwa laju inflasi yang tinggi tidak berlangsung terus apabila tidak disertai dengan laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi (Langi, Masinambow, & Siwu, 2014).

Menurut Tiwa, Rimate, & Tenda (2016) jumlah uang beredar (*money supply*) adalah total stok uang dalam perekonomian pada periode tertentu yang biasanya dalam kurva waktu satu tahun anggaran. Jumlah uang beredar bukan hanya uang yang beredar dan berada di tangan masyarakat, melainkan seluruh uang yang dikeluarkan secara resmi oleh Bank Sentral maupun Bank Umum. Bank sentral sebagai otoritas moneter akan mengatur keseimbangan antara persediaan uang dengan persediaan barang. Hal ini dilakukan agar inflasi dapat terkendali, tercapai kesempatan kerja penuh, dan kelancaran dalam pasokan/distribusi barang (Natsir, 2014).

Kebijakan moneter digunakan Bank Indonesia untuk mengendalikan atau mengarahkan perekonomian pada kondisi yang lebih baik atau diinginkan dengan tingkat suku bunga. Menurut Mankiw (2007), bunga pada dasarnya adalah pembayaran di masa mendatang atas tranfer uang di masa lampau. Karena itu perhitungan bunga selalu melibatkan perbandingan nilai uang pada masa yang berbeda. Suku bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).

Berdasarkan uraian di atas maka dalam penelitian ini judul yang diambil adalah “Analisis Faktor-Faktor Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses meningkatnya produksi barang dan jasa dalam kegiatan perekonomian sehingga meningkatkan output dan pendapatan negara sehingga dapat terciptanya pertumbuhan ekonomi yang maksimal (Juliansyah dan Yusra, 2019). Adam Smith mengatakan proses pertumbuhan ekonomi akan terus-menerus terjadi secara kumulatif apabila pembangunan telah terjadi. Apabila pasar berkembang, maka akan terjadinya pembagian kerja dan spesialisasi, dan pada akhirnya akan menimbulkan produktivitas meningkat dan mendorong perkembangan teknologi dan inovasi sehingga perkembangan ekonomi akan berlangsung dan pendapatan perkapita akan bertambah tinggi dari masa ke masa (Sukirno, 2006).

Pertumbuhan ekonomi merupakan upaya peningkatan kapasitas produksi untuk mencapai penambahan *output*, yang diukur menggunakan Produk Domestik Bruto (PDB) maupun Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) dalam suatu wilayah (Adisasmita, 2013). Pertumbuhan ekonomi menggambarkan perkembangan aktivitas perekonomian suatu negara. Semakin tinggi perekonomian suatu negara menunjukkan semakin berkembangnya aktivitas perekonomian suatu negara. Cara menghitung laju pertumbuhan ekonomi sebagai berikut (Sukirno, 2006):

$$\Delta Y = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_t} \times 100$$

di mana:

$\Delta Y$  = Laju pertumbuhan ekonomi atas dasar perubahan PDB (%)

$PDB_t$  = Nilai PDB tahun t

$PDB_{t-1}$  = Nilai PDB tahun sebelumnya

Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) adalah ukuran produksi dan pendapatan wilayah. PDRB adalah jumlah keseluruhan nilai tambah barang dan jasa yang dihasilkan oleh semua kegiatan perekonomian di seluruh wilayah dalam periode tahun tertentu dan

pada umumnya terlihat dalam waktu satu tahun. Perhitungan PDRB dilakukan dengan satuan harga (Pramono & Suminar, 2019).

Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) adalah nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi pada suatu wilayah dalam periode waktu tertentu. Barang dan jasa yang dimaksudkan dalam hal ini adalah output yang dihasilkan oleh aktivitas ekonomi di daerah tersebut. Semakin tinggi aktivitas ekonomi, maka semakin tinggi nilai barang dan jasa yang dihasilkan. Dengan demikian, PDRB dapat dikatakan sebagai suatu indikator aktivitas ekonomi dalam suatu wilayah (Yogi, Pradono, & Aritenang, 2018).

### **Tingkat Suku Bunga**

Suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat bunga ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran (Ompusunggu & Wage, 2021). Tingkat suku bunga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga, ketika tingkat harga tinggi dan jumlah uang yang beredar dalam masyarakat banyak sehingga konsumsi masyarakat tinggi akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan demikian suku bunga yang tinggi diharapkan berkurangnya jumlah uang yang beredar sehingga permintaan agregatpun akan berkurang dan kenaikan harga dapat diatasi (Sunaryo, 2021).

Hasoloan (2014) menyatakan tingkat bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Pengertian tingkat bunga adalah harga dari pinjaman. Tingkat bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur.

Perekonomian global juga ditentukan oleh tingkat suku bunga, yaitu harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Apabila dalam suatu perekonomian ada anggota masyarakat yang menerima pendapatan melebihi apa yang mereka perlukan untuk kebutuhan konsumsinya, maka kelebihan pendapatan akan dialokasikan atau digunakan untuk menabung. Penawaran akan *loanable funds* dibentuk atau diperoleh dari jumlah seluruh tabungan masyarakat pada periode tertentu. Di lain pihak dalam periode yang sama anggota masyarakat yang membutuhkan dana untuk operasi atau perluasan usahanya. Pengertian lain tentang suku bunga adalah sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu (Nurbaya, 2020).

Haryati & Feranika (2021) menyatakan tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi. Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Bank Indonesia adalah lembaga yang memiliki kewenangan untuk menentukan suku bunga dasar atau acuan. Penentuannya akan bergantung pada beragam kondisi di masyarakat juga global. Perbankan wajib menggunakan suku bunga acuan BI sebagai referensi dalam penentuan suku bunga bagi nasabah.

Tingkat suku bunga itu sendiri ditentukan oleh dua kekuatan, yaitu: penawaran tabungan dan permintaan investasi modal (terutama dari sektor bisnis). Tabungan adalah selisih antara pendapatan dan konsumsi. Bunga pada dasarnya berperan sebagai

pendorong utama agar masyarakat bersedia menabung. Jumlah tabungan akan ditentukan oleh tinggi rendahnya tingkat suku bunga. Semakin tinggi suku bunga, akan semakin tinggi pula minat masyarakat untuk menabung, dan sebaliknya. Tinggi rendahnya penawaran dana investasi ditentukan oleh tinggi rendahnya suku bunga tabungan masyarakat (Faizatin, 2012).

### **Jumlah Uang Beredar**

Kebijakan moneter adalah kebijakan ekonomi yang digunakan Bank Indonesia sebagai otoritas moneter, untuk mengendalikan atau mengarahkan perekonomian pada kondisi yang lebih baik atau diinginkan dengan mengatur jumlah uang yang beredar (JUB). Kebijakan moneter tujuan utamanya adalah mengendalikan jumlah uang yang beredar (JUB).

Penawaran uang tunai dalam perekonomian dikenal sebagai jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah uang yang beredar. Jumlah total uang beredar diidentikkan dengan jumlah dari semua uang yang berada ditangan masyarakat. Jumlah uang beredar didefinisikan sebagai jumlah uang kartal dan uang giral dalam arti terbatas (Fardiansyah et al., 2022).

Jumlah uang beredar berhubungan dengan kebijakan sistem moneter yang dibuat. Tujuan kebijakan moneter dalam Islam adalah tercapainya kondisi *full employment* dimana seluruh faktor produksi dapat dioptimalkan penggunaannya, menjamin stabilitas nilai mata uang dan stabilitas harga (mengendalikan inflasi) dan alat redistribusi kekayaan dimana harta disnergiskan antara sektor keuangan dan sektor riil. Sementara itu fungsi bank sentral adalah mengatur peredaran uang dan mengendalikan *money supply*, sebagai *regulator financial market* dan menjamin kejujuran laporan profit dan *loss* sektor perbankan dan melaksanakan audit secara reguler (Gustiani, Ascarya, & Effendi, 2010).

Jumlah uang beredar dibedakan menjadi dua pengertian, yang pertama dalam pengertian yang sempit uang beredar adalah mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perseorangan-perseorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan-badan pemerintah.  $M_1$  (*narrow money/ transaction money*) terdiri dari uang kartal (*currency*) dan uang giral (*demand deposit*). Uang kartal adalah uang kertas dan uang logam yang beredar di masyarakat atau uang dalam bentuk fisik. Sedangkan uang giral didefinisikan sebagai saldo rekening koran atau giro yang dimiliki oleh masyarakat pada bank. Kedua, dalam pengertian luas uang beredar meliputi mata uang dalam peredaran, uang giral dan uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening (tabungan) valuta asing milik swasta domestik. Uang beredar dalam pengertian luas ini dinamakan juga sebagai likuiditas perekonomian  $M_2$  (Anggarini, 2016). Jumlah uang beredar yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan jumlah uang beredar dalam arti luas ( $M_2$ ).

Perkembangan jumlah uang beredar dalam arti luas ( $M_2$ ) mencerminkan atau seiring dengan perkembangan ekonomi suatu negara. Apabila perekonomian semakin maju, komposisi  $M_1$  dalam peredaran uang semakin kecil, sebab penggunaan uang kuasi semakin besar. Bahkan pada perekonomian yang semakin maju banyak transaksi yang dilakukan melalui bank. Dengan meningkatnya  $M_2$  secara langsung maupun tidak langsung telah mencerminkan perekonomian yang semakin makmur (Panorama, 2016).

### **Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus (Natsir, 2014). Sedangkan menurut Murni (2013) inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus.

Adapun inflasi menurut Fahmi (2014) adalah: “Inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan, dan jika ini terjadi secara terus menerus akan mengakibatkan pada memburuknya kondisi ekonomi secara menyeluruh.”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah gejala yang cenderung meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan berlangsung secara terus menerus.

Menurut Bank Indonesia mengemukakan bahwa indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Seperti yang dijelaskan oleh Mankiw, Quah, & Wilson (2014) yaitu IHK yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang dibeli konsumen dalam suatu periode tertentu. Sedangkan menurut Natsir (2014) rumus yang digunakan untuk menghitung inflasi adalah:

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$INF_n$  : Inflasi pada waktu (bulan atau tahun) (n)

$IHK_n$  : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n)

$IHK_{n-1}$  : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n-1)

## METODE

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah persamaan regresi dengan menggunakan metode *Partial Adjustment Model* (PAM) untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian ini, penulis memodifikasi dari jurnal Mugableh (2019) dengan judul “*Does Monetary Policy Affect Economic Growth in Jordan? Evidence from Ordinary Least Square Models*” dan Tyas & Melati (2021) dengan judul “*Analysis of Factors Impacting Indonesia’s Economic Development Using the Partial Adjustment Model (PAM)*” menggunakan pendekatan Model Penyesuaian Parsial atau *Partial Adjustment Model* (PAM), yang formulasi model estimatornya adalah sebagai berikut:

$$\widehat{GDP}_t = \alpha_0 + \alpha_1(IR_t) + \alpha_2(M2_t) + \alpha_3(IFR_t) + \lambda GDP_{t-1} + v_t$$

di mana:

$GDP$  : Pertumbuhan Ekonomi (%)

$IR$  : Tingkat Suku Bunga (%)

$M2$  : Jumlah Uang Beredar (%)

$IFR$  : Inflasi (%)

$\lambda$  :  $(1 - \delta)$

$\delta$  : Koefisien penyesuaian

$\alpha_0$  :  $\delta\beta_0$ ; Konstanta jangka pendek

$\alpha_1 \cdots \alpha_4$  :  $\delta\beta_1 \cdots \delta\beta_4$ ; Koefisien regresi jangka pendek

$v$  :  $\delta\varepsilon$ ; *Error term* jangka pendek

$\varepsilon$  : *Error term* jangka panjang

$\beta_0$  : Konstanta jangka panjang

$\beta_1 \cdots \beta_4$  : Koefisien regresi jangka panjang

$T$  : Tahun ke t

Langkah-langkah estimasinya akan meliputi: estimasi parameter model estimator, uji asumsi klasik, uji kebaikan model, dan uji validitas pengaruh. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder menggunakan data *time series* periode 1999-2019 dari *World Bank*.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Estimasi**

Hasil estimasi model jangka pendek atau model estimator PAM di atas beserta uji pelengkapanya terangkum dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Estimasi Model Jangka Pendek PAM

$\overline{GDP}_t = 4,2980 - 0,0772 IR_t + 0,2695 M2_t - 0,0590 IFR_t + 0,1729 GDP_{t-1}$			
	(0,0191)**	(0,6342)	(0,0013)*
$R^2 = 0,824845; DW = 1,807620; F = 18,83693; PROB. F = 0,000007$			
Uji Diagnosis			
1. Multikolinieritas (VIF)	$\log IR = 1,178742; \log M2 = 1,278089; \log IFR = 1,944391;$		
2. Normalitas Residual (Jarque Bera)	$JB(2) = 2,545626; Prob. JB(2) = 0,280043$		
3. Otokorelasi (Breusch Godfrey)	$\chi^2(3) = 1,703186; Prob. \chi^2(3) = 0,6362$		
4. Heteroskedastisitas (White)	$\chi^2(14) = 19,47411; Prob. \chi^2(14) = 0,1476$		
5. Linieritas (Ramsey Reset)	$F(2, 14) = 0,763422; Prob. F(2, 14) = 0,4845$		

**keterangan:** \* signifikan pada  $\alpha = 0,01$ ; \*\* signifikan pada  $\alpha = 0,05$ ; \*\*\* signifikan pada  $\alpha = 0,10$ . angka dalam kurung adalah probabilitas empirik (*p value*) t-statistik.

Koefisien regresi  $GDP_{t-1}(\lambda)$ , terlihat sebesar 0,1729 dengan nilai p atau probabilitas (signifikansi) empirik stastistik  $t$  0,0013 ( $< 0,01$ ), artinya koefisien *adjustment* ( $\delta$ ) akan memenuhi syarat  $0 < \delta < 1$  dan signifikan. Kedua kondisi ini menunjukkan bahwa model terestimasi benar-benar merupakan model jangka pendek PAM, yang dapat mempresentasikan keberadaan hubungan teoritik jangka panjang antara variabel dependen dan variabel independen, yang terspesifikasi sebagai model jangka panjang PAM.

Perhitungan parameter model terestimasi jangka panjang PAM adalah sebagai berikut:

$$\lambda = (1 - \delta)$$

$$0,172863 = (1 - \delta)$$

$$\delta = 1 - 0,172863 = 0,82714$$

$$\alpha_0 = \delta\beta_0$$

$$4,298025 = 0,82714 \beta_0$$

$$\beta_0 = \frac{4,298025}{0,82714} = 5,19627$$

$$\alpha_1 = \delta\beta_1$$

$$-0,077229 = 0,82714 \beta_1$$

$$\beta_1 = \frac{4,298025}{0,82714} = -0,0180$$

$$\alpha_2 = \delta\beta_2$$

$$0,269494 = 0,82714 \beta_2$$

$$\beta_2 = \frac{0,269494}{0,82714} = 0,3258$$

$$\alpha_3 = \delta\beta_3$$

$$-0,058992 = 0,82714 \beta_3$$

$$\beta_3 = \frac{-0,058992}{0,82714} = -0,0137$$

Dari hasil perhitungan parameter model jangka panjang tersebut, diperoleh model terestimasi jangka panjang PAM sebagai berikut:

$$\overline{GDP}_t = 5,1963 - 0,0180 IR_t + 0,3258 M2_t - 0,0137 IFR_t$$

Data yang dipergunakan adalah data tahunan, sehingga waktu penyesuaian atau *adjustment time*-nya adalah:

$$AT = \frac{1}{0,82714} = 1,2090 \text{ tahun}$$

### Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series*, sehingga seperti yang disajikan dalam Tabel 2, uji asumsi klasiknya akan meliputi uji multikolinieritas, uji normalitas residual, uji otokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji spesifikasi atau linieritas model.

#### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas yang dipakai adalah uji VIF. Pada uji VIF multikolinieritas terjadi apabila nilai *VIF* variabel independen dalam model terestimasi ada yang bernilai > 10. Hasil uji multikolinieritas VIF disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji VIF

Variabel	VIF	Kriteria	Kesimpulan
<i>IR</i>	1,178742	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
<i>M2</i>	1,278089	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
<i>IFR</i>	1,944391	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas

Sumber: Tabel 1

#### Uji Normalitas Residual

Normalitas residual diuji memakai uji Jarque Bera (JB).  $H_0$  uji JB adalah distribusi residual model terestimasi normal; sedangkan  $H_A$ -nya distribusi residual model

terestimasi tidak normal.  $H_0$  diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $JB > \alpha$ ;  $H_0$  ditolak jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $JB \leq \alpha$ .

#### **Uji Otokorelasi**

Otokorelasi akan diuji memakai uji Breusch Godfrey (BG).  $H_0$  dari uji BG adalah tidak terdapat otokorelasi dalam model terestimasi;  $H_A$ -nya terdapat otokorelasi dalam model terestimasi.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 2, terlihat nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG sebesar 0,6362 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima. Simpulan tidak terdapat otokorelasi dalam model terestimasi PAM.

#### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji White akan dipakai untuk menguji heteroskedastisitas.  $H_0$  uji White adalah tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model terestimasi; dan  $H_A$ -nya terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model terestimasi.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 2, terlihat nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji White sebesar 0,1476 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima. Simpulan, tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model terestimasi PAM.

#### **Uji Spesifikasi Model**

Ketepatan spesifikasi atau linieritas model akan diuji memakai uji Ramsey Reset. Uji Ramsey Reset memiliki  $H_0$  spesifikasi model terestimasi tepat atau linier; sementara  $H_A$ -nya spesifikasi model terestimasi tidak tepat atau tidak linier.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $F$  uji Ramsey Reset  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $F$  uji Ramsey Reset  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 2, terlihat nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F$  uji Ramsey Reset sebesar 0,4845 ( $> 0,10$ ); jadi  $H_0$  diterima. Simpulan, spesifikasi model terestimasi PAM tepat atau linier.

#### **Uji Keباikan Model**

##### **Uji Eksistensi Model**

Uji eksistensi model adalah uji  $F$ . Karena terdapat lima variabel independen dalam model terestimasi jangka pendek PAM, formulasi hipotesis uji eksistensi modelnya adalah  $H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \lambda = 0$ , koefisien regresi secara simultan bernilai nol atau model terestimasi tidak eksis;  $H_A : \alpha_1 \neq 0 \vee \alpha_2 \neq 0 \vee \alpha_3 \neq 0 \vee \alpha_4 \neq 0 \vee \lambda \neq 0$ , koefisien regresi tidak secara simultan bernilai nol atau model terestimasi eksis.  $H_0$  akan diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F$  model terestimasi  $> \alpha$ ;  $H_0$  akan ditolak jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F$  model terestimasi  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 2, terlihat nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $F$  model terestimasi memiliki nilai 0,000007 ( $< 0,01$ ); jadi  $H_0$  ditolak. Simpulan, model terestimasi PAM eksis.

#### Interpretasi Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R$ -Squared atau  $R^2$ ) menunjukkan daya ramal dari model terestimasi. Dari Tabel 2 terlihat  $R^2$  memiliki nilai sebesar 0,824845, artinya 82,48% variasi pertumbuhan ekonomi ( $GDP$ ) dapat dijelaskan oleh variabel Tingkat suku bunga ( $IR$ ), Jumlah uang beredar ( $M2$ ), dan variabel Inflasi ( $IFR$ ). Sisanya, 17,52%, dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model estimator PAM.

#### Uji Validitas Pengaruh

Uji validitas pengaruh menguji signifikansi pengaruh dari variabel independen secara sendiri-sendiri. Uji validitas pengaruh adalah uji  $t$ .  $H_0$  uji  $t$  adalah  $\alpha_i = 0$ , variabel independen ke  $i$  dalam model terestimasi tidak memiliki pengaruh signifikan; dan  $H_A$ -nya  $\alpha_i \neq 0$ , variabel independen ke  $i$  dalam model terestimasi memiliki pengaruh signifikan.  $H_0$  akan diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $t > \alpha$ ;  $H_0$  akan ditolak jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik  $t \leq \alpha$ .

Hasil uji validitas pengaruh untuk semua variabel independen dalam model terestimasi terangkum pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Validitas Pengaruh Variabel Independen

Variabel	Sig. t	Kriteria	Kesimpulan Pengaruh
$IR$	0,0191	$\leq 0,05$	Berpengaruh pada $\alpha = 0,05$
$M2$	0,6342	$\geq 0,10$	Tidak berpengaruh
$IFR$	0,1594	$\geq 0,10$	Tidak berpengaruh

Sumber: Tabel 1

#### Interpretasi Pengaruh Variabel independen

Dari uji validitas pengaruh di muka (Tabel 4), terlihat variabel independen yang terbukti memiliki pengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi ( $GDP$ ) adalah variabel Tingkat suku bunga ( $IR$ ). Variabel Jumlah uang beredar ( $M2$ ) dan Inflasi ( $IFR$ ) tidak memiliki pengaruh.

Variabel Tingkat suku bunga memiliki koefisien regresi jangka pendek dan jangka panjang sebesar -0,0772 dan -0,0180. Pola hubungan antara Tingkat suku bunga dan Pertumbuhan ekonomi adalah linier-linier (lin-lin). Artinya, apabila Tingkat suku bunga naik sebesar 1 persen, Pertumbuhan ekonomi akan turun sebesar 0,0772 persen dalam jangka pendek dan 0,0180 persen dalam jangka panjang. Sebaliknya jika Tingkat suku bunga turun sebesar 1 persen, maka Pertumbuhan ekonomi akan naik sebesar 0,0772 persen dalam jangka pendek dan sebesar 0,0180 persen dalam jangka panjang.

Rekonsiliasi pengaruh jangka pendek menjadi pengaruh jangka panjang, seperti telah dihitung di muka, sesuai dengan waktu penyesuaian atau *adjustment time*-nya membutuhkan waktu kurang lebih 1,2090 tahun. Artinya, pada setiap terjadinya kenaikan atau penurunan Tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi, pengaruhnya akan berjalan secara akumulatif selama 1,2090 tahun ke depan, sebesar nilai koefisien regresi jangka panjang Tingkat suku bunga.

### **Interpretasi Ekonomi**

Selama periode pengamatan, yakni dari tahun 1992 hingga tahun 2021, Pertumbuhan ekonomi ternyata dipengaruhi Tingkat suku bunga. Sementara Jumlah uang beredar dan Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Pertumbuhan ekonomi. Tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap Pertumbuhan ekonomi.

#### ***Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia***

Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 1999-2019. Arah pengaruh tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi adalah negatif, artinya jika tingkat suku bunga naik maka pertumbuhan ekonomi akan menurun dalam periode 1999-2019 di Indonesia.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Susanto (2018) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara tingkat suku bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia pada tahun 1996-2016. Diperkuat dengan hasil penelitian dari Sari & Ratno (2020) yang menyimpulkan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2014-2019. Kemudian penelitian dari Babalola, Danladi, Akomolafe, & Ajiboye (2015) dan Saxena & Bansal (2019), dan Fitriani (2019) juga menyatakan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap GDP karena mengganggu pertumbuhan ekonomi. Maiga (2017) menyatakan suku bunga memiliki sedikit dampak pada pertumbuhan, namun pertumbuhan dapat ditingkatkan dengan menurunkan tingkat bunga yang akan meningkatkan investasi.

Hasil ini sesuai teori dimana teori menyatakan apabila suku bunga tinggi, maka jumlah investasi akan berkurang yang artinya pertumbuhan ekonomi akan turun, sebaliknya apabila suku bunga rendah maka akan mendorong banyak investasi yang sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Asnawi & Fitria, 2018). Hal ini memberikan bukti bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi secara negatif.

Temuan penelitian ini juga didukung dengan hasil penelitian dari Tiwa, Rumat, & Tenda (2016) bahwa suku bunga SBI mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dan signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 90%. Tingkat suku bunga merupakan fungsi dari investasi. Tingkat suku bunga yang rendah akan membuat investasi meningkat dan pada akhirnya akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi yang akan meningkat.

Suku bunga merupakan elemen penting dalam menerjemahkan perilaku kebijakan moneter ke aktivitas ekonomi. Mengurangi volume uang dalam permintaan kemudian berkontribusi pada kenaikan mata uang, tetapi jumlah pengeluaran dan konsumsi yang lebih rendah (Charles, Gu, Nsiah, & Dwomoh, 2020). Indriyani (2016) menyatakan kebijakan pemberian suku bunga yang tinggi dapat pula menimbulkan dampak negatif pada kegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga tinggi ternyata dapat menyebabkan *cost of money* menjadi mahal, hal yang demikian akan memperlemah daya saing ekspor dipasar dunia sehingga dapat membuat dunia usaha tidak bergairah melakukan investasi dalam negeri, produksi akan turun dan pertumbuhan ekonomi menjadi stagnan.

#### ***Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia***

Jumlah uang beredar dalam jangka pendek maupun jangka panjang tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 1999-2019. Temuan ini menunjukkan bahwa meningkat dan menurunnya jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ogunmuyiwa & Ekone (2010) dalam penelitiannya yang menyelidiki dampak jumlah uang beredar pada pertumbuhan ekonomi di Nigeria antara tahun 1980-2006 menunjukkan bahwa meskipun jumlah uang beredar berhubungan positif dengan

pertumbuhan tetapi hasilnya tidak signifikan dalam kasus tingkat pertumbuhan PDB pada pilihan antara jumlah uang beredar kontraktif dalam rangka untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dan ekspansif (*easy money policy*) yaitu menurunkan suku bunga untuk meningkatkan produksi, menambah lowongan kerja sehingga menumbuhkan ekonomi dan pengangguran turun.

Penawaran uang (*money supply*) memiliki pengaruh positif terhadap output dan pertumbuhan ekonomi. Apabila terjadi kelebihan jumlah uang beredar, Bank Indonesia akan mengambil kebijakan (menurunkan) tingkat suku bunga. Kondisi ini mendorong para investor untuk melakukan investasi, yang pada akhirnya akan menciptakan kenaikan output dan memicu pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, permintaan uang akan memiliki hubungan negatif terhadap output, meningkatnya permintaan uang akan berdampak pada peningkatan tingkat suku bunga dan pada akhirnya berakibat pada penurunan output. Terdapat hubungan jangka panjang yang stabil antara kebijakan pemerintah dan pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, jumlah uang beredar dan kredit sebagai variabel moneter memiliki hubungan jangka pendek dengan pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti dalam periode yang sama, jumlah uang beredar akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Muktar, Rahmidani, & Siwi, 2016).

Secara teori, jumlah uang beredar yang bersama-sama dengan tingkat inflasi akan sangat menentukan tingkat suku bunga riil domestik. Penurunan tingkat suku bunga riil domestik akan mendorong investasi dan peningkatan produksi, serta akan mengakibatkan terjadinya depresiasi nilai tukar yang akan menaikkan ekspor. Jika ekspor meningkat, maka cadangan devisa negara juga mengalami kenaikan. Hal ini tentunya akan mendorong pertumbuhan perekonomian negara.

Temuan penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Anzelia, Desmintari, & Sugianto (2021) bahwa jumlah uang beredar pada periode 1989-2019 berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi jika diukur dengan PDB (produk domestik bruto). Penelitian dari Ehimare, Chinyere, & Benjamin (2022) juga menyebutkan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria antara tahun 1990-2018.

#### ***Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia***

Inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 1999-2019. Temuan ini menunjukkan bahwa meningkat dan menurunnya tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Sari & Ratno (2020) inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2014-2019. Winarto, Poernomo, & Prabawa (2021) dalam penelitiannya menemukan inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia pada tahun 2010-2019. Warkawani, Chrispur, & Widiawati (2020) juga menemukan tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PDB langsung di Indonesia tahun 2008-2017.

Temuan ini juga diperkuat dengan hasil penelitian Jednak & Kragulj (2018) yang menyelidiki hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Polandia dan Serbia dari tahun 1990 hingga 2016. Dari temuan tersebut, tidak ada korelasi penting antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Menurut Bakare, Kareem, & Oyelekan (2015), kausalitas Granger menunjukkan bahwa PDB menyebabkan inflasi, tetapi inflasi tidak menyebabkan PDB.

Temuan penelitian di atas bertentangan dengan teori yang menyatakan inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di berbagai negara. Inflasi yang berada pada tingkat wajar berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan inflasi yang berada di atas

batas akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Aydin et al., 2016). Olaiya, Ifeakachukwu, & Ditimi (2012) menyatakan dalam jangka panjang, inflasi berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Adanya kausalitas searah mulai dari pertumbuhan ekonomi pada inflasi. Inflasi dan pertumbuhan ekonomi berhubungan positif pada hubungan jangka panjang.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hasil estimasi regresi *Partial Adjustment Model* (PAM), terlihat bahwa nilai koefisien lamda ( $\lambda$ ) variabel dependen  $GDP_{t-1}$  sebesar 0,1729 dengan nilai p atau probabilitas (signifikansi) empirik statistik  $t$  0,0013 ( $< 0,01$ ), artinya koefisien *adjustment* ( $\delta$ ) akan memenuhi syarat  $0 < \delta < 1$  dan signifikan. Berdasarkan kondisi ini menunjukkan bahwa model terestimasi benar-benar merupakan model penyesuaian parsial (*partial adjustment model*).

Model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik, antara lain uji normalitas terdistribusi residual model terestimasi PAM normal, tidak terdapat otokorelasi dalam model terestimasi PAM, tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model terestimasi PAM, dan uji spesifikasi model yang dipakai dalam penelitian ini adalah terestimasi PAM tepat atau linier.

Hasil analisis uji kebaikan model (uji F) memiliki nilai  $0,000007 < 0,01$ . Hal ini menjelaskan bahwa variabel tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia atau model terestimasi PAM eksis.

Koefisien determinasi (*R-Squared* atau  $R^2$ ) memperoleh nilai sebesar 0,824845, artinya 82,48% variasi pertumbuhan ekonomi (*GDP*) dapat dijelaskan oleh variabel tingkat suku bunga (*IR*), jumlah uang beredar (*M2*), dan inflasi (*IFR*). Sisanya 17,52%, dipengaruhi oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model estimator PAM.

Berdasarkan hasil uji validasi pengaruh (uji t) dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel jumlah uang beredar dan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut: 1) Bank Indonesia selaku pemegang otoritas tertinggi diharapkan dapat mengambil kebijakan dengan baik dalam menjaga kestabilan perekonomian di Indonesia dengan cara mengontrol inflasi, suku bunga, dan jumlah uang yang beredar guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. 2) Bagi pemerintah diharapkan penelitian ini bisa menjadi acuan dalam pembuatan kebijakan dan meningkatkan pengembangan kebijakan moneter dan fiskal, khususnya mengenai tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, dan tingkat inflasi agar pertumbuhan perekonomian di Indonesia semakin meningkat. 3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel independen yang lebih banyak atau memperbarui variabel independen agar hasil penelitian lebih baik, akurat dan terkini. Selain itu menambah masa pengamatan yang lebih lama agar dapat mengestimasi faktor lain yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Adisasmita, R. (2013). *Teori-Teori Pembangunan Ekonomi, Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Wilayah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Anggarini, D. T. (2016). Analisa Jumlah Uang Beredar di Indonesia Tahun 2005-2014. *Moneter*, 3(2), 161–169.
- Anzelia, N. P., Desmintari, & Sugianto. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Tingkat Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Sosial*, 10(1), 88–100. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.12244/jies.2021.5.1.001>
- Arianto, C. E., Sumarsono, S., & Adenan, M. (2015). Pengaruh Jumlah Penduduk dan Angka Pengangguran Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Kabupaten Jember. *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015*, 1–6.
- Asnawi, A., & Fitria, H. (2018). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomika Indonesia*, 7(1), 24–32. <https://doi.org/10.29103/ekonomika.v7i1.1129>
- Aydin, C., Esen, Ö., & Bayrak, M. (2016). Inflation and Economic Growth: A Dynamic Panel Threshold Analysis for Turkish Republics in Transition Process. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 229, 196–205. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.07.129>
- Babalola, O. O., Danladi, J. D., Akomolafe, K. J., & Ajiboye, O. P. (2015). Inflation, Interest Rates and Economic Growth in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 7(30), 91–102.
- Bakare, H., Kareem, R., & Oyelekan, B. (2015). Effects of Inflation Rate on Economic Growth in Nigeria (1986-2014). *Developing Country Studies*, 5(8), 153–160.
- Charles, O., Gu, S., Nsiah, T. K., & Dwomoh, E. (2020). Inflation Rate, Foreign Direct Investment, Interest Rate, and Economic Growth in Sub Sahara Africa: Evidence from Emerging Nations. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development*, 4(6), 1198–1205.
- Dwiatmoko, H. (2018). *Peran Transportasi Perkeretaapian: Dalam Pembangunan Nasional Melalui Analisis Input-Output*. Jakarta: Kencana.
- Ehimare, O. A., Chinyere, S.-H. D., & Benjamin, E. (2022). The Impact of Money Supply on Economic Growth in Nigeria. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 25(4), 1–14.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Faizatin, N. (2012). *Belajar Mengenal Aritmatika*. Jakarta: Balai Pustaka.
- Fardiansyah, H., Rochmi, A., Hariyanto, M., Oppier, H., Tamsah, H., Ansar, ... Wardhana, A. (2022). *Ekonomi Moneter (Teori dan Kebijakan)* (A. Wardhana, ed.). Bandung: Media Sains Indonesia.
- Fitriani, E. (2019). Analysis of Inflation and Interest Rates on the Economic Growth in Indonesia. *JBFEM: Journal of Business and Finance in Emerging Markets*, 2(2), 177–187. <https://doi.org/10.32770/jbfem.vol2177-188>
- Gustiani, E. D., Ascarya, & Effendi, J. (2010). Analisis Pengaruh Social Values Terhadap Jumlah Permintaan Uang Islam di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, April, 517–548.
- Haryati, D., & Feranika, A. (2021). *Sistem Informasi Perbankan*. Solok: Insan Cendekia Mandiri.
- Hasoloan, J. (2014). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: Deepublish.
- Indriyani, S. N. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2005-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis*

- Krisnadwipayana*, 4(2), 1–11.
- Jednak, S., & Kragulj, D. (2018). The Relationship Between Economic Growth and Inflation: the Case of Poland and Serbia. *Tom*, 28, 95–108. [https://doi.org/10.19251/ne/2018.28\(7\)](https://doi.org/10.19251/ne/2018.28(7))
- Langi, T. M., Masinambow, V., & Siwu, H. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar, dan Tingkat Kurs terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 14(2), 44–58.
- Maiga, F. (2017). Impact of Interest Rate on Economic Growth in Nigeria. *Pyrex Journal of Business and Finance Management Research*, 3(3), 98–111.
- Mankiw, N. G. (2007). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2014). *Pengantar Ekonomi Mikro* (B. N. Hutagalung, ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Mugableh, M. I. (2019). Does Monetary Policy Affect Economic Growth in Jordan? Evidence from Ordinary Least Square Models. *International Business Research*, 12(1), 27–34. <https://doi.org/10.5539/ibr.v12n1p27>
- Muktar, B., Rahmidani, R., & Siwi, M. K. (2016). *Bank dan lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Kencana.
- Murni, A. (2013). *Ekonomi Makro*. Bandung: Refika Aditama.
- Natsir, M. (2014). *Ekonomi Moneter dan Kebangsentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Nizhegorodtsev, R., & Goridko, N. (2015). The impact of money supply on economic growth: theory, experience, modelling. *Handbook on Economics, Finance and Management Outlooks*, 3, 66–72.
- Nopirin. (2016). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Nurbaya, S. (2020). *Manajemen Sumberdaya Manusia di Era Revolusi Industri 4.0*. Makassar: Nas Media Pustaka.
- Ogunmuyiwa, M. S., & Ekone, A. F. (2010). Money Supply - Economic Growth Nexus in Nigeria. *Journal of Social Sciences*, 22(3), 199–204. <https://doi.org/10.1080/09718923.2010.11892802>
- Olaiya, S. A., Ifeakachukwu, N. P., & Ditimi, A. (2012). A Trivariate Causality Test among Economic Growth, Government Expenditure and Inflation Rate: Evidence from Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(1), 65–72.
- Ompusunggu, H., & Wage, S. (2021). *Manajemen Keuangan*. Batam: Batam Publisher.
- Panorama, M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2) dan Bi Rate Terhadap Tabungan Mudharabah Pada Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2005-2014. *I-Economics: A Research Journal on Islamic Economics*, 2(1), 102–121.
- Pramono, R. W. D., & Suminar, R. E. (2019). *Ekonomi Wilayah Untuk Perencanaan Tata Ruang*. Yogyakarta: Deepublish.
- Salim, J. F. (2017). Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal EKOMBIS 3 (Ekonomi Pembangunan)*, 3(2), 68–76.
- Sari, S., & Ratno, F. A. (2020). Analisis Utang Luar Negeri, Sukuk, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2019. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 92–100. <https://doi.org/10.21067/jrpe.v5i2.4661>
- Saxena, H., & Bansal, P. K. (2019). Relationship between Economic Factors and Economic Growth. *Proceedings of 10th International Conference on Digital Strategies for Organizational Success*, 1034–1038. Gwalio, Madhya Pradesh, India: Prestige Institute of Management.
- Sunaryo, D. (2021). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Pasuruan: Qiara Media.

- Susanto, S. (2018). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, 12(01), 52–68. <https://doi.org/10.36310/jebi.v12i01.27>
- Tiwa, F. R., Rimate, V., & Tenda, A. (2016). Pengaruh Investasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2005-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 344–354.
- Tyas, W. S., & Melati, F. C. (2021). Analysis of Factors Impacting Indonesia's Economic Development Using the Partial Adjustment Model (PAM). *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 1508–1512.
- Warkawani, C. M., Chrispur, N., & Widiawati, D. (2020). Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Inflasi Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia Tahun 2008-2017. *Journal of Regional Economics Indonesia*, 1(1), 14–32. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jrei.v1i1.4759>
- Winarto, H., Poernomo, A., & Prabawa, A. (2021). Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(1), 34–42. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.216>
- Yogi, Pradono, & Aritenang, A. (2018). *Pengantar Ekonomika Wilayah: Pendekatan Analisis Praktis*. Bandung: Penerbit ITB.