

Analisis Dampak Variabel Moneter Terhadap Stabilitas Perekonomian Indonesia

Maya Oktavia Resfika¹, Mike Triani²

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, Indonesia.

*Korespondensi: resfikamaya@gmail.com, miketriani@feb.unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

12 Juni 2026

Disetujui:

17 Juni 2026

Terbit daring:

10 Juli 2026

DOI: -

Sitasi:

Resfika, M. O. & Triani, M. (2026). Analisis Dampak Variabel Moneter Terhadap Stabilitas Perekonomian Indonesia.

Abstract:

This study analyzes the impact of monetary variables—inflation, broad money supply (M2), and the policy interest rate (BI Rate)—on Indonesia's economic stability, proxied by real GDP, over the period 2010Q1–2024Q4. Using quarterly secondary data from Bank Indonesia and Statistics Indonesia (BPS), the study applies a Vector Error Correction Model (VECM), covering unit root testing, optimal lag selection, VAR stability testing, Johansen cointegration testing, VECM estimation, Granger causality, Impulse Response Function (IRF), and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). The results show one long-run cointegrating relationship among inflation, M2, the BI Rate, and output stability. In the long run, inflation has a significant negative effect and money supply has a significant positive effect on output stability, while the BI Rate has no significant effect. In the short run, inflation is significant at the first lag and money supply is significant at the first and second lags, while the BI Rate remains insignificant throughout. The error correction term is negative and significant, confirming an adjustment mechanism toward long-run equilibrium at a speed of 58.40 percent per quarter. FEVD results identify inflation as the monetary variable with the largest contribution (18.72 percent) to output stability variation by the tenth period, followed by money supply (11.01 percent) and the BI Rate (7.04 percent). The COVID-19 dummy variable has a significant negative effect on output stability, confirming the pandemic as an external shock to the Indonesian economy.

Keywords: Monetary Variables, Economic Stability, Inflation, Money Supply (M2), BI Rate, VECM.

Abstrak:

Penelitian ini menganalisis dampak variabel moneter—inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan suku bunga kebijakan (BI Rate)—terhadap stabilitas perekonomian Indonesia yang diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB) riil selama periode 2010Q1–2024Q4. Menggunakan data sekunder kuartalan dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS), penelitian ini menerapkan Vector Error Correction Model (VECM) melalui tahapan uji akar unit, penentuan lag optimum, uji stabilitas VAR, uji kointegrasi Johansen, estimasi VECM, uji kausalitas Granger, Impulse Response Function (IRF), dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Hasil penelitian menunjukkan terdapat satu hubungan kointegrasi jangka panjang antara inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga kebijakan, dan stabilitas output. Dalam jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif signifikan dan jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap stabilitas output, sedangkan suku bunga kebijakan tidak berpengaruh signifikan. Dalam jangka pendek, inflasi signifikan pada lag pertama dan jumlah uang beredar signifikan pada lag pertama dan kedua, sementara suku bunga kebijakan tidak signifikan di seluruh lag. Nilai Error Correction Term (ECT) yang negatif dan signifikan membuktikan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang dengan kecepatan 58,40 persen per kuartal. Hasil FEVD mengidentifikasi inflasi sebagai variabel moneter dengan kontribusi terbesar (18,72 persen) terhadap variasi stabilitas output pada periode kesepuluh, diikuti jumlah uang beredar (11,01 persen) dan suku bunga kebijakan (7,04 persen). Variabel dummy COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap stabilitas output, mengonfirmasi pandemi sebagai guncangan eksternal bagi perekonomian Indonesia.

Kata Kunci: Variabel Moneter, Stabilitas Perekonomian, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2), BI Rate, VECM.

Kode Klasifikasi JEL: E43, E52, E31, O47

PENDAHULUAN

Stabilitas perekonomian merupakan salah satu tujuan utama yang ingin dicapai oleh setiap negara dalam mengelola sistem ekonominya. Dalam studi ekonomi moneter, stabilitas perekonomian secara spesifik berfokus pada dua pilar inti, yaitu stabilitas output yang tercermin dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) riil, dan stabilitas harga yang tercermin dari inflasi yang terkendali. Sebagai perekonomian terbuka dengan skala terbesar di Asia Tenggara, Indonesia menghadapi tantangan yang kompleks dalam menjaga kedua pilar tersebut, terutama karena kerentanannya terhadap guncangan eksternal, baik yang bersumber dari fluktuasi harga komoditas global maupun perubahan kebijakan moneter negara maju. Sejak tahun 2010, Bank Indonesia mengendalikan dinamika stabilitas harga dan output melalui kerangka Flexible Inflation Targeting Framework (Flexible ITF), yang memberi ruang bagi otoritas moneter untuk menyelaraskan kebijakan suku bunga acuan (BI Rate/BI7DRR) dengan perkembangan sektor riil, tanpa hanya berpatokan pada sasaran inflasi tunggal.

Secara teoretis, mekanisme transmisi kebijakan moneter bekerja melalui jalur suku bunga (interest rate channel): perubahan suku bunga kebijakan diharapkan mengalir ke instrumen berbasis kuantitas seperti jumlah uang beredar (M_2), yang pada gilirannya mengendalikan inflasi demi menjaga momentum stabilitas output riil. Kerangka ini sejalan dengan teori kuantitas uang yang dirumuskan Fisher (1911) melalui persamaan pertukaran $MV = PQ$, yang menegaskan bahwa pertumbuhan uang beredar yang melampaui pertumbuhan output riil akan mendorong kenaikan harga. Pandangan ini diperkuat oleh Friedman (1968) melalui monetarisme modern, yang menyatakan bahwa inflasi dalam jangka panjang senantiasa merupakan fenomena moneter. Di sisi lain, teori transmisi kebijakan moneter (Mishkin, 2004) dan kerangka IS-LM (Hicks, 1937; Keynes, 1936) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga memengaruhi investasi, konsumsi, dan permintaan agregat sebelum akhirnya tercermin pada output perekonomian, sehingga hubungan antara variabel moneter dan output pada umumnya lebih jelas terlihat dalam jangka panjang dibandingkan jangka pendek.

Namun demikian, bukti empiris mengenai instrumen moneter mana yang paling efektif memengaruhi stabilitas perekonomian masih menunjukkan hasil yang beragam (inconclusive), baik pada skala global maupun domestik. Beberapa kajian internasional menunjukkan bahwa bauran kebijakan suku bunga dan jumlah uang beredar berperan signifikan dalam menggerakkan output dan mengendalikan inflasi di negara berkembang (Njimanted et al., 2016; Paul et al., 2023). Sejumlah studi di Indonesia turut mendukung peran penting jumlah uang beredar dan inflasi terhadap stabilitas perekonomian (Jutami et al., 2023; Mail et al., 2024), sementara peran jalur suku bunga kebijakan cenderung lebih terbatas dan sering tidak signifikan (Natsir, 2011). Riffin et al. (2024) turut mendokumentasikan bahwa pengaruh kebijakan moneter dan fiskal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia memiliki dinamika jangka pendek dan jangka panjang yang berbeda. Ketidakkonsistenan hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia masih menjadi ruang diskusi akademis yang terbuka, terlebih dengan adanya guncangan struktural akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020 yang berpotensi mendistorsi estimasi hubungan jangka panjang apabila tidak diisolasi secara eksplisit dalam model.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak variabel moneter inflasi, jumlah uang beredar (M_2), dan suku bunga kebijakan (BI Rate) terhadap stabilitas perekonomian Indonesia periode 2010Q1–2024Q4. Secara lebih rinci, penelitian ini menganalisis hubungan keseimbangan jangka panjang (kointegrasi), pengaruh variabel moneter dalam jangka panjang dan jangka pendek, mengidentifikasi variabel moneter yang memiliki kontribusi dominan berdasarkan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD), serta menguji pengaruh guncangan pandemi COVID-19 terhadap stabilitas perekonomian.

Kontribusi penelitian ini terletak pada penggunaan cakupan data terbaru (2010–2024) serta penambahan variabel dummy COVID-19 untuk mengisolasi dampak pandemi agar tidak membiaskan estimasi hubungan jangka panjang. Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memperkaya literatur mengenai mekanisme transmisi moneter di negara berkembang; secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukan berbasis data bagi Bank Indonesia dan pemerintah dalam merumuskan bauran kebijakan moneter dan fiskal yang lebih efektif guna menjaga stabilitas dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis Vector Autoregression (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM), karena berfokus pada pengukuran hubungan kausalitas dan interaksi dinamis antarvariabel makroekonomi berdasarkan data deret waktu. Model

VAR/VECM dipilih karena mampu menjelaskan hubungan timbal balik (bidirectional causality) antarvariabel tanpa harus menentukan secara eksplisit variabel dependen dan independen sejak awal, karena setiap variabel dalam sistem diperlakukan sebagai variabel endogen (Gujarati, 2004). Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk deret waktu (time series) kuartalan periode 2010Q1–2024Q4 yang bersumber dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS), diperoleh melalui teknik dokumentasi dan studi kepustakaan.

Variabel penelitian terdiri atas stabilitas output yang diproksikan melalui Produk Domestik Bruto riil dalam bentuk logaritma natural (LN_PDB); inflasi yang diukur dari persentase perubahan tahunan (year-on-year) Indeks Harga Konsumen (INFLASI); jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) dalam bentuk logaritma natural (LN_JUB); dan suku bunga kebijakan (SKB), yaitu BI Rate untuk periode 2010Q1–2016Q2 dan BI 7-Day Reverse Repo Rate untuk periode 2016Q3–2024Q4 yang diperlakukan sebagai satu deret waktu yang berkesinambungan. Sebagai variabel eksogen, penelitian ini menambahkan variabel dummy COVID-19 yang bernilai 1 untuk periode puncak pandemi dan pembatasan mobilitas ketat (2020Q1–2021Q4) dan 0 untuk periode lainnya, guna mengisolasi guncangan struktural pandemi agar tidak mendistorsi estimasi hubungan jangka panjang antarvariabel moneter utama.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12 melalui delapan tahapan. Pertama, uji stasioneritas data (unit root test) menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk memastikan data bersifat stasioner dan terhindar dari regresi semu (spurious regression). Kedua, penentuan panjang lag optimum berdasarkan kriteria Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC), dan Hannan-Quinn Criterion (HQ). Ketiga, uji stabilitas VAR melalui nilai modulus akar karakteristik, yang disyaratkan seluruhnya berada di bawah satu. Keempat, uji kointegrasi Johansen (Trace Statistic dan Maximum Eigenvalue Statistic) untuk mengetahui keberadaan hubungan keseimbangan jangka panjang. Apabila ditemukan kointegrasi, estimasi dilanjutkan dengan VECM; jika tidak, digunakan VAR dalam bentuk diferensiasi. Kelima, estimasi VECM untuk memperoleh koefisien jangka panjang dan jangka pendek sekaligus mekanisme koreksi kesalahan (error correction) menuju keseimbangan. Keenam, uji kausalitas Granger untuk mengetahui arah hubungan sebab-akibat antarvariabel. Ketujuh, Impulse Response Function (IRF) untuk melihat respons suatu variabel terhadap guncangan satu standar deviasi dari variabel lain. Kedelapan, Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) untuk mengukur kontribusi relatif setiap variabel moneter dalam menjelaskan variasi stabilitas output.

Secara umum, model jangka pendek VECM dalam penelitian ini dituliskan sebagai berikut:

$$\Delta \ln PDB_t = \alpha_1 + \sum \beta_{1i} \Delta \ln PDB_{t-i} + \sum \gamma_{1i} \Delta \ln INF_{t-i} + \sum \delta_{1i} \Delta \ln JUB_{t-i} + \sum \theta_{1i} \Delta SKB_{t-i} + \phi_1 D_COVID_t + \lambda_1 ECT_{t-1} \varepsilon_{1t} \dots \dots \dots (1)$$

dengan Δ menunjukkan first difference; $\ln PDB_t$, $\ln F_t$, $\ln JUB_t$, dan SKB_t berturut-turut adalah logaritma natural PDB, tingkat inflasi, logaritma natural jumlah uang beredar, dan suku bunga kebijakan pada kuartal ke- t ; D_COVID_t adalah variabel dummy eksogen pandemi; α_1 adalah konstanta; β , γ , δ , θ adalah koefisien jangka pendek; ECT_{t-1} adalah Error Correction Term periode sebelumnya; λ_1 adalah koefisien kecepatan penyesuaian (speed of adjustment); dan ε_{1t} adalah error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis data makroekonomi kuartalan Indonesia periode 2010Q1–2024Q4 (60 observasi) menggunakan Vector Error Correction Model (VECM), dengan jumlah observasi setelah penyesuaian lag sebanyak 58 kuartal. Sebelum estimasi VECM, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Hasil statistik deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Statistik	LN_PDB	INFLASI (%)	LN_JUB	SKB (%)
Mean	14,6946	4,1268	15,4061	5,6918
Median	14,7262	3,7600	15,4589	5,7900
Maximum	15,0085	8,6000	16,0300	7,6700
Minimum	14,3116	1,4300	14,5566	3,5000

Sumber: Hasil Olah Data Stata (2026)

Uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa seluruh variabel belum stasioner pada tingkat level (probabilitas > 0,05), namun seluruhnya menjadi stasioner setelah proses first difference, sehingga terintegrasi pada orde satu atau $I(1)$, sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas (Augmented Dickey-Fuller)

Variabel	t-Statistic Level	Prob. Level	t-Statistic 1st Diff.	Prob.1st Diff.
LN_PDB	-0,9397	0,7681	-3,1405	0,0293
INFLASI	-1,8414	0,3570	-2,9390	0,0475
LN_JUB	-2,5560	0,3014	-9,0198	0,0289
SKB	-2,4243	0,1397	-3,8260	0,0046

Sumber: Hasil Olah Data Stata (2026).

Penentuan panjang lag optimum berdasarkan kriteria LR, FPE, AIC, dan HQ secara konsisten menunjuk lag 4 sebagai lag optimal (4 dari 5 kriteria), sehingga lag 4 digunakan dalam seluruh tahapan estimasi. Uji stabilitas VAR menunjukkan seluruh nilai modulus akar karakteristik berada di bawah satu (nilai tertinggi 0,980), dengan EViews menyatakan bahwa sistem VAR memenuhi syarat kestabilan (stability condition), sehingga model layak dilanjutkan ke uji kointegrasi.

Uji kointegrasi Johansen menggunakan Trace Statistic menunjukkan bahwa hipotesis None (Trace = 95,483; Prob. = 0,0000), At most 1 (Trace = 38,998; Prob. = 0,0033), dan At most 2 (Trace = 17,630; Prob. = 0,0235) ditolak, sedangkan hipotesis At most 3 tidak dapat ditolak (Prob. = 0,0576). Hasil ini mengonfirmasi adanya hubungan kointegrasi antara inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga kebijakan, dan stabilitas output. Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini menggunakan satu persamaan kointegrasi (cointegrating rank = 1) sebagai dasar estimasi VECM, sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel diterima.

Estimasi VECM menghasilkan koefisien jangka panjang sebagaimana disajikan pada Tabel 3, yang dapat dirumuskan dalam persamaan: $LN_PDB = 8,876 - 0,0142 INFLASI + 0,3819 LN_JUB - 0,000863 SKB$.

Tabel 3 Estimasi VECM Jangka Panjang (Variabel Dependen: LN_PDB)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Kesimpulan	Variabel
INFLASI	-0,0142	4,211	Negatif, signifikan	INFLASI
LN_JUB	0,3819	37,839	Positif, signifikan	LN_JUB
SKB	-0,000863	0,216	Tidak signifikan	SKB
Konstanta (C)	-8,876	–	–	Konstanta (C)

Sumber: Hasil Olah Data Stata (2026).

Inflasi terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stabilitas output dalam jangka panjang: setiap kenaikan inflasi sebesar 1 persen dikaitkan dengan penurunan log output riil sebesar 0,0142. Jumlah uang beredar (LN_JUB) berpengaruh positif dan signifikan, di mana setiap kenaikan 1 persen M2 dikaitkan dengan peningkatan log output sebesar 0,3819. Sebaliknya, suku bunga kebijakan (SKB) tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas output jangka panjang (t-statistik 0,216 di bawah nilai kritis 1,96). Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima sebagian.

Dalam jangka pendek, Error Correction Term (ECT) bernilai negatif dan signifikan sebesar -0,5840 (t-statistik = -5,875), membuktikan bahwa mekanisme koreksi kesalahan bekerja dengan baik, dengan kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang sebesar 58,40 persen per kuartal. Inflasi pada lag pertama berpengaruh positif signifikan (koefisien 0,005694; t = 2,639), sedangkan jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan pada lag pertama (koefisien -0,5445; t = -4,760) dan lag kedua (koefisien -0,3074; t = -2,991). Suku bunga kebijakan tidak signifikan pada seluruh lag. Variabel dummy COVID-19 berpengaruh negatif dan signifikan (koefisien -0,0378; t = -5,034), mengonfirmasi bahwa pandemi memberikan tekanan kontraksi yang nyata terhadap stabilitas output. Kemampuan model dalam menjelaskan dinamika jangka pendek ini tergolong kuat, dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 86,55 persen. Hasil ini mendukung diterimanya hipotesis ketiga (H3) secara sebagian dan hipotesis kelima (H5).

Pengujian diagnostik menunjukkan model VECM secara umum cukup andal: uji autokorelasi (Serial Correlation LM Test) menunjukkan tidak terdapat masalah autokorelasi pada lag 1 hingga 3 dan pada uji kumulatif (seluruh probabilitas > 0,05); uji heteroskedastisitas White menunjukkan residual homogen (Chi-sq = 367,015; Prob. = 0,2552). Uji normalitas Jarque-Bera secara joint menunjukkan residual tidak berdistribusi normal (Prob. = 0,0000), yang diakui sebagai keterbatasan penelitian.

Namun demikian, inferensi statistik dalam kerangka VECM Johansen bersifat asimtotik dan tidak mensyaratkan normalitas residual secara ketat selama ukuran sampel memadai, sehingga tidak membatalkan validitas hasil estimasi VECM secara keseluruhan.

Uji kausalitas Granger, sebagaimana dirangkum pada Tabel 4, menunjukkan bahwa inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga kebijakan baik secara individual maupun bersama-sama (All, Prob. = 0,0003) secara statistik mem-Granger-cause stabilitas output (D(LN_PDB)). Sebaliknya, tidak ditemukan bukti kausalitas yang signifikan dari stabilitas output terhadap ketiga variabel moneter tersebut. Pola ini menunjukkan hubungan kausalitas yang bersifat searah (unidirectional), konsisten dengan logika kebijakan moneter di mana Bank Indonesia menetapkan variabel moneter sebagai instrumen pengendali, sementara output merupakan variabel yang direspons.

Tabel 4 Ringkasan Uji Kausalitas Granger

Variabel Dependen	Excluded (All)	Chi-sq	df	Prob.	Kesimpulan
D(LN_PDB)	Inflasi, JUB, SKB	35,974	12	0,0003	Signifikan
D(INFLASI)	PDB, JUB, SKB	7,055	12	0,8540	Tidak signifikan
D(LN_JUB)	PDB, Inflasi, SKB	4,857	12	0,9626	Tidak signifikan
D(SKB)	PDB, Inflasi, JUB	8,784	12	0,7213	Tidak signifikan

Sumber: Hasil olah data EViews (2026)

Analisis Impulse Response Function (IRF) berdasarkan dekomposisi Cholesky menunjukkan bahwa respons stabilitas output terhadap guncangan inflasi bersifat negatif, konsisten, dan semakin dalam sepanjang sepuluh periode pengamatan, mengonfirmasi tekanan negatif inflasi yang persisten terhadap output dalam jangka menengah-panjang. Respons output terhadap guncangan jumlah uang beredar cenderung berfluktuasi dan tidak stabil arahnya, sementara respons terhadap guncangan suku bunga kebijakan menunjukkan pola positif di awal periode sebelum mendekati nol pada periode akhir sebuah pola yang konsisten dengan fenomena price puzzle yang umum ditemukan pada studi VAR/VECM negara berkembang.

Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) terhadap LN_PDB, sebagaimana disajikan pada Tabel 5, menunjukkan bahwa pada periode pertama seluruh variasi stabilitas output (100%) dijelaskan oleh guncangan dirinya sendiri. Kontribusi tersebut menurun secara bertahap seiring bertambahnya horizon proyeksi, sementara kontribusi ketiga variabel moneter meningkat. Pada periode ke-10, inflasi memberikan kontribusi terbesar di antara variabel moneter (18,72%), diikuti jumlah uang beredar (11,01%) dan suku bunga kebijakan (7,04%), sehingga hipotesis keempat (H4) yang menyatakan inflasi merupakan variabel moneter paling dominan diterima. Dominasi kontribusi own shock yang masih sebesar 63,23% pada periode ke-10 mengindikasikan bahwa stabilitas output Indonesia tetap sangat dipengaruhi oleh inersianya sendiri, sementara variabel moneter berperan sebagai faktor eksternal yang memperkuat atau memperlambat dinamika tersebut

Tabel 5 Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) LN_PDB

Periode	LN_PDB (%)	INFLASI (%)	LN_JUB (%)	SKB (%)	Perio
1	100,00	0,00	0,00	0,00	1
2	81,37	4,22	14,21	0,20	2
4	62,25	10,08	13,22	14,46	4
6	67,28	12,67	9,96	10,09	6
8	62,19	16,24	11,83	9,74	8

10	63,23	18,72	11,01	7,04	10
----	-------	-------	-------	------	----

Sumber: Hasil olah data EViews (2026)

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini sejalan dengan teori transmisi kebijakan moneter (Mishkin, 2004) yang menyatakan bahwa dampak instrumen kebijakan moneter terhadap sektor riil membutuhkan waktu, sehingga hubungan antara variabel moneter dan output lebih jelas terlihat dalam jangka panjang. Temuan mengenai pengaruh positif M2 terhadap output juga mendukung teori kuantitas uang (Fisher, 1911; Friedman, 1968), yang menegaskan keterkaitan pertumbuhan uang beredar dengan aktivitas ekonomi.

Konsistensi dengan literatur domestik turut ditemukan: peran dominan inflasi dan jumlah uang beredar dibandingkan suku bunga kebijakan sejalan dengan Jutami et al. (2023) dan Natsir (2011), yang juga mengidentifikasi keterbatasan efektivitas jalur suku bunga dalam transmisi kebijakan moneter Indonesia. Dampak negatif signifikan pandemi COVID-19 terhadap stabilitas output turut memperkuat temuan Amanda et al. (2025) mengenai gangguan aktivitas ekonomi domestik pascapandemi. Implikasinya, upaya menjaga stabilitas harga melalui pengendalian inflasi dalam kerangka Flexible ITF dan pengelolaan likuiditas M2 secara optimal perlu menjadi prioritas Bank Indonesia, sementara instrumen suku bunga perlu dikombinasikan dengan kebijakan makroprudensial dan koordinasi fiskal-moneter agar transmisi kebijakan berjalan lebih efektif.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis dampak variabel moneter terhadap stabilitas perekonomian Indonesia periode 2010Q1–2024Q4 menggunakan Vector Error Correction Model (VECM). Hasil pengujian kointegrasi Johansen membuktikan bahwa inflasi, jumlah uang beredar (M2), suku bunga kebijakan (BI Rate), dan stabilitas output memiliki satu hubungan keseimbangan jangka panjang, sehingga penggunaan model VECM dalam penelitian ini telah sesuai. Dalam jangka panjang, inflasi terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stabilitas output karena melemahnya daya beli masyarakat dan meningkatnya biaya produksi, sedangkan jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan karena peningkatan likuiditas mampu mendorong aktivitas ekonomi apabila dikelola secara tepat. Suku bunga kebijakan tidak terbukti berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa jalur suku bunga belum menjadi mekanisme transmisi yang dominan selama periode penelitian.

Dalam jangka pendek, pengaruh variabel moneter menunjukkan karakteristik yang berbeda: inflasi hanya signifikan pada lag pertama, jumlah uang beredar signifikan pada lag pertama dan kedua, sedangkan suku bunga kebijakan tidak signifikan pada seluruh lag. Nilai Error Correction Term yang negatif dan signifikan sebesar $-0,5840$ menunjukkan bahwa setiap penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang akan terkoreksi dengan kecepatan penyesuaian sekitar 58,40 persen setiap kuartal.

Hasil Forecast Error Variance Decomposition menegaskan inflasi sebagai variabel moneter dengan kontribusi paling dominan (18,72%) terhadap variasi stabilitas output pada periode ke-10, diikuti jumlah uang beredar (11,01%) dan suku bunga kebijakan (7,04%). Selain itu, guncangan pandemi COVID-19 terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stabilitas output, mengonfirmasi peran faktor nonmoneter sebagai sumber guncangan yang nyata bagi perekonomian Indonesia selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia selama periode 2010–2024 lebih efektif bekerja melalui jalur inflasi dan jumlah uang beredar dibandingkan jalur suku bunga kebijakan. Oleh karena itu, Bank Indonesia disarankan untuk mempertahankan komitmen pengendalian inflasi dalam kerangka Flexible Inflation Targeting Framework sebagai prioritas utama, mengelola pertumbuhan jumlah uang beredar secara hati-hati, serta mengombinasikan instrumen suku bunga dengan kebijakan makroprudensial agar transmisi kebijakan moneter berjalan lebih efektif.

Pemerintah perlu memperkuat koordinasi kebijakan fiskal dan moneter serta mendorong kebijakan struktural di sisi penawaran, mengingat sebagian besar variasi stabilitas output masih dijelaskan oleh inersianya sendiri, dan perlu menyiapkan penyangga fiskal untuk mengantisipasi guncangan eksternal serupa pandemi di masa mendatang. Pelaku usaha dan investor disarankan mempertimbangkan perspektif jangka panjang dalam pengambilan keputusan serta memantau perkembangan inflasi sebagai indikator utama stabilitas output. Bagi penelitian selanjutnya, perluasan cakupan variabel misalnya nilai tukar rupiah, harga komoditas global, dan indeks kredit perbankan peserta penerapan metode alternatif seperti Threshold VECM atau Markov Switching VECM dapat memberikan gambaran transmisi kebijakan moneter yang lebih komprehensif dan mampu menangkap perubahan rezim ekonomi secara lebih fleksibel.

DAFTAR RUJUKAN

- Amanda, R., Azlan, M., & Bachtiar, H. (2025). Pengaruh BI rate terhadap inflasi dan jumlah uang beredar di Indonesia pasca-pandemi COVID-19: Pendekatan error correction model. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 8(1), 45–62.
- Badan Pusat Statistik. (2024). Produk domestik bruto Indonesia: Data triwulanan 2010–2024. <https://www.bps.go.id>
- Bank Indonesia. (2023). Laporan kebijakan moneter triwulan IV 2023. <https://www.bi.go.id>
- Bank Indonesia. (2024). Statistik ekonomi dan keuangan Indonesia (SEKI): Data jumlah uang beredar, suku bunga, dan inflasi 2010–2024. <https://www.bi.go.id/id/statistik/seki/terkini/moneter>
- Boediono. (2019). Seri sinopsis pengantar ilmu ekonomi No. 5: Ekonomi moneter (Edisi ke-3). BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Firmansyah, & Hudaya, A. (2023). Financial stability in the Indonesian monetary policy analysis. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), Article 2174637. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2174637>
- Fisher, I. (1911). *The purchasing power of money: Its determination and relation to credit, interest and crises*. Macmillan.
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1–17.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the “classics”: A suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147–159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
- Juhro, S. M. (2015). The role of the central bank in promoting sustainable growth: Perspectives on the implementation of flexible ITF in Indonesia. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 5(1), 64–94. <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2015.067832>
- Jutami, I., Musa, A., & Santoso, T. (2023). Pengaruh jumlah uang beredar, tingkat inflasi, dan suku bunga terhadap stabilitas perekonomian di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Antartika*, 3(1), 1–14.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan.
- Lucas, R. E., Jr. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3–42. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(88\)90168-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7)
- Mail, A., Mustika, C., Bhakti, A., & Zulkarnain, Z. (2024). VECM model in measuring the impact of monetary policy intervention on economic growth in Indonesia from 2009 to 2022. *International Journal of Social Service and Research*, 4(11), 3461–3471. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v4i11.1098>
- Mankiw, N. G. (2022). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers.
- Mishkin, F. S. (2004). *The economics of money, banking and financial markets* (7th ed.). Pearson/Addison Wesley.
- Nanga, M. (2005). *Makroekonomi: Teori, masalah dan kebijakan* (Edisi ke-2). PT Raja Grafindo Persada.
- Natsir, M. (2011). Peranan jalur suku bunga dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1), 55–67.

- Njimanted, G. F., Mukete, E. M., & Akume, D. (2016). The impact of monetary policy variables on economic growth in CEMAC. *Expert Journal of Finance*, 4(1), 1–10.
- Padmanaba, G. (2017). Analisis kausalitas antara inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 15(2), 112–128.
- Paul, S., Aipi, B., & Bano, S. (2023). Dynamic relationships among money supply, inflation and exchange rate. *International Journal of Social Science and Scholarly Research*, 1(3), 45–58.
- Riffin, M., Feryanto, & Waluyo, J. (2024). Impact analysis of monetary and fiscal policies on economic growth in Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 28(1), 120–138. <https://doi.org/10.24912/jm.v28i1.1342>
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002–1037. <https://doi.org/10.1086/261420>
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Warjiyo, P. (2004). Mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.