

TESIS

**ANALISIS KEBIJAKAN MONETER TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA
(Periode 1992 - 2021)**

***ANALYSIS OF MONETARY POLICY
ON ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA
(Period 1992 - 2021)***

Ella Rosella



**PROGRAM MAGISTER
EKONOMI PEMBANGUNAN DAN PERENCANAAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**



Optimized using
trial version
www.balesio.com

TESIS

ANALISIS KEBIJAKAN MONETER TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA (Periode 1992 - 2021)

ANALYSIS OF MONETARY POLICY ON ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA (Period 1992 - 2021)

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**Ella Rosella
A032202005**



kepada

**PROGRAM MAGISTER
EKONOMI PEMBANGUNAN DAN PERENCANAAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**



TESIS

ANALISIS KEBIJAKAN MONETER TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA (Periode 1992 - 2021)

Disusun dan diajukan oleh

ELLA ROSELLA
A032202005

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka penyelesaian
Studi Program Magister Ekonomi Pembangunan Dan Perencanaan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin

pada tanggal 14 Juni 2024

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,



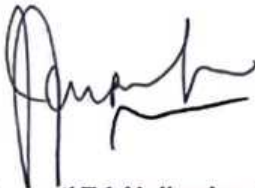
Prof. Dr. Nursini, SE., MA.
NIP. 19660717 199103 2 001



Dr. Sri Undai Nurbayani, SE., M.Si.
NIP. 19660811 199103 2 001

Ketua Program Studi Magister
Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin,



Tri Abdirevjane, SE., MA., CWM®
199903 2 001



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM
NIP. 19640205 198810 1 001



PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Ella Rosella

Nim : A032202005

Program Studi : Magister Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul :

ANALISIS KEBIJAKAN MONETER TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata didalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2023, Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70).

Makassar, 19 Juni 2024

Yang membuat
Pernyataan

A green meter stamp with the text 'METERAL TEMPEL' and 'DE FALX252177405' is placed over a handwritten signature in black ink.

Ella Rosella



PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian tesis ini. Tesis ini berjudul "**Analisis Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**" yang diharapkan akan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan referensi bagi pembaca. Tesis ini merupakan langkah awal untuk mencapai gelar Magister Sains (M.Si) pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih tekhusu penulis sampaikan kepada Ibu Prof. Dr. Nursini, SE., MA. dan Ibu Dr. Sri Undai Nurbayani, SE.,M.Si. sebagai tim penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Terima kasih kepada Prof Dr. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin dan para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, Ibu Dr. Indraswati Tri Abdireviane, SE., MA., CWM® selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan, serta kepada seluruh dosen yang telah memberikan bantuan dan ilmunya selama penulis mengikuti program Magister. Selain itu, terima kasih kepada tim penguji, yaitu Prof. Marsuki, S.E., DEA., Ph.D., Dr. Anas Iswanto Anwar, S.E., MA.CWM®, dan Dr. Sabir, S.E., M.Si. yang telah memberikan kritik, saran dan arahan yang sangat berharga dalam menyempurnakan tesis penulis.

terima kasih kepada seluruh staf akademik Pascasarjana Fakultas



Ekonomi Universitas Hasanuddin yang dengan penuh kesabaran membantu penulis menyelesaikan berbagai urusan akademik.

Ucapan terima kasih juga peneliti tujukan kepada Bank Indonesia yang telah memberi izin kepada penulis untuk melakukan penelitian tersebut. Semoga bantuan yang diberikan oleh semua pihak mendapat balasan dari Tuhan Yang Maha Esa.

Terakhir, penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada Ibunda tercinta saya atas doa, motivasi dan pengorbanan selama saya menempuh pendidikan. Penghargaan yang besar juga saya sampaikan kepada suami, dan anak-anak tercinta serta seluruh keluarga atas motivasi, pengertian dan dukungan yang tak ternilai hingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan ini.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan tesis ini.

Makassar, 19 Juni 2024

Ella Rosella
Peneliti



ABSTRAK

ELLA ROSELLA. Analisis Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi (dibimbing oleh Nursini dan Sri Undai Nurbayani).

Penelitian ini bertujuan mengetahui efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan menganalisis pengaruh jumlah uang beredar, nilai tukar, tingkat bunga, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang dilakukan dalam bentuk analisis regresi persamaan simultan yang diestimasi menurut koefisien Reduced Form dengan data runtun waktu (time series) dalam periode tahunan yaitu tahun 1992 sampai dengan tahun 2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi, (2) nilai tukar rupiah memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung dan pengaruh negatif secara tidak langsung melalui investasi, (3) tingkat bunga tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi, dan (4) inflasi secara langsung memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun secara tidak langsung melalui investasi tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kata Kunci: uang beredar, suku bunga, inflasi, nilai tukar



Optimized using
trial version
www.balesio.com

ABSTRACT

ELLA ROSELLA. *An Analysis on the Monetary Policy of Economic Growth* (supervised by Nursini and Sri Undai Nurbayani)

The research aims to determine the effectiveness of monetary policy transmission mechanism by analyzing the effect of money supply, exchange rate, interest rate, and inflation on Indonesia's economic growth either directly or indirectly through investment. The research approach was carried out in this study using a quantitative approach carried out in the form of simultaneous equation regression analysis estimated according to reduced form coefficient with time series data in the annual period, namely 1982 to 2021. The data used in this study were secondary data. The results of this study show (1) the money supply has a positive effect on economic growth directly or indirectly through investment; (2) the exchange rate of rupiah has a positive effect on economic growth directly and a negative effect indirectly through investment; (3) the interest rate has no direct or indirect effect on economic growth, and (4) inflation directly has a negative effect on economic growth, but it indirectly has no influence on economic growth through investment.

Keywords: money supply, interest rates, inflation, exchange rates



Optimized using
trial version
www.balesio.com

DAFTAR ISI

| | |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PENGAJUAN | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| PERNYATAAN KEASLIAN TESIS..... | iv |
| ABSTRAK | vii |
| ABSTRACT | viii |
| DAFTAR ISI..... | ix |
| DAFTAR GAMBAR | xii |
| DAFTAR TABEL | xiii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan masalah..... | 10 |
| 1.3 Tujuan Studi..... | 10 |
| 1.4 Manfaat Studi..... | 11 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 12 |
| 2.1 Landasan Teori | 12 |
| 2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi | 12 |
| 2.1.2 Inflasi | 17 |
| 2.1.3 Nilai tukar..... | 20 |
| 2.1.4 Tingkat Suku Bunga | 23 |
| 2.1.5 Jumlah Uang Beredar..... | 24 |
| 2.1.6 Investasi..... | 26 |
| 2.2 Hubungan antar Variabel..... | 29 |
| 2.2.1 Kaitan teoritis Jumlah Uang Beredar, Investasi dan Pertumbuhan ekonomi..... | 29 |



| | |
|---|-----------|
| 2.2.2 Kaitan Teoritis Nilai Tukar, Investasi Dan Pertumbuhan Ekonomi | 31 |
| 2.2.3 Kaitan teoritis tingkat suku bunga, investasi dan pertumbuhan ekonomi | 34 |
| 2.2.4 Kaitan teoritis inflasi, investasi dan pertumbuhan ekonomi | 35 |
| 2.3 Kajian empiris | 37 |
| BAB III KERANGKA KONSEPTUAL | 41 |
| 3.1 Kerangka konsep | 41 |
| 3.2 Hipotesis..... | 44 |
| BAB IV METODE PENELITIAN..... | 45 |
| 4.1 Pendekatan Penelitian | 45 |
| 4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian | 45 |
| 4.3 Populasi dan Sampel..... | 45 |
| 4.4 Jenis dan Sumber Data..... | 45 |
| 4.5 Metode dan Teknik Pengumpulan Data | 46 |
| 4.6 Metode Analisis Data..... | 46 |
| 4.7 Definisi Operasional Variabel..... | 48 |
| BAB V HASIL PENELITIAN | 50 |
| 5.1 Deskripsi Data Penelitian..... | 50 |
| 5.1.1 Perkembangan Jumlah uang beredar di Indonesia tahun 1992-2021. | 50 |
| 5.1.2 Perkembangan nilai tukar rupiah di Indonesia tahun 1992-2021 | 51 |
| 5.1.3 Perkembangan tingkat suku bunga di Indonesia tahun 1992-2021.... | 53 |
| 5.1.4 Perkembangan tingkat inflasi di Indonesia Tahun 1992-2021 | 55 |
| 5.1.5 Perkembangan investasi di Indonesia Tahun 1992-2021..... | 57 |
| 5.1.6 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 1992-2021 | 60 |
| skripsi Hasil Penelitian | 62 |
| Uji Asumsi Klasik | 62 |
| Uji Statistik | 65 |



| | |
|---|----|
| 5.2.3 Uji Hipotesis | 69 |
| 5.3 Pembahasan..... | 74 |
| 5.3.1 Pengaruh jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi..... | 74 |
| 5.3.2 Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi..... | 78 |
| 5.3.3 Pengaruh tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi..... | 81 |
| 5.3.4 Pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi | 84 |
| BAB VI PENUTUP | 86 |
| 6.1 Kesimpulan | 86 |
| 6.2 Saran | 89 |
| LAMPIRAN | 94 |



DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 1 - Perkembangan investasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2010 s.d. 2021 | 3 |
| Gambar 2 - Perkembangan jumlah uang beredar dan nilai tukar rupiah di Indonesia tahun 2010-2021 | 6 |
| Gambar 3 - Perkembangan Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2010-2021 | 7 |
| Gambar 4 - Kerangka Konsep | 44 |
| Gambar 5 - Perkembangan Jumlah Uang Beredar Tahun 1992 - 2021 | 50 |
| Gambar 6 - Perkembangan Nilai Tukar Rupiah tahun 1992-2021 | 52 |
| Gambar 7 - Perkembangan Tingkat Bunga di Indonesia Tahun 1992 -2021..... | 53 |
| Gambar 8 - Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 1992 - 2021..... | 56 |
| Gambar 9 - Perkembangan Investasi di Indonesia Tahun 1992 - 2021..... | 58 |
| Gambar 10 - Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia..... | 60 |



DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Table 5.1 Hasil Uji Multikolinieritas | 64 |
| Table 5.2 Hasil Estimasi Heteroskedastisity test: White | 64 |
| Table 5.3 Hasil Uji R Square Model Y1..... | 66 |
| Table 5.4 Hasil Uji R Square Model Y2..... | 66 |
| Table 5.5 Hasil Uji T | 67 |
| Table 5.6 Hasil Estimasi Pengaruh Langsung pada Investasi..... | 69 |
| Table 5.7 Hasil Estimasi Pengaruh Langsung pada Pertumbuhan Ekonomi..... | 70 |
| Table 5.8 Hasil Estimasi Pengaruh Tidak Langsung terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi | 72 |



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perekonomian. Ekonomi suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan ketika terjadi produksi barang dan jasa mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. Apabila pertumbuhan ekonomi suatu negara terus menunjukkan peningkatan, maka mengindikasikan perekonomian negara tersebut dapat berkembang dengan baik. Salah satu pengukuran pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat melalui tingkat produk domestik bruto (PDB) negara tersebut. Sehingga dapat dikatakan pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator keberhasilan pembangunan negara.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia, sebagai salah satu kekuatan regional di Asia Tenggara, telah menjadi sorotan selama beberapa dekade terakhir. Meskipun telah mencatat prestasi yang signifikan, tantangan yang kompleks terus menerus menghambat potensi pertumbuhan yang sepenuhnya. Sehingga mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak selalu stabil, dimana pada periode tertentu dapat tumbuh pesat, namun pada periode lainnya tumbuh melambat. Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif, Indonesia perlu mengatasi sejumlah permasalahan yang memengaruhi investasi dan kebijakan moneter. Stabilitas makroekonomi yang dijaga dengan baik, kebijakan moneter yang transparan dan dapat diprediksi, serta lingkungan regulasi yang kondusif bagi investasi akan menjadi kunci untuk menarik investasi yang dibutuhkan untuk



cepat pertumbuhan ekonomi. Selain itu, diversifikasi ekonomi dan penguatan infrastruktur juga menjadi langkah penting dalam memperkuat pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kebijakan moneter adalah salah satu perangkat yang efektif dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi selain kebijakan fiskal. Kebijakan moneter pada dasarnya adalah suatu kebijakan yang bertujuan untuk mencapai keseimbangan internal (stabilitas harga) dan keseimbangan eksternal (nilai tukar) serta tercapainya tujuan ekonomi makro yaitu menjaga stabilitas ekonomi. Keberhasilan kebijakan ini dapat dinilai dari bagaimana efektivitas kebijakan dalam menunjang pertumbuhan ekonomi. Ekonomi yang stabil akan mengurangi tingkat ketidakpastian dalam perekonomian dan dalam jangka panjang akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang lebih baik.

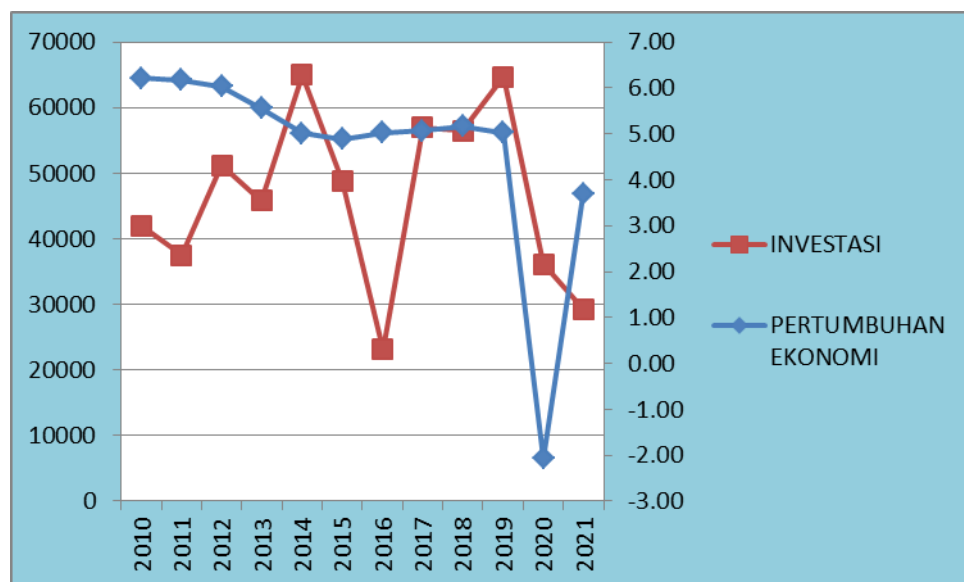
Menurut Warjiyo (2003) kebijakan moneter merupakan kebijakan ekonomi makro dan harus diterapkan sesuai siklus kegiatan ekonomi. Kebijakan moneter ketika keadaan perekonomian tengah mengalami pertumbuhan yang pesat pasti berbeda dengan kebijakan moneter saat keadaan perekonomian tengah menghadapi pertumbuhan yang melambat. Dua jenis kebijakan moneter tersebut dikenal sebagai kebijakan moneter ekspansif dan kontraktif.

Salah satu permasalahan utama dalam konteks kebijakan moneter adalah ketidakpastian. Fluktuasi dalam kebijakan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia (BI) sering kali menimbulkan ketidakpastian di pasar. Hal ini dapat mengganggu rencana investasi jangka panjang perusahaan/individu, karena sulit bagi mereka untuk memperkirakan biaya modal dalam jangka waktu yang lebih panjang. Di sisi lain, perkembangan makroekonomi seperti inflasi yang tinggi atau tidak terkendali, fluktuasi nilai tukar yang besar, dan ketidakstabilan fiskal, menjadi perhatian penting bagi investor. Ketidakpastian ini dapat mengurangi kepercayaan investor

emasuki pasar Indonesia, terutama bagi investor asing yang cenderung sensitif terhadap risiko makroekonomi.



Indonesia, sebagai negara berkembang yang tergantung pada perdagangan internasional, juga rentan terhadap perlambatan pertumbuhan ekonomi global. Kondisi ekonomi global yang tidak pasti, terutama selama periode krisis global atau ketegangan perdagangan antara negara-negara besar, dapat meredam investasi langsung asing (FDI) dan meredupkan prospek pertumbuhan ekonomi domestik. Meskipun Indonesia memiliki kekayaan sumber daya alam yang besar, ketergantungan berlebihan pada sektor ini dapat menjadi hambatan bagi pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Fluktuasi harga komoditas global dapat mempengaruhi pendapatan negara dan mendorong ketidakstabilan fiskal. Diversifikasi ekonomi menjadi penting untuk mengurangi risiko yang terkait dengan ketergantungan pada sumber daya alam.



Sumber : Badan Pusat Statistik (diolah)

Gambar 1 - Perkembangan Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2010 s.d. 2021

Gambar 1 menunjukkan tren yang meningkat dalam pertumbuhan investasi di Indonesia dari tahun 2010 hingga 2021. Investasi pada tahun 2010 SD 41.986 juta, kemudian mengalami peningkatan menjadi USD 65.035 tahun 2014. Peningkatan ini tidak terlepas dari dukungan investor asing



yang menanamkan modalnya pada berbagai sektor dalam negeri. Namun pada tahun 2016, berbagai kejadian global yang berdampak signifikan terhadap iklim investasi termasuk Indonesia. Referendum Brexit pada Juni 2016 menciptakan ketidakpastian ekonomi di Eropa. Terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden AS pada November 2016 menambah ketidakpastian dengan prediksi kebijakan ekonomi yang proteksionis. Kenaikan suku bunga oleh Federal Reserve pada Desember 2016 menandakan pergeseran ke kebijakan moneter yang lebih ketat, meningkatkan biaya pinjaman dan mempengaruhi arus investasi global. Volatilitas harga minyak sepanjang tahun mengakibatkan fluktuasi investasi di sektor energi, sementara perlambatan ekonomi di China mempengaruhi pasar komoditas dan perdagangan global. Secara keseluruhan, ketidakpastian politik dan ekonomi membuat investor lebih berhati-hati, menunda investasi besar. Selanjutnya Indonesia kembali dapat meningkatkan pertumbuhan investasi awal 2017. Kebijakan moneter yang akomodatif, reformasi ekonomi, pemulihan harga komoditas, dan investasi besar dalam infrastruktur berkontribusi pada iklim investasi yang positif. Upaya pemerintah menciptakan lingkungan bisnis yang lebih kondusif juga membantu mendorong investasi di berbagai sektor.

Gambar 1 menunjukkan tren penurunan dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2010 hingga 2021. Pada tahun 2010, pertumbuhan ekonomi mencapai 6,22%, tetapi pada tahun 2016 terjadi penurunan menjadi 5,03%. Kemudian, pada tahun 2018, pertumbuhan kembali meningkat menjadi 5,17% berkat peningkatan konsumsi dan investasi yang didukung oleh pendapatan yang meningkat. Namun, pada tahun 2020, pandemi COVID-19 menyebabkan "shock ekonomi" signifikan di Indonesia, mengakibatkan kontraksi ekonomi sekitar penurunan pertama sejak krisis moneter 1998. Pembatasan sosial menyebabkan penurunan aktivitas bisnis dan sektor informal, peningkatan

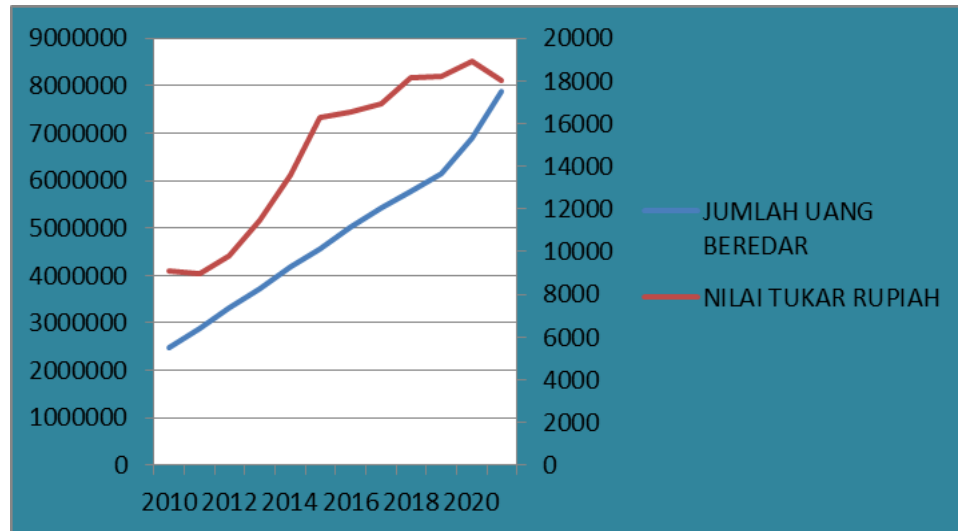


pengangguran dan kemiskinan, serta penurunan drastis di sektor pariwisata. Pemerintah merespons dengan paket stimulus fiskal dan moneter yang agresif, termasuk bantuan sosial dan dukungan untuk UMKM, serta penurunan suku bunga. Meskipun ada peningkatan dalam belanja daring dan layanan digital, ketidakpastian tinggi mempengaruhi sentimen investor dan menunda investasi baru. Selanjutnya, pada tahun 2021 pertumbuhan ekonomi perlahan mulai mengalami pemulihan dan berada pada angka 3.69 persen. Oleh karena itu, rata-rata pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam 20 tahun terakhir terjebak di kisaran 5%. Faktor tersebut juga yang salah satunya membuat Indonesia masih sulit menjadi negara dengan pendapatan tinggi atau *high income country*.

Berdasarkan paparan diatas, tren peningkatan investasi tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Kondisi ini bertentangan dengan teori pertumbuhan ekonomi milik Harrod-Domar. Teori tersebut menyatakan bahwa meningkatnya investasi akan meningkatkan ketersediaan modal dalam negeri. Adanya tambahan ketersediaan modal sebagai investasi dapat memperbesar kapasitas produksi sehingga pertumbuhan ekonomi dapat meningkat. Namun, penting untuk diingat bahwa efek dari investasi bisa bervariasi tergantung pada struktur ekonomi dan kondisi spesifik setiap negara.

Selanjutnya teori Mundell Fleming mengemukakan bahwa tingkat bunga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi aliran modal keluar. Adanya kebijakan pemerintah meningkatkan tingkat bunga menyebabkan selisih tingkat bunga domestik dengan tingkat bunga dunia akan semakin melebar. Hal ini akan dilihat sebagai return yang tinggi bagi pemilik modal. Pemilik modal akan alihkan modalnya kedalam negeri sehingga terjadi peningkatan aliran modal domestik sehingga meningkatkan total investasi. Investasi yang tepat dapat mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi.





Sumber : Data diolah (2023)

Gambar 2 - Perkembangan jumlah uang beredar dan nilai tukar rupiah di Indonesia tahun 2010-2021

Perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia dari tahun 2010 hingga 2021 menunjukkan tren meningkat, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 2. Pada tahun 2010, jumlah uang beredar sebesar 2.471 triliun rupiah dan terus meningkat hingga mencapai 7.870 triliun rupiah pada tahun 2021. Peningkatan jumlah uang beredar ini dapat mendorong kenaikan harga barang secara umum (inflasi). Inflasi yang tinggi dapat berdampak pada investasi dan kondisi perekonomian Indonesia. Selain itu, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika sejak tahun 2010 berada pada angka Rp 9.794, menguat menjadi Rp 8.957 pada tahun 2011, namun terus terdepresiasi hingga mencapai Rp 18.930 pada tahun 2021. Melemahnya nilai tukar rupiah ini membuat harga produk impor semakin mahal, sehingga barang-barang impor menjadi lebih mahal. Kondisi ini berimbas pada meningkatnya ekspor dan menurunnya impor. Melemahnya nilai tukar juga dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi, sebab nilai ekspor yang tinggi, harga barang-barang modal dan barang modal yang diimpor juga meningkat. Ini dapat meningkatkan biaya produksi yang lebih tinggi bagi perusahaan di Indonesia, kemudian bisa menyebabkan kenaikan harga barang di dalam negeri



(inflasi). Kedua, dengan naiknya harga produk impor, daya beli masyarakat bisa menurun jika pendapatan mereka tidak meningkat sebanding dengan inflasi.



Sumber: Data diolah (2023)

Gambar 3 - Perkembangan Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2010-2021

Faktor lain yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah tingkat suku bunga dan inflasi. Sebagaimana pada gambar 3, tingkat suku bunga Indonesia sejak tahun 2010 hingga 2021 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2010, tingkat suku bunga berada pada -1.75 persen, naik menjadi 4.59% pada tahun 2011, kemudian turun menjadi 0.44% pada tahun 2017, dan kembali naik menjadi 1.94% pada tahun 2021. Inflasi di Indonesia juga mengalami fluktuasi. Pada tahun 2010, berada pada 5.13%, pada tahun 2012 turun menjadi 4.28%, dan pada tahun 2013 naik menjadi 6.41%. Namun, dalam lima tahun terakhir, inflasi turun kembali menjadi 1.56% pada tahun 2021.

Tingkat suku bunga dan inflasi di Indonesia mengalami fluktuasi sejak 2010 hingga 2021. Meskipun keduanya cenderung menurun dari waktu ke waktu, pertumbuhan ekonomi tidak mengalami peningkatan yang sebanding.



lenurut teori klasik Keynes (Azwar, 2016), campur tangan pemerintah penting untuk memastikan pembangunan ekonomi mencapai hasil. Implikasinya adalah pemerintah harus memainkan peran besar dalam

mengelola perekonomian melalui kebijakan, termasuk kebijakan moneter. Kebijakan moneter memengaruhi aktivitas ekonomi melalui faktor-faktor seperti suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang yang beredar. Menurut Warjiyo dan Juhro (2016), mekanisme transmisi kebijakan moneter terjadi melalui dua tahap: interaksi antara bank sentral dengan lembaga keuangan dalam sektor keuangan, dan kemudian interaksi antara lembaga keuangan dengan pelaku ekonomi dalam sektor riil.

Seiring perjalanan waktu, kebijakan moneter melalui pengendalian uang beredar dirasakan menjadi kurang efektif. Perilaku permintaan uang pasca krisis mengalami perubahan struktural sehingga sulit untuk dijelaskan dari sekadar motif transaksi maupun motif berjaga-jaga. Volume perputaran uang di sektor keuangan telah jauh melebihi kebutuhan pembiayaan di sektor riil. Hal tersebut berdampak pada hubungan antara uang beredar dengan berbagai variabel di sektor riil menjadi makin kompleks dan sulit diprediksi.

Untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter, pemahaman yang lebih baik terhadap mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui berbagai jalur sangat diperlukan. Seberapa kuat dan seberapa besar transmisi kebijakan moneter merupakan pertanyaan-pertanyaan yang perlu dijawab. Selain itu, di tengah perekonomian dan pasar keuangan global dan domestik yang sangat dinamis, melihat apakah telah terjadi perubahan transmisi kebijakan moneter juga menjadi sangat relevan tidak hanya di tataran akademis tetapi yang lebih penting lagi dalam proses pengambilan kebijakan.

Beberapa studi empiris telah menganalisis bagaimana pengaruh perubahan jumlah uang beredar, tingkat suku bunga dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Siwi Nur (2016) menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh



signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2005-2015. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Asnawi dan Hadizatul Fitria (2018) memberikan hasil bahwa uang beredar dan inflasi memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sementara suku bunga tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Wiwiet Aji Prihatin, Arintoko, Suharno (2019) memberikan kesimpulan bahwa variabel suku bunga SBI dan jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, variabel investasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel kurs dan inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2010-2017. Sementara hasil analisis kebijakan moneter terhadap pertumbuhan periode 1988-2018 oleh Gnahe dan Huang (2020) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan pembentukan modal tetap bruto berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini juga menunjukkan bahwa tingkat bunga riil signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kredit domestik ke sektor swasta dan nilai tukar resmi menunjukkan pengaruh positif secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan studi empiris diatas, masih didapati hasil kesimpulan yang beragam. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menganalisis lebih mendalam, khususnya dari ruang lingkup moneter, terkait bagaimana jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar mempengaruhi pertumbuhan ekonomi menggunakan metode analisis jalur dengan investasi sebagai variabel intervening. Penggunaan metode analisis jalur ditujukan untuk melihat hubungan langsung maupun tidak langsung keterkaitan antar variabel. Disamping itu, merupakan hasil observasi dari peneliti yang belum menemukan ketersediaan studi empiris yang



analisis pengaruh langsung dan tidak langsung sekelompok variabel dalam mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini

penting dilakukan karena mengingat dampaknya sangat luas bagi perekonomian suatu negara.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka memacu penulis untuk melakukan kajian tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi melalui investasi. Sehingga judul penelitian ini adalah Analisis Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

1.2 Rumusan masalah

1. Apakah terdapat pengaruh jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi
2. Apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi
3. Apakah terdapat pengaruh tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi
4. Apakah terdapat pengaruh Inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi

1.3 Tujuan Studi

1. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi
2. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi



3. Untuk menganalisis pengaruh tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi
4. Untuk menganalisis pengaruh Inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi

1.4 Manfaat Studi

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Dapat menjadi bahan masukan dan pertimbangan khususnya bagi pemerintah dalam menentukan langkah-langkah dan merumuskan kebijakan ekonomi terutama tentang pola pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk memperdalam pengetahuan mengenai analisis kebijakan moneter terhadap perekonomian di Indonesia. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu referensi bagi para akademisi untuk penelitian lebih lanjut khususnya dalam bidang kajian yang sama.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan juga sebagai proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional. Adanya pertumbuhan ekonomi merupakan indikasi keberhasilan pembangunan ekonomi. Teori dalam pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai penjelasan terkait factor-faktor yang menentukan kenaikan output per kapita dalam jangka panjang dan bagaimana faktor tersebut saling berinteraksi sehingga terjadi pertumbuhan.

Pertumbuhan ekonomi adalah proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang. Tekanannya pada tiga aspek, yaitu: proses, output perkapita dan jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses, bukan suatu gambaran ekonomi pada suatu saat. Disini kita melihat aspek dinamis dari suatu perekonomian, yaitu bagaimana suatu perekonomian berkembang atau berubah dari waktu ke waktu. Tekanannya ada pada perubahan atau perkembangan itu sendiri, (Budiono, 1999). Sehingga pertumbuhan ekonomi merupakan suatu ukuran kuantitatif yang menggambarkan perkembangan suatu perekonomian dalam suatu tahun tertentu yang dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Sukirno 2006). Untuk mengukur pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat melalui tingkat produk domestik bruto (PDB) negara tersebut.

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah pendapatan total dan pengeluaran total atas output barang dan jasa dalam periode tertentu. PDB ini dapat



mencerminkan kinerja ekonomi, sehingga semakin tinggi PDB sebuah negara, dapat dikatakan semakin bagus pula kinerja ekonomi di negara tersebut. Begitu pentingnya peran PDB di dalam suatu perekonomian, maka perlu kiranya untuk menganalisa faktor-faktor apa sajakah yang dapat mempengaruhi PDB. Sebenarnya ada banyak sekali faktor baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut teori Keynes, PDB terbentuk dari empat faktor yang secara positif mempengaruhinya, keempat faktor tersebut adalah konsumsi (C), investasi (I), pengeluaran pemerintah (G), dan ekspor neto (NX). Keempat faktor tersebut kembali dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, antara lain dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat pendapatan, tingkat harga, suku bunga, tingkat inflasi, money supply, nilai tukar. Beberapa ekonom berpendapat bahwa kecenderungan menaik bagi output perkapita saja tidak cukup, tetapi kenaikan output harus bersumber dari proses interen perekonomian tersebut. Dengan kata lain proses pertumbuhan ekonomi harus bersifat *self generating*, yang mengandung arti menghasilkan kekuatan bagi timbulnya kelanjutan pertumbuhan dalam jangka panjang (periode-periode selanjutnya).

Menurut teori pertumbuhan ekonomi Keynes, mengasumsikan konsumsi yang dilakukan oleh satu orang dalam perekonomian akan menjadi pendapatan untuk orang lain pada perekonomian yang sama. Sehingga apabila seorang membelanjakan uangnya, ia membantu meningkatkan pendapatan orang lain. Siklus ini terus berlanjut dan membuat perekonomian dapat berjalan secara normal. Ketika *Great Depression* melanda, masyarakat secara alami bereaksi dengan menahan belanja dan cenderung menimbun uangnya. Hal ini akan mengakibatkan berhentinya siklus perputaran uang dan selanjutnya membuat perekonomian lumpuh. Sehingga aliran Ekonomi Keynesian, menganjurkan sektor publik/pemerintah ikut campur tangan dalam meningkatkan perekonomian secara umum, dimana pendapat ini bertentangan dengan



pemikiran ekonomi yang populer saat itu *laizes-faire capitalism* (teori kapitalisme).

Dalam model Keynesian, pemerintah dapat mempengaruhi tingkat output dan lapangan kerja dengan mengatur pengeluaran agregat melalui kebijakan fiskal dan moneter. Dengan meningkatkan pengeluaran pemerintah dan mengurangi suku bunga, pemerintah dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi dan menciptakan lapangan kerja. Ia beranggapan, intervensi pemerintah adalah hal krusial bagi sebuah negara untuk bisa keluar dari jeratan resesi ekonomi.

Keynes menganjurkan pemerintah untuk menggenjot pengeluarannya dan menurunkan tarif pajak untuk merangsang permintaan masyarakat dan, pada akhirnya, meloloskan diri dari resesi ekonomi. Selain kebijakan fiskal, teori Keynesian juga menekankan pentingnya kebijakan moneter dalam mengatasi masalah-masalah ekonomi. Salah satu kebijakan moneter yang diusulkan Keynes adalah menurunkan suku bunga untuk mendorong investasi dan mengurangi pengangguran. Selain itu, bank sentral juga dapat menambah jumlah uang yang beredar dalam perekonomian untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi. Salah satu kebijakan moneter yang sering digunakan dalam teori Keynesian adalah pelonggaran kuantitatif. Kebijakan ini dilakukan dengan cara meningkatkan jumlah uang yang beredar di masyarakat melalui pembelian obligasi atau aset-aset keuangan lainnya oleh bank sentral. Hal ini bertujuan untuk menurunkan suku bunga dan memacu investasi, sehingga meningkatkan permintaan agregat. dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih optimal lagi.

Model AD-AS (Aggregate Demand-Aggregate Supply) adalah kerangka kerja yang digunakan dalam ekonomi makro untuk menjelaskan fluktuasi ekonomi jangka pendek dan menengah, serta untuk menganalisis dampak kebijakan

pada output dan harga. Teori ini juga relevan dalam menganalisis perubahan ekonomi dari sisi moneter.

Permintaan agregat (AD) menggambarkan jumlah total barang dan jasa



yang akan dibeli di berbagai tingkat harga dalam suatu perekonomian. AD dipengaruhi oleh beberapa komponen utama: Konsumsi (C), Investasi (I), Pengeluaran Pemerintah (G) dan Ekspor Neto (X - M): Ekspor dikurangi impor. Kebijakan moneter mempengaruhi AD yang diterapkan oleh bank sentral, seperti perubahan suku bunga dan penawaran uang. Misalnya, penurunan suku bunga cenderung meningkatkan konsumsi dan investasi karena biaya pinjaman menjadi lebih murah, sehingga permintaan agregat meningkat. Berikut adalah beberapa skenario utama. (1) Kebijakan Moneter Ekspansif : Ketika bank sentral menurunkan suku bunga atau meningkatkan penawaran uang, permintaan agregat meningkat. Dalam jangka pendek, hal ini dapat menyebabkan peningkatan output dan penurunan pengangguran. Namun, jika perekonomian sudah berada pada atau mendekati output potensialnya (LRAS), peningkatan AD lebih lanjut cenderung menyebabkan inflasi daripada peningkatan output. (2) Kebijakan Moneter Kontraktif: Sebaliknya, ketika bank sentral menaikkan suku bunga atau mengurangi penawaran uang, permintaan agregat menurun. Ini dapat menyebabkan penurunan inflasi tetapi juga dapat menurunkan output dan meningkatkan pengangguran dalam jangka pendek.

Kebijakan moneter dapat mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang dengan menciptakan lingkungan makroekonomi yang stabil, misalnya dengan menjaga inflasi tetap rendah dan stabil, sehingga menciptakan iklim yang kondusif untuk investasi dan pertumbuhan

Teori-teori mengenai pertumbuhan ekonomi juga banyak dikemukakan oleh beberapa ahli ekonomi, beberapa diantaranya adalah teori pertumbuhan Harrod-Dimar, teori pertumbuhan neoklasik yang dikemukakan oleh Solow, dan pertumbuhan Schumpeter.



Teori pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar merupakan teori pertumbuhan yang sederhana. Teori ini menggambarkan perekonomian yang sederhana.

Teori Harrod-Domar (Todaro, 2006) menyatakan, untuk menumbuhkan suatu perekonomian diperlukan pembentukan modal sebagai tambahan stok modal. Pembentukan modal tersebut dipandang sebagai pengeluaran yang akan menambah kesanggupan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang-barang maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat. Hubungan ini dikenal sebagai rasio modal-output atau capital-output ratio sebesar tiga berbanding satu. Selain itu dalam teori tingkat suku bunga dianggap konstan atau tetap.

Sementara itu, seorang ahli ekonomi lain yaitu Solow mencoba mengembangkan teori dari yang telah dikemukakan oleh Harrod-Domar. Solow menganggap bahwa tingkat suku bunga dapat berubah atau tidak konstan. Sehingga dengan perubahan pada suku bunga ini, akan mempengaruhi pergerakan pada tabungan dan investasi di masyarakat. Teori yang dikembangkan oleh Solow dapat menggambarkan bagaimana pertumbuhan ekonomi pada negara berkembang. Dimana Solow menggunakan kombinasi penggunaan akumulasi modal dan tenaga kerja. Disamping itu Solow juga menambahkan faktor teknologi dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi negara. Teori lain yang juga menjelaskan mengenai pertumbuhan ekonomi adalah teori yang dikemukakan oleh Schumpeter. Mirip dengan teori Solow, Schumpeter juga menganggap bahwa akumulasi modal merupakan faktor yang penting dalam menentukan pertumbuhan ekonomi negara. namun Schumpeter juga menekankan pada peran pengusaha dalam melakukan setiap inovasi-inovasi dalam meningkatkan produktivitasnya.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi suatu lapat diukur dengan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB). PDB arga berlaku dapat digunakan untuk melihat perubahan dan struktur omian, sedangkan PDB dalam harga konstan dapat digunakan untuk



mengetahui pertumbuhan ekonomi per periode. Ada tiga pendekatan untuk menghitung angka PDB yaitu pendekatan produksi, pendapatan dan pengeluaran. Ketika nilai PDB meningkat, hal itu mempengaruhi perubahan pertumbuhan ekonomi.

2.1.2 Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara terus menerus atau suatu keadaan ekonomi yang berkaitan dengan kenaikan tingkat harga umum (*price level*). Tingkat harga umum dikatakan karena banyaknya barang dan jasa yang berbeda di pasar, sehingga harga sebagian besar barang tersebut selalu naik dan menyebabkan inflasi. Tingkat inflasi mengacu pada naik atau turunnya inflasi dari periode ke periode atau dari tahun ke tahun.

Menurut pandangan lain, inflasi terjadi ketika tingkat harga umum naik. Saat ini, inflasi dihitung dengan menggunakan indeks harga rata-rata tertimbang dari harga ribuan produk individual (Samuelson dan Nordhaus, 2007). Inflasi disebabkan oleh jumlah uang beredar yang melebihi jumlah uang yang dibutuhkan masyarakat sehingga menyebabkan kelebihan uang di masyarakat dan memperlambat pertumbuhan ekonomi akibat inflasi yang terlalu tinggi (Buniarto, 2019).

Di sektor moneter, inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat mengganggu upaya perbankan dalam menghimpun dana masyarakat, karena inflasi yang tinggi dapat menyebabkan turunnya suku bunga riil. Kenyataan ini mengurangi keinginan masyarakat untuk menabung, sehingga pertumbuhan aset bank masyarakat melambat (Dwijyanthy dan Naomi, 2009).

Inflasi yang terjadi di dalam suatu perekonomian memiliki beberapa atau akibat sebagai berikut, (Nanga, 2005):

si dapat menyebabkan terjadinya kesenjangan pendapatan. Hal ini akan



mempengaruhi kesejahteraan ekonomi dari anggota masyarakat, sebab kesenjangan pendapatan yang terjadi akan menyebabkan pendapatan riil satu orang meningkat, tetapi pendapatan riil orang lainnya jatuh.

2. Inflasi dapat menyebabkan penurunan dalam efisiensi ekonomi. Hal ini dapat terjadi karena inflasi mengalihkan investasi dari padat karya menjadi padat modal sehingga menambahkan tingkat pengangguran.
3. Inflasi juga dapat menyebabkan perubahan-perubahan di dalam output dan kesempatan kerja, dengan cara memotivasi perusahaan untuk memproduksi lebih atau kurang dari yang telah dilakukan selama ini.

Jenis inflasi dilihat dari sebab awalnya terbagi menjadi dua, (Sukirno, 2005):

a. *Demand-Pull Inflation*

Demand-pull Inflation disebabkan oleh permintaan masyarakat akan barang – barang (agregate demand) bertambah. Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian yang berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini akan menimbulkan inflasi. Selain pada masa perekonomian berkembang pesat, Demand–pull Inflation juga dapat berlaku pada masa perang atau ketidakstabilan politik yang terus menerus. Dalam masa seperti ini pemerintah berbelanja jauh melebihi pajak yang dipungutnya. Untuk membiayai kelebihan pengeluaran tersebut pemerintah terpaksa mencetak uang atau meminjam dari bank sentral. Pengeluaran pemerintah yang berlebihan tersebut menyebabkan permintaan agregat akan melebihi kemampuan ekonomi tersebut menyediakan barang

jasa. Maka keadaan ini akan mewujudkan inflasi.

b. *Cost Push Inflation*

Salah satu jenis *Cost Push inflation* terjadi karena kenaikan biaya produksi, yang



disebabkan oleh terdepresiasinya nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara- negara partner dagang, peningkatan harga – harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*), dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi. Inflasi ini terutama berlaku dalam masa perekonomian berkembang pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah. Apabila perusahaan–perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji atau upah yang lebih tinggi kepada pekerjanya dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran yang lebih tinggi ini. Langkah ini mengakibatkan biaya produksi meningkat, yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga – harga berbagai barang.

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu (Buniarto, 2019). Diantaranya yaitu:

1) Indeks Harga Konsumen (IHK)

IHK adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Dalam indeks ini, setiap jenis barang ditentukan suatu timbangan atau bobot tetap yang proporsional terhadap kepentingan relatif dalam anggaran pengeluaran konsumen.

2) Indeks Harga Perdagangan Besar (*Wholesale Price Index*)

Indeks harga perdagangan besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan pada tingkat produsen di suatu daerah pada suatu periode waktu tertentu.

3) Indeks Harga Implisit (GNP Deflator)

Indeks harga implisit (GNP Deflator) adalah suatu indeks yang merupakan perbandingan atau rasio antara GNP nominal dan GNP riil dikalikan dengan harga dasar. Prinsip dasar deflator GNP adalah membandingkan antara tingkat



pertumbuhan ekonomi nominal dengan pertumbuhan riil.

Menurut Sukirno (2000) dalam suatu negara, inflasi sangat mempengaruhi stabilitas perekonomian negara tersebut karena : a. Tingkat inflasi yang tinggi mempengaruhi tingkat produksi dalam negeri, melemahkan produksi barang ekspor. Tingkat inflasi yang tinggi menurunkan produksi karena harga menjadi tinggi dan permintaan akan barang menurun sehingga produksi menurun. b. Inflasi menyebabkan terjadinya kenaikan harga barang dan kenaikan harga upah buruh, maka kalkulasi harga pokok meninggikan harga jual produk lokal. Di lain pihak turunnya daya beli masyarakat terutama berpenghasilan tetap akan mengakibatkan tidak semua bahan habis terjual. Inflasi menyebabkan naiknya harga jual produksi barang ekspor dan berpengaruh terhadap neraca pembayaran.

Pada prinsipnya tidak semua inflasi berdampak negatif pada perekonomian. Terutama jika terjadi inflasi ringan yaitu inflasi di bawah sepuluh persen. Inflasi ringan justru dapat mendorong terjadinya pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena inflasi mampu memberi semangat kepada pengusaha, untuk lebih meningkatkan produksinya. Pengusaha semangat memperluas produksinya karena dengan kenaikan harga yang terjadi para pengusaha mendapat lebih banyak keuntungan. Selain itu, peningkatan produksi memberikan dampak positif lain yaitu tersedianya lapangan kerja baru. Inflasi akan berdampak negatif jika nilainya melebihi sepuluh persen.

2.1.3 Nilai tukar

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Kurs adalah jumlah satuan atau unit dari mata uang tertentu yang diperlukan untuk membeli atau membeli satu unit atau satuan jenis mata uang lainnya, (Arifin &



Giana, 2009). Ada dua faktor penyebab perubahan nilai tukar, (Arifin & Giana, 2009):

1. Faktor penyebab nilai tukar secara langsung

Secara langsung permintaan dan penawaran valas akan dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut:

- a. Permintaan valas akan ditentukan oleh impor barang dan jasa yang memerlukan dolar atau valas lainnya dan ekspor modal dari dalam ke luar negeri.
- b. Penawaran valas akan ditentukan oleh ekspor barang dan jasa yang menghasilkan dollar atau valas lainnya dan impor modal dari luar negeri ke dalam negeri.

2. Faktor penyebab nilai tukar secara tidak langsung Adapun secara tidak langsung permintaan dan penawaran valas akan dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut.

a. Posisi neraca pembayaran

Saldo neraca pembayaran memiliki konsekuensi terhadap nilai tukar rupiah. Jika saldo neraca pembayaran defisit, permintaan terhadap valas akan meningkat. Hal ini menyebabkan nilai nilai tukar melemah (terdepresiasi). Sebaliknya jika saldo neraca pembayaran surplus, permintaan terhadap valas akan menurun, dan hal ini menyebabkan nilai rupiah menguat (terapresiasi)

b. Tingkat inflasi

Dengan asumsi faktor-faktor lainnya tetap (*ceteris paribus*), kenaikan tingkat harga akan mempengaruhi nilai tukar mata uang suatu negara.

esuai dengan teori paritas daya beli (*purchasing power parity*) atau PPP, ang menjelaskan bahwa pergerakan kurs antara mata uang dua negara rsumber dari tingkat harga di kedua negara itu sendiri. Dengan demikian,



menurut teori ini penurunan daya beli mata uang (yang ditunjukkan oleh kenaikan harga di negara yang bersangkutan) akan diikuti dengan depresiasi mata uang secara proporsional dalam pasar valuta asing. Sebaliknya, kenaikan daya beli mata uang domestic (misalnya rupiah) akan mengakibatkan apresiasi (penguatan mata uang) secara proporsional.

c. Tingkat bunga

Dengan asumsi ceteris paribus adanya kenaikan suku bunga dari simpanan suatu mata uang domestik, akan menyebabkan mata uang domestik itu mengalami apresiasi (penguatan) terhadap nilai mata uang negara lain. Hal ini mudah dipahami karena meningkatkan suku bunga deposito, misalnya orang yang menyimpan asetnya di lembaga perbankan dalam bentuk rupiah akan mendapatkan pendapatan bunga yang lebih besar sehingga menyebabkan nilai rupiah terapresiasi.

d. Tingkat pendapatan nasional

Seperti halnya tingkat bunga, tingkat pendapatan nasional hanya akan mempengaruhi nilai tukar melalui nilai tukar melalui tingkat permintaan dolar atau valas lainnya. Kenaikan pendapatan nasional (yang identik dengan meningkatnya kegiatan transaksi ekonomi) melalui kenaikan impor akan meningkatkan permintaan terhadap dollar atau valas lainnya sehingga menyebabkan nilai rupiah terdepresiasi dibandingkan dengan valas lainnya.

e. Kebijakan Moneter

Kebijakan pemerintah untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi dapat mempengaruhi pergerakan kurs. Misalnya, kebijakan Bank Indonesia yang bersifat ekspansif (dengan menambah jumlah uang beredar) akan mendorong kenaikan harga-harga atau inflasi. Pada akhirnya



menyebabkan rupiah mengalami depresiasi karena menurunkan daya beli rupiah terhadap barang dan jasa dibandingkan dolar atau valas lainnya.

f. Ekspektasi dan Spekulasi

Untuk sistem nilai tukar yang diserahkan kepada mekanisme pasar secara bebas, seperti halnya rupiah dan sebagian besar mata uang negara-negara di dunia, perubahan nilai tukar rupiah dapat disebabkan oleh faktor-faktor nonekonomi (misalnya karena ledakan bom atau gangguan keamanan) akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian dalam negeri.

2.1.4 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang atau jumlah uang yang harus dibayarkan per unit untuk biaya peminjaman uang. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu tentang apakah membelanjakan lebih banyak uang atau menyimpan uang untuk ditabung, objek nyata seperti rumah, tanah, mesin, dan barang, di mana tawaran tingkat bunga yang lebih tinggi lebih diinginkan. Suku bunga adalah suku bunga yang dinyatakan sebagai persentase untuk jangka waktu tertentu (bulan atau tahun). Suku bunga dibagi menjadi dua bagian yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang dilaporkan dan rasio jumlah uang yang dibayarkan kembali dengan jumlah uang yang dipinjam. Bank biasanya menawarkan suku bunga nominal atas simpanan nasabahnya. Suku bunga riil adalah suku bunga yang memperhitungkan perubahan nilai atau daya beli dari waktu ke waktu, atau didefinisikan sebagai selisih antara suku bunga nominal dan inflasi. Kebijakan suku bunga rendah mendorong masyarakat untuk memilih

dan konsumsi daripada tabungan, sedangkan kebijakan kenaikan suku



bunga deposito mendorong masyarakat untuk memilih tabungan daripada investasi atau konsumsi (Naf'an, 2014).

Kurs atau nilai tukar memiliki peranan yang penting bagi perekonomian suatu negara. Apresiasi dan depresiasi nilai tukar mata uang suatu negara akan sangat mempengaruhi aktivitas dan stabilitas perekonomian negara tersebut. Simorangkir dan Suseno (2005) menjelaskan bahwa “berdasarkan data-data empiris dapat disimpulkan bahwa krisis nilai tukar berpengaruh negatif pada perekonomian suatu negara, seperti fenomena yang telah dirasakan beberapa negara di Asia pada tahun 1997/1998”. Lebih lanjut simorangkir dan Suseno (2004) menerangkan bahwa “melemahnya nilai tukar tidak hanya menaikkan harga barang produksi dalam dan luar negeri tetapi juga dapat mengakibatkan kontraksi perekonomian yang cukup dalam”. Sedangkan secara umum faktor yang dapat memengaruhi kurs mata uang suatu negara adalah jumlah permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing relatif terhadap mata uang domestik. Secara lebih spesifik permintaan dan penawaran valuta asing bergantung pada kegiatan perdagangan internasional dan aliran modal suatu negara

2.1.5 Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar adalah semua jenis uang yang ada di dalam perekonomian yaitu seluruh uang kartal dan giral yang digunakan di masyarakat. Uang beredar atau money supply di bedakan menjadi dua pengertian yaitu dalam arti sempit dan arti luas.

a) Uang beredar dalam arti sempit (M1)

Uang beredar dalam arti sempit (M1) didefinisikan sebagai uang kartal



bersama dengan uang giral. M1 terdiri dari unsur-unsur yang sesungguhnya akan dalam transaksi.

Untuk ini unsur-unsur M1 :

1) Uang kertas dan uang koin/logam. M1 termasuk uang kertas dan uang koin yang tidak dipegang oleh bank sentral. Jumlah uang kertas dan uang koin dinamakan uang kartal (currency) adalah sekitar seperempat dari M1 atau total uang transaksi.

2) Rekening koran/giro disebut sebagai uang giral yang merupakan dana milik masyarakat yang disimpan pada bank dan lembaga uang lainnya, yang mana belum dipergunakan pemiliknya untuk melakukan pembyaran atau dibelanjakan sehingga dapat digunakan untuk pembayaran transaksi dengan cara menulis dan menandatangani cek. Karena memiliki ciri-ciri uang, rekening koran/giro pada bank haruslah dihitung sebagai uang transaksi yaitu sebagai bagian dari M1. $M1 = C + DD$

Dimana M1 = Jumlah uang beredar dalam arti sempit

C = Currency (uang kartal : uang kertas dan logam)

DD = Demand Deposits (uang giral : rekening koran/giro)

b) Uang beredar dalam artu luas (M2)

M2 meliputi M1 serta uang kuasi (mencakup tabungan deposito berjangka, rekening valas, serta giro dalam valuta asing) dan surat berjangka yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. M2 terkadang disebut sebagai asset money atau near money karena simpanan berjangka, rekening valas serta giro dalam valuta asing bukan merupakan uang transaksi karena tidak dapat digunakan sebagai alat tukar untuk semua pembelian. Namun disebut sebagai *near money* karena dapat ditukarkan menjadi uang kontan dalam waktu pendek tanpa kehilangan nilainya.

$M2 = M1 + TD + SD$



M2 = Jumlah uang beredar dalam arti luas

nah uang beredar dalam arti sempit

ie Deposits (deposito berjangka)

SD = Saving Deposits (saldo tabungan)

2.1.6 Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu jenis aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/atau peningkatan nilai investasi dimasa mendatang (Hidayati, 2017). Investasi adalah langkah awal kegiatan produksi dan menjadi faktor untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, investasi pada hakekatnya juga merupakan langkah awal kegiatan pembangunan ekonomi. Dinamika penanaman modal mempengaruhi tinggi rendahnya pertumbuhan ekonomi, mencerminkan tinggi dan lesunya pembangunan. Isu mengenai investasi sering mendapat banyak tanggapan oleh para teoritis dan praktisi pembangunan.

Pandangan tentang pentingnya investasi dalam menunjang pembangunan negara- negara berkembang dimulai dengan ditemukannya model pertumbuhan setelah perang dunia ke II yaitu pada tahun 1950-an dan 1960-an oleh beberapa ahli pembangunan seperti Rostow dan Harrod-Domar. Menurut Rostow bahwa setiap upaya untuk tinggal landas mengharuskan adanya mobilitas tabungan dalam dan luar negeri dengan maksud untuk menciptakan investasi yang cukup, untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi.

Peningkatan investasi diyakini ikut andil dalam mendongkrak pembangunan ekonomi suatu bangsa. Dalam ekonomi makro, investasi juga berperan sebagai salah satu komponen dari pendapatan nasional, Produk Domestik Bruto (PDB) atau Gross Domestic Product (GDP). Investasi memiliki hubungan positif dengan

pendapatan nasional, jika investasi naik, maka PDB akan naik, begitu sebaliknya, saat investasi turun maka PDB akan ikut turun.



Dalam konteks yang sama, Harrod -Domar mengemukakan teori yang sangat melegenda bahwa untuk menumbuhkan suatu perekonomian dibutuhkan pembentukan modal sebagai tambahan stok modal. Pembentukan modal tersebut dipandang sebagai pengeluaran yang akan menambah kesanggupan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang-barang maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat.

Hal tersebut menuntut adanya investasi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa yang dibutuhkan dalam perekonomian sebagai "*engine of growth*". Oleh karena itu, tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkesinambungan pada umumnya didukung oleh peningkatan ekspor dan investasi.

Lebih jauh Harrod-Domar menekankan pentingnya setiap perekonomian menyisihkan suatu proporsi tertentu dari pendapatan nasionalnya untuk mengganti barang-barang modal (gedung, peralatan, material) yang rusak sebagai upaya untuk menumbuhkan perekonomian, sehingga diperlukan investasi-investasi baru sebagai stok penambah modal (Todaro, 2006).

Harrod-Domar dalam Arsyad (2010:82-85) mengembangkan teori Keynes dengan memberi peranan kunci kepada investasi di dalam proses pertumbuhan ekonomi, khususnya mengenai sifat ganda yang dimiliki investasi. Pertama, investasi menciptakan pendapatan (merupakan dampak dari permintaan investasi), dan kedua, investasi memperbesar kapasitas produksi perekonomian dengan cara meningkatkan stok kapital (merupakan dampak dari penawaran investasi). Solow dan Swan dalam Arsyad (2010:88-89) kemudian mengoreksi



Harrod-Domar dengan menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tergantung pada ketersediaan faktor-faktor produksi (penduduk, tenaga kerja, dan modal) dan tingkat kemajuan teknologi.

Melihat kondisi Indonesia, setidaknya ada lima alasan mendasar mengapa Indonesia membutuhkan investasi asing saat ini (Kurniawan, 2016):

- a. Penyediaan lapangan kerja
- b. Mengembangkan industri substitusi impor untuk menghemat devisa. Kehadiran penanaman modal asing dapat dipergunakan untuk membantu mengembangkan industri substitusi impor dalam rangka menghemat devisa
- c. Mendorong berkembangnya industri barang-barang ekspor non-migas untuk mendapatkan devisa.
- d. Pembangunan daerah-daerah tertinggal. Investasi asing diharapkan sebagai salah satu sumber pembiayaan dalam pembangunan yang dapat digunakan untuk membangun Infrastruktur seperti pelabuhan, listrik, air bersih, jalan, rel kereta api, dan lain-lain.
- e. Alih teknologi. Salah satu tujuan mengundang modal asing adalah untuk mewujudkan alih teknologi.

Ada beberapa anggapan mengenai manfaat investasi asing terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yaitu sebagai berikut :

1. Investasi asing akan menciptakan perusahaan-perusahaan baru, memperluas pasar atau merangsang penelitian dan pengembangan teknologi lokal yang baru.
2. Investasi asing akan meningkatkan daya saing industri ekspor, dan merangsang ekonomi lokal melalui pasar kedua (sektor keuangan) dan ketiga (sektor jasa/pelayanan).
3. Investasi asing akan meningkatkan pajak pendapatan dan menambah pendapatan lokal/nasional, serta memperkuat nilai mata uang local untuk ayaan impor.



4. Pembayaran utang adalah esensial untuk melindungi keberadaan barang-barang finansial di pasar internasional dan mengelola integritas sistem keuangan. Kedua hal ini, sangat krusial untuk kelangsungan pembangunan.
5. Sebagian besar negara-negara di dunia ketika tergantung pada investasi asing untuk menyediakan kebutuhan modal bagi pembangunan karena sumberdaya lokal tidak tersedia atau tidak mencukupi.
6. Para penganjur investasi asing berargumen bahwa sekali investasi asing masuk, maka hal itu akan menjadi batu alas bagi masuknya investasi.

2.2 Hubungan antar Variabel

2.2.1 Kaitan teoritis Jumlah Uang Beredar, Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi

Kebijakan moneter yang meningkatkan jumlah uang beredar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan permintaan agregat. Konsumen dan perusahaan yang memiliki lebih banyak uang cenderung meningkatkan pengeluaran dan investasi, yang pada gilirannya meningkatkan produksi dan kapasitas ekonomi secara keseluruhan.

Peningkatan jumlah uang beredar meningkatkan likuiditas dalam perekonomian, yang dapat mempermudah akses ke kredit dan modal bagi perusahaan. Ketika bank memiliki lebih banyak uang untuk dipinjamkan, suku bunga cenderung menurun, membuat biaya pinjaman lebih murah dan mendorong investasi.

Seiring yang dikemukakan Siburian & Murtala, 2019 bahwa perekonomian suatu negara tidak terlepas dari kegiatan pembayaran uang. Jika membahas tentang lalu lintas pembayaran uang berarti menyangkut jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap kegiatan perekonomian di sektor. Jika jumlah uang beredar tinggi, maka menyebabkan inflasi.



Kemudian, bila jumlah uang beredar sangat rendah akan menyebabkan kelesuan terhadap ekonomi. Jika hal ini terjadi terus menerus, kesejahteraan masyarakat akan menurun.

Analisis Keynes menunjukkan bahwa perubahan jumlah uang beredar dapat mengubah pendapatan nasional. Teori Keynes tidak menjelaskan bagaimana perubahan jumlah uang beredar akan mempengaruhi tingkat harga, tetapi dampak dari perubahan jumlah uang beredar akan mempengaruhi aktivitas ekonomi negara. Namun dalam teori kuantitas uang menjelaskan bahwa peningkatan jumlah uang beredar dapat mempengaruhi tingkat harga atau inflasi. Jika jumlah uang beredar meningkat lebih cepat daripada produksi barang dan jasa, ini dapat menyebabkan inflasi (Karari & Edi, 2020). Proses mengubah persediaan uang untuk kegiatan ekonomi negara dapat dibagi menjadi tiga fase berikut: perubahan dalam penawaran uang akan berdampak kepada perubahan dalam tingkat suku bunga. Selanjutnya perubahan dalam tingkat suku bunga akan mengubah jumlah investasi. Perubahan investasi mengubah pengeluaran dan akhirnya mengubah pendapatan nasional”.

Jumlah uang beredar berhubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. 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. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat jumlah uang beredar, maka pertumbuhan ekonomi Indonesia akan semakin meningkat. Jumlah uang beredar berpengaruh

an signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan dengan Keynes yakni, penawaran uang (Money Supply) memiliki pengaruh positif output dan pertumbuhan ekonomi.



Secara teoritis, ada hubungan langsung antara jumlah uang beredar dan investasi karena suku bunga yang lebih rendah dapat mendorong lebih banyak investasi. Investasi yang lebih tinggi dapat meningkatkan pendapatan nasional dan jumlah uang beredar dapat menciptakan siklus positif untuk pertumbuhan ekonomi. Namun, perkembangan yang terlalu meningkat tajam akan dapat memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap investasi dan pertumbuhan perekonomian. (Permatasari, 2017).

Dengan demikian, kebijakan moneter yang tepat sangat penting untuk memastikan bahwa jumlah uang beredar dikelola dengan baik untuk mendukung investasi dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

2.2.2 Kaitan Teoritis Nilai Tukar, Investasi Dan Pertumbuhan Ekonomi

Nilai tukar memainkan peran penting dalam menentukan arus investasi, baik asing maupun domestik suatu negara. Nilai tukar yang rendah dapat mendorong investasi asing, sementara investasi domestik dipengaruhi oleh stabilitas nilai tukar dan kebijakan moneter yang memengaruhi kondisi ekonomi secara keseluruhan. Oleh karena itu, pemerintah seringkali harus mempertimbangkan dampak nilai tukar terhadap investasi dalam merancang kebijakan ekonomi mereka.

Apresiasi nilai tukar dapat menurunkan harga barang impor, yang menurunkan inflasi dan meningkatkan daya beli konsumen, sehingga mendorong permintaan agregat dan pertumbuhan ekonomi.

Model Teori Harrod-Domar menyatakan bahwa tingkat tabungan dan investasi adalah penentu utama pertumbuhan ekonomi. Penguatan nilai tukar dapat mempengaruhi tingkat investasi melalui kepercayaan investor dan biaya nodal. Penguatan nilai tukar dapat meningkatkan tabungan domestik



(karena kepercayaan dalam mata uang yang kuat) dan menarik investasi asing, yang keduanya mendukung pertumbuhan ekonomi

Sementara Teori Paritas Kekuatan Pembelian (PPP) menyatakan bahwa nilai tukar antara dua mata uang harus mencerminkan perbandingan harga barang dan jasa di kedua negara tersebut. Dengan kata lain investor akan mempertimbangkan kondisi inflasi di negara-negara yang bersangkutan ketika mereka membuat keputusan investasi.

Penguatan nilai tukar mata uang dapat berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui beberapa mekanisme kunci. Meskipun penguatan mata uang sering kali diasosiasikan dengan dampak negatif terhadap ekspor karena produk menjadi lebih mahal bagi pembeli asing, ada sejumlah cara di mana apresiasi mata uang dapat mendukung pertumbuhan ekonomi. Diantaranya penguatan nilai tukar membuat barang-barang impor lebih murah, termasuk barang modal (seperti mesin dan peralatan) dan bahan baku yang diperlukan untuk produksi. Penurunan biaya ini dapat menurunkan biaya produksi bagi perusahaan domestik, meningkatkan profitabilitas, dan memungkinkan harga yang lebih kompetitif di pasar domestik dan internasional.

Penguatan nilai tukar sering kali mencerminkan ekonomi yang kuat dan stabil, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Investasi asing langsung (FDI) dapat meningkat karena investor merasa lebih aman berinvestasi di negara dengan mata uang yang kuat dan stabil. Stabilitas nilai tukar juga mendukung investasi domestik karena perusahaan lebih percaya diri dalam melakukan perencanaan jangka panjang dan pengeluaran modal. (Septifany; Hidayat; Sulasmiyati, 2015)



Di sisi lain, produk konsumsi impor yang lebih murah dapat meningkatkan daya beli konsumen domestik, meningkatkan konsumsi rumah tangga, yang merupakan komponen penting dari pertumbuhan ekonomi.

Menurut, Tambunan dan Mayes (2015) stabilnya nilai tukar suatu negara akan lebih memudahkan investor untuk menghitung dengan benar seberapa banyak biaya produksi yang akan dikeluarkan sewaktu kegiatan produksi berlangsung, serta harapan untuk mendapatkan kembali investasi yang telah dikeluarkan. Selain biaya produksi yang mudah untuk diperhitungkan, nilai tukar suatu negara juga memudahkan investor untuk menghitung return atau laba yang akan diperoleh.

Sari & Baskara, (2018) yang menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara nilai tukar dengan investasi asing langsung/ FDI di Indonesia. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul Hadi et al. (2018) hasil dari penelitian mereka menjelaskan bahwa nilai tukar memiliki hubungan yang signifikan terhadap investasi.

Perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) pada prinsipnya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang tersebut (Santoso, 2007). Fluktuasi nilai tukar, bagi sebagian orang dianggap sebagai salah satu penyebab terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Ketidakstabilan nilai tukar ini mempengaruhi arus modal atau investasi dan perdagangan internasional.

Nilai tukar yang stabil dan kompetitif dapat mendorong investasi asing dan domestik karena menciptakan lingkungan bisnis yang lebih pasti dan menguntungkan. Investasi yang meningkat akan memperkuat infrastruktur, teknologi, dan kapasitas produksi, yang pada akhirnya akan mendorong

umbuhan ekonomi yang lebih tinggi.



2.2.3 Kaitan teoritis tingkat suku bunga, investasi dan pertumbuhan ekonomi

Hubungan antara suku bunga dan pertumbuhan ekonomi adalah salah satu aspek penting dalam ekonomi makro. Suku bunga merupakan alat kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral untuk mengatur likuiditas dan stabilitas ekonomi. Suku bunga mempengaruhi secara langsung kehidupan masyarakat dan mempunyai dampak penting terhadap perekonomian. Suku bunga juga memengaruhi keputusan dalam hal mengkonsumsi, menginvestasi, dan menabung (Hazmi, 2018).

Tingkat suku bunga merupakan fungsi dari investasi. Tingkat suku bunga yang rendah dapat membuat investasi meningkat dan pada akhirnya akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi yang akan meningkat (Asnawi & Fitria, 2018). Tingkat suku bunga Bank Indonesia atau BI 7-Day Repo Rate adalah suku bunga instrument dari Bank Indonesia (BI). Bank Indonesia melalui kebijakan moneter (policy rate), dapat menaikkan atau menurunkan suku bunga, sehingga mempengaruhi tingkat suku bunga antar bank.

Tingkat suku bunga yang lebih tinggi cenderung meningkatkan biaya pinjaman, yang dapat mengurangi insentif untuk berinvestasi karena biaya modal (*cost of capital*) menjadi lebih mahal. Sebaliknya, tingkat suku bunga yang lebih rendah dapat merangsang investasi karena biaya pinjaman lebih murah, sehingga meningkatkan permintaan untuk investasi dan konsumsi. Ketika suku bunga rendah, perusahaan dan individu lebih cenderung untuk meminjam uang dan berinvestasi dalam proyek-proyek baru atau pembelian besar, yang pada gilirannya dapat meningkatkan produksi dan pekerjaan. Tingkat suku bunga yang rendah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dengan cara merangsang investasi dan konsumsi. Namun, jika tingkat suku bunga terlalu rendah untuk



waktu yang lama, hal ini dapat menyebabkan 'overheating' dalam ekonomi, di mana permintaan melebihi kapasitas produksi, yang dapat menyebabkan inflasi. Di sisi lain, tingkat suku bunga yang rendah dapat meningkatkan jumlah uang yang beredar dan dapat menyebabkan inflasi jika tidak diimbangi dengan peningkatan produksi (Yazid, 2018).

Dengan demikian BI-7 Day repo rate tersebut memberikan sinyal bahwa pemerintah mengharapkan perbankan dapat menggerakkan sektor ril untuk dapat mendorong laju pertumbuhan ekonomi. Suku bunga yang tepat dapat merangsang pertumbuhan ekonomi dengan mendorong konsumsi dan investasi, sementara suku bunga yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dapat memiliki efek sebaliknya. Bank sentral memainkan peran penting dalam menyesuaikan suku bunga untuk menyeimbangkan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga.

Sebagaimana Teori Keynesian menekankan pentingnya permintaan agregat dalam menentukan tingkat output dan pertumbuhan ekonomi. Menurut Keynesian, kebijakan moneter (seperti perubahan suku bunga) dapat mempengaruhi permintaan agregat. Namun, dalam situasi tertentu seperti perangkap likuiditas atau ketika suku bunga sudah sangat rendah (zero lower bound), kebijakan moneter mungkin tidak efektif. Dalam kondisi ini, kebijakan fiskal yang proaktif menjadi penting untuk merangsang ekonomi

2.2.4 Kaitan teoritis inflasi, investasi dan pertumbuhan ekonomi

Inflasi dan investasi: Inflasi yang tinggi dapat memiliki dampak negatif terhadap tingkat investasi dalam beberapa cara. Pertama, inflasi dapat menyebabkan ketidakpastian ekonomi karena harga-harga barang dan jasa naik secara tidak terduga. Hal ini dapat mengurangi kepercayaan pelaku bisnis dan

ng mereka untuk menunda keputusan investasi jangka panjang. Kedua, ang tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat, mengurangi



permintaan atas produk dan jasa, dan pada akhirnya dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Investasi dan pertumbuhan ekonomi: Investasi yang cukup besar dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang kuat.

Inflasi dan pertumbuhan ekonomi: Hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi lebih kompleks. Pada tingkat inflasi yang moderat, beberapa penelitian menunjukkan bahwa inflasi dapat memberikan dorongan sementara terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena inflasi yang sedikit dapat memberikan insentif bagi konsumen untuk membelanjakan uang mereka sebelum nilainya menurun, sehingga meningkatkan permintaan agregat. Namun, jika inflasi terus meningkat dan tidak terkendali, hal ini dapat mengurangi kepercayaan konsumen, merusak stabilitas ekonomi, dan menghambat pertumbuhan jangka panjang.

Dalam model ini, inflasi dan pertumbuhan ekonomi dianalisis melalui keseimbangan antara permintaan agregat (AD) dan penawaran agregat (AS): Permintaan Agregat (AD) menggambarkan total permintaan barang dan jasa dalam perekonomian pada berbagai tingkat harga. Peningkatan AD, misalnya melalui kebijakan moneter ekspansif, dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi tetapi juga dapat menyebabkan inflasi.. Sedangkan Penawaran Agregat (AS) menggambarkan total penawaran barang dan jasa dalam perekonomian pada berbagai tingkat harga. Dalam jangka pendek, peningkatan AD dapat meningkatkan output dan harga. Namun, dalam jangka panjang, AS bersifat inelastis karena dipengaruhi oleh faktor produksi seperti tenaga kerja dan teknologi. Inflasi yang terlalu tinggi dapat menghambat pertumbuhan karena

kan ketidakpastian dan biaya penyesuaian.

Oh karena itu, hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi sangat kompleks dan bergantung pada konteks ekonomi, kebijakan pemerintah, dan



ekspektasi inflasi masyarakat. Secara umum, inflasi moderat dianggap sebagai bagian dari ekonomi yang sehat, tetapi inflasi yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Analisis yang cermat dan kebijakan yang tepat sangat diperlukan untuk menjaga keseimbangan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

2.3 Kajian empiris

Beberapa studi empiris telah menganalisis bagaimana pengaruh perubahan jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi.

Siwi (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengaruh inflasi dan suku bunga memiliki hubungan yang kuat dan berpengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2010-2017. Hal serupa juga ditemukan oleh Asnawi (2018) mengungkapkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini memberikan bukti bahwa semakin meningkat inflasi maka akan menurunkan laju pertumbuhan ekonomi, ini karena dengan peningkatan laju inflasi yang dapat menyebabkan kurangnya investasi di suatu negara, dan mendorong kenaikan suku bunga serta penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kesejahteraan dan kehidupan masyarakat, yang pada akhirnya akan berimbas pada menurunnya pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya, variabel lainnya yaitu suku bunga dan Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini memberikan bukti tingkat suku bunga merupakan



ari investasi. Tingkat suku bunga yang rendah dapat membuat investasi at dan pada akhirnya akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi n meningkat.

Penelitian lain yang dilakukan Wiwiet (2019) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia untuk periode 2010-2017, menunjukkan bahwa suku bunga SBI dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin tinggi pertumbuhan suku bunga SBI akan semakin menurunkan pertumbuhan ekonomi. Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Idayanti (2005) yang menyatakan bahwa suku bunga SBI dalam jangka pendek dan jangka panjang mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian sejalan juga dengan hasil penelitian Mahendra (2008) yang menyatakan bahwa suku bunga SBI secara parsial berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. variabel investasi memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin tinggi pertumbuhan kredit akan semakin meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Namun pengaruh kurs terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan tidak memiliki pengaruh. Hal ini diduga, penyebab kurs tidak memiliki pengaruh langsung terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung, tetapi memiliki pengaruh langsung terhadap investasi. Penelitian Utami (2013) yang dilakukan untuk periode 2000-2017 menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi dan nilai tukar tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode tersebut. Selanjutnya dalam penelitian Wiwiet (2019) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil tersebut tentunya tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh yang luas terhadap perekonomian suatu negara. Hal ini diduga terdapat alasan sehingga inflasi tidak berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi.



Berbeda dengan hasil penelitian Utami (2013), hasil estimasi dari Salim, J. F. (2018) menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, artinya semakin besar nilai tukar nominal akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi meningkat secara signifikan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Budiyanto & Wibowo (2021) mengemukakan bahwa nilai tukar merupakan variabel yang signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Gnahe dan Huang (2020) dengan menggunakan struktur kointegrasi panel untuk delapan negara Persatuan Ekonomi dan Moneter Afrika Barat (WAEMU), menguji dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi periode 1988-2018. Hasil analisis menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan pembentukan modal tetap bruto berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini juga menunjukkan bahwa tingkat bunga riil signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kredit domestik ke sektor swasta dan nilai tukar resmi menunjukkan pengaruh positif secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan teori serta perbedaan hasil penelitian terdahulu dari keempat variabel (jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar) terhadap pertumbuhan ekonomi, maka penelitian ini akan menguji kembali dalam rangka memperjelas bagaimana pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun yang membedakan dari penelitian sebelumnya yaitu memasukan variabel investasi sebagai mediating diantara variabel independen dan dependen, dalam hal ini kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi.



ig itu, merupakan hasil observasi dari peneliti yang belum menemukan
aan studi empiris yang menganalisis pengaruh langsung dan tidak

langsung sekelompok variabel moneter dalam mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi.

