



## Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di ASEAN-5

Nadine Agatha Putri<sup>1</sup>, Karsinah<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Semarang

### Info Artikel

Kata-kata Kunci:  
Kebijakan Moneter, Pertumbuhan  
Ekonomi, ASEAN-5

### Abstract

*An important indicator of a country's success in achieving sustainable development goals is its economic growth rate. Monetary policy significantly influences growth by controlling interest rates, the money supply, foreign exchange reserves, and currency exchange rates. From 2004 to 2023, this study investigated the relationship between monetary policy and economic growth in the ASEAN-5 countries (Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand) using panel data regression with a Fixed Effect Model approach. The findings show that economic growth is positively and significantly affected by interest rates, the money supply, foreign exchange reserves, and currency exchange rates. These findings emphasize the need for cooperation among the ASEAN-5 countries and the necessity of sound monetary policies to maintain development and economic stability.*

Sejarah Artikel:  
diterima : 24 Februari 2025  
direvisi : 21 Mei 2025  
disetujui : 28 Mei 2025

### Abstrak

Indikator penting keberhasilan suatu negara dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan adalah tingkat pertumbuhan ekonominya. Kebijakan moneter secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan dengan mengendalikan suku bunga, jumlah uang yang beredar, cadangan devisa, dan nilai tukar mata uang. Dari tahun 2004 hingga 2023, penelitian ini menginvestigasi hubungan antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand) dengan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model. Temuan menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh suku bunga, jumlah uang yang beredar, cadangan devisa, dan nilai tukar mata uang. Penemuan ini menekankan perlunya kerja sama di antara negara-negara ASEAN-5 dan perlunya kebijakan moneter yang baik dalam menjaga pembangunan dan stabilitas ekonomi.

### \*Corresponding Author

[nadineagathaputri@students.unnes.ac.id](mailto:nadineagathaputri@students.unnes.ac.id)

Nadine Agatha Putri

### Cara Mengutip:

Putri, N. A. Karsinah, K. (2025). Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN-5. Jurnal PROFIT: Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi, 12 (1), 1-13.  
<https://doi.org/10.36706/jp.v12i1.66>



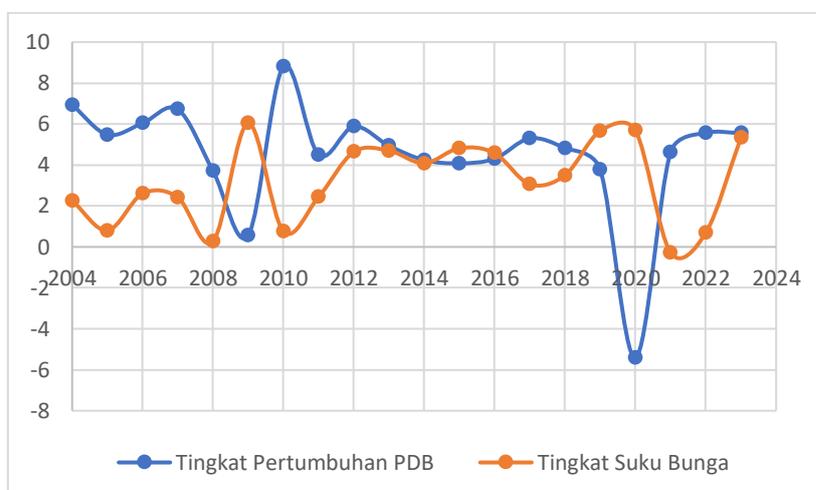
## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu indikator utama yang mencerminkan kesehatan suatu negara. Namun, tantangan besar dalam mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dihadapi oleh banyak negara, terutama yang sedang berkembang. Kondisi ini menunjukkan betapa pentingnya kerjasama ekonomi internasional untuk saling mendukung dalam upaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal inilah yang mendorong beberapa negara di sekitarnya, termasuk ASEAN (Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara), untuk membentuk badan regional. Sebelas negara Asia Tenggara yang membentuk ASEAN berkumpul pada tahun 1987 di Bangkok dengan tujuan yang sama untuk meningkatkan pembangunan ekonomi. Ada percepatan kemajuan sosial, budaya, dan ekonomi di kawasan, serta menangani berbagai tantangan yang dihadapi oleh negara-negara anggotanya.

Peran ASEAN selama lebih dari lima dekade sangat signifikan dalam menghapus batasan aktivitas ekonomi di antara negara-negara anggotanya. Di tengah era globalisasi ini, kerjasama ekonomi regional semakin krusial untuk mendukung perdagangan dan ekonomi yang terbuka. Diharapkan bahwa melalui kerjasama ini, pertumbuhan ekonomi ASEAN akan meningkat secara berkelanjutan. Penelitian ini berfokus pada negara-negara ASEAN-5, yaitu Malaysia, Indonesia, Singapura, Filipina, dan Thailand. Kelima negara tersebut merupakan pendiri ASEAN sekaligus memiliki kontribusi ekonomi terbesar di ASEAN yang tercermin pada tingkat pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi.

Di antara banyak faktor yang dapat memengaruhi pertumbuhan PDB, kebijakan moneter merupakan faktor yang sangat penting. Dalam kajian teori ekonomi, hubungan antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi telah lama menjadi perhatian. Fisher & Brown (1911) melalui *Quantity of Money* menyatakan bahwa jumlah uang yang beredar berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, Keynes (1936) menyoroti pentingnya kebijakan moneter dalam mengendalikan suku bunga untuk mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi. Kedua pendekatan ini menjadi dasar dalam menganalisis bagaimana kebijakan moneter memengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN-5. Di antara negara-negara ASEAN-5, yang memiliki dinamika ekonomi yang beragam, mendorong pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada kebijakan moneter. Pengendalian suku bunga adalah salah satu elemen dari struktur kebijakan ini di antara alat-alat lain yang digunakan bank sentral untuk menjaga stabilitas harga dan mengelola inflasi.

Suku bunga merupakan faktor penting dalam ekonomi yang selalu menjadi fokus perhatian. Hal ini disebabkan karena suku bunga memiliki dampak langsung dan luas terhadap kehidupan sehari-hari masyarakat dan dapat mengubah kondisi ekonomi secara signifikan (Fauzi et al., 2023). Terdapat korelasi yang kuat antara suku bunga dan ekspansi ekonomi. Reduksi suku bunga dapat memicu investasi, yang selanjutnya berkontribusi pada kemajuan ekonomi (Pratiwi, 2024). Saat bank sentral mengurangi nilai suku bunga, biaya pinjaman akan berkurang, yang mendorong masyarakat untuk berinvestasi dan berbelanja. Di sisi lain, suku bunga yang tinggi dapat menghambat investasi dan pengeluaran, yang memperlambat perekonomian.



Gambar 1. Tingkat Pertumbuhan PDB dan Tingkat Suku Bunga ASEAN-5 Tahun 2004-2023  
(Sumber: *World Bank*)

Gambar 1 menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan PDB negara-negara ASEAN-5 telah mengalami beberapa variasi yang mencolok selama beberapa tahun terakhir, dengan puncaknya pada tahun 2010. Perlambatan pertumbuhan PDB pada tahun 2009 menunjukkan krisis keuangan dunia yang terjadi pada tahun 2008 dan 2009. Sementara itu, tingkat suku bunga tidak mengalami fluktuasi ekstrem dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan PDB. Suku bunga tetap relatif stabil selama periode penurunan pertumbuhan ekonomi, yang mencerminkan upaya kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas ekonomi. Setelah krisis global 2008, tingkat suku bunga diturunkan ke tingkat rendah untuk mendorong pemulihan ekonomi. Pada tahun 2020, pertumbuhan PDB mengalami kemunduran drastis, diikuti oleh penurunan tingkat suku bunga untuk merangsang pertumbuhan. Namun, pemulihan yang lambat memperlihatkan pertumbuhan yang tidak segera sejalan dengan penyesuaian tingkat suku bunga. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaturan tingkat suku bunga sebagai salah satu indikator kebijakan moneter tidak selalu berkorelasi langsung dengan pertumbuhan ekonomi, tergantung pada kondisi faktor-faktor ekonomi makro lainnya seperti cadangan devisa, jumlah uang beredar, dan nilai tukar.

Tingkat uang yang bergerak di seluruh perekonomian menentukan faktor utama yang mempengaruhi kemajuan ekonomi. Terlalu banyak uang yang beredar dapat meningkatkan harga barang dan jasa, sehingga memicu kemungkinan inflasi. Kenaikan atau penurunan jumlah uang beredar dapat berdampak negatif pada pertumbuhan PDB. Oleh karena itu, diperlukan pengelolaan jumlah uang beredar yang hati-hati, dengan mempertimbangkan konsekuensi yang mungkin terjadi di masa depan (Aristina et al., 2020). Berdasarkan analisis data dari *World Bank*, negara Thailand menunjukkan peningkatan yang stabil dalam jumlah uang beredar, dengan fluktuasi minor, mencapai sekitar 142% dari PDB pada 2023. Malaysia juga mencatat pertumbuhan yang positif meskipun berada di kisaran yang lebih rendah dibandingkan Thailand, sekitar 123% dari PDB. Singapura memiliki proporsi uang beredar yang konsisten dan berada di level yang lebih tinggi, 148% dari PDB. Indonesia dan Filipina menunjukkan angka yang lebih rendah di sekitar 40%-85% dari PDB. Negara-negara dengan proporsi uang beredar yang lebih tinggi seperti Singapura dan Thailand, hal ini mengindikasikan bahwa lebih banyak likuiditas dapat membantu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Membayar utang luar negeri suatu negara, mendanai impor, menjaga kestabilan nilai tukar mata uang, dan menabung untuk masa depan adalah fungsi-fungsi penting dari cadangan devisa suatu negara. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya cadangan mata uang asing suatu negara untuk keamanan ekonominya. Besarnya cadangan devisa dapat menjadi tolok ukur untuk mengevaluasi sejauh mana ketahanan suatu negara dalam menghadapi krisis ekonomi. Cadangan mata uang asing yang lebih besar biasanya berarti ketahanan yang lebih baik dalam menghadapi krisis (Dianita & Zuhroh, 2018). Data dari *World Bank* menunjukkan perkembangan cadangan devisa di lima negara anggota ASEAN (ASEAN-5). Singapura menunjukkan angka cadangan devisa tertinggi yang stabil dan terus meningkat, mencapai puncaknya di 425 miliar dolar AS pada tahun 2021. Hal ini mencerminkan posisi ekonominya yang kuat sebagai pusat keuangan regional dan global. Thailand juga mengalami kenaikan yang signifikan, meski fluktuatif, dengan cadangan devisa di kisaran 359 miliar dolar AS pada waktu puncak. Filipina dan Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang konsisten pula, meskipun angka cadangan devisa mereka jauh di bawah Singapura dan Thailand. Malaysia, di sisi lain menunjukkan pertumbuhan yang lebih lambat dibandingkan negara-negara lain.

Faktor lain yang harus diperhatikan adalah nilai tukar. Nilai suatu mata uang cenderung menguat seiring dengan bertambahnya permintaan terhadap mata uang tersebut, terutama jika diasumsikan jumlah uang yang tersedia (penawaran) mengalami penurunan atau tidak mengalami perubahan. Stabilitas nilai tukar mata uang dapat menjadi pertanda baik yang menjamin kemungkinan jangka panjang untuk pembangunan ekonomi nasional (Efi et al., 2024). Analisis data nilai tukar mata uang di lima negara anggota ASEAN (ASEAN-5) pada periode 2004-2023 menunjukkan nilai tukar negara Indonesia mencatat peningkatan nilai tukar dari 10,000 IDR/USD menjadi lebih dari 14,000 IDR/USD, menunjukkan tantangan yang dihadapi dalam menjaga daya saing. Malaysia awalnya mengalami fluktuasi, namun stabil di sekitar 4.3 MYR/USD, mencerminkan kemampuan untuk menyesuaikan dengan harga komoditas global. Filipina, meskipun mengalami beberapa fluktuasi, tetap stabil di rentang 50-60 PHP/USD, didorong oleh remitansi pekerja dari luar negeri. Singapura, meskipun mengalami depresiasi bertahap dari 1.6 SGD/USD menjadi 1.4 SGD/USD, tetap stabil sebagai pusat keuangan yang kuat. Thailand cenderung stabil dengan fluktuasi kecil dari sekitar 40 THB/USD di tahun-tahun awal hingga mencapai

30 THB/USD di lebih dari satu dekade terakhir, mencerminkan ketahanan ekonomi yang baik berkat ketergantungannya pada sektor pariwisata.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi meliputi: Twinoburyo & Odhiambo (2018) menulis tinjauan literatur internasional tentang kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi. Dalam tinjauan literatur tersebut ditemukan bahwa hubungan positif kebijakan moneter terhadap ekonomi di negara-negara berkembang lebih lemah dari negara-negara maju karena pasar keuangannya yang kurang berkembang dan terintegrasi. Sejauh mana suatu perekonomian terbuka, ukuran dan daya saing sektor keuangannya, sistem moneter saat ini, dan nilai tukar, semuanya memiliki peran dalam membentuk hubungan antara kebijakan moneter dan pembangunan ekonomi. Berko et al. (2022) mengkaji tentang kebijakan moneter di negara-negara pendiri ASEAN. Ditemukan bahwa ASEAN-5 mengadopsi banyak praktik kebijakan moneter dari negara maju. Namun, terdapat perbedaan signifikan; hanya Indonesia, Filipina, dan Thailand yang menerapkan sistem penargetan inflasi dalam kebijakan moneternya. Berbeda dengan Malaysia dan Singapura yang mencapai hasil serupa dalam jangka panjang dengan rezim kebijakan moneter berbeda yaitu dalam hal volatilitas dan tingkat inflasi.

Astuti & Udjianto (2022) menganalisis dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan PDB di empat negara ASEAN. Hasilnya, kebijakan moneter di empat negara ASEAN hanya memiliki pengaruh jangka pendek, dan rencana apapun untuk masa depan bisa menjadi bumerang. Dalam analisis mereka mengenai perangkat kebijakan moneter ASEAN, Rasyidin et al. (2022) secara menyeluruh memeriksa dinamika kompleks mereka. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua negara memiliki hubungan dinamis antar variabel moneter. Di Indonesia dan Brunei Darussalam, kita dapat melihat bagaimana jumlah uang beredar, inflasi, dan suku bunga saling berhubungan. Interaksi yang lebih kompleks antara inflasi dan suku bunga terjadi di Filipina, berbeda dengan Laos dimana hubungan antara jumlah uang beredar dan suku bunga sederhana. Alat-alat kebijakan moneter berfungsi secara terpisah di negara-negara seperti Vietnam, Kamboja, Myanmar, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Jalil et al. (2024) melakukan penelitian ekstensif tentang bagaimana kebijakan moneter memengaruhi stabilitas ekonomi selama krisis di seluruh dunia. Menurut hasil penelitian tersebut, kebijakan moneter sangat penting untuk tiga alasan: menjaga ekonomi tetap stabil selama krisis global, mengendalikan inflasi, dan mendorong pertumbuhan. Setelah krisis keuangan 2008, beberapa negara menggunakan pelonggaran kuantitatif dan suku bunga rendah untuk menstimulasi ekonomi dengan meningkatkan permintaan agregat.

Novalina et al. (2019) meneliti lebih dekat dampak bersamaan dari kebijakan moneter terhadap stabilitas ekonomi di Indonesia, Vietnam, Tiongkok, dan India. Akibatnya, PDB cukup rentan terhadap fluktuasi nilai tukar dan jumlah uang beredar. Ekspor meningkat ketika mata uang suatu negara kehilangan nilainya terhadap dollar AS karena lebih banyak orang yang dapat membeli barang-barangnya, sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi. Lebih jauh lagi, peningkatan jumlah uang beredar meningkatkan daya beli, sehingga mendukung ekspansi ekonomi. Meneliti dampak cadangan mata uang asing terhadap pertumbuhan ekonomi di sepuluh negara berkembang, Kurniawan et al. (2020) penelitian ini menunjukkan bahwa cadangan mata uang asing negara-negara berkembang sangat penting untuk pembangunan ekonomi. Menurut Pane et al. (2024), dalam konteks perkembangan ekonomi, perubahan kebijakan moneter yang memengaruhi nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi perekonomian. Oleh karena itu, kebijakan yang diterapkan harus mampu menjaga keseimbangan ekonomi. Kebijakan moneter perlu dirancang dengan tepat agar dapat mendukung pertumbuhan ekonomi secara optimal.

García Matres & Viet Le (2021) menyelidiki dampak *money supply* terhadap perekonomian di beberapa negara. Hasil penelitian menunjukkan hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan pasokan uang dan pertumbuhan ekonomi pada tahun pertama, tetapi hubungan positif pada tahun kedua. Dalam jangka panjang, peningkatan pasokan uang dapat menyebabkan inflasi. Meskipun pasokan uang dapat mendukung ekonomi dalam jangka pendek, penggunaan kebijakan moneter ekspansif secara berlebihan harus dihindari untuk mencegah inflasi. Lee & Werner (2023) mengkaji tentang apakah suku bunga yang lebih rendah benar-benar terkait dengan pertumbuhan yang lebih tinggi di 19 negara. Menurut temuan, di hampir semua negara yang diteliti, suku bunga dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang baik selama periode penelitian. Penurunan suku bunga hingga mendekati atau di bawah nol dapat berdampak negatif terhadap pertumbuhan, dan hubungan antara suku

bunga dan pertumbuhan ekonomi tidak efektif dalam menstimulasi perekonomian. Oleh karena itu, para pembuat kebijakan sebaiknya fokus pada peningkatan suku bunga untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi.

Penelitian ini memiliki beberapa keunggulan dibandingkan studi sebelumnya. Pertama, cakupan variabelnya lebih komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai instrumen kebijakan moneter seperti suku bunga, jumlah yang beredar, cadangan devisa, dan nilai tukar. Kedua, fokus regional yang spesifik pada ASEAN-5 memungkinkan penelitian ini memberikan wawasan yang lebih relevan dan kontekstual. Terakhir, periode waktu yang lebih panjang dan terkini (2004-2023) memungkinkan analisis yang lebih komprehensif mengenai dampak jangka panjang kebijakan moneter, termasuk respons terhadap krisis keuangan global dan pandemi COVID-19. Meskipun terdapat studi yang relevan, beberapa *research gap* masih perlu diisi. Efektivitas kebijakan moneter di ASEAN-5 masih belum sepenuhnya dipahami, terutama setelah mempertimbangkan hasil yang kontradiktif dari penelitian sebelumnya. Riset lebih lanjut diperlukan karena sifat kompleks dari faktor-faktor moneter di daerah tersebut. Dari tahun 2004 hingga 2023, penelitian ini akan menganalisis dampak dari berbagai instrumen kebijakan moneter terhadap pembangunan ekonomi di negara-negara ASEAN-5. Kebaruan kajian ini terletak pada analisis yang lebih komprehensif, penggunaan data yang lebih terkini, fokus pada dinamika regional dan implikasi kebijakan yang lebih relevan bagi negara-negara ASEAN-5.

## METODE

Analisis dalam artikel ini bersifat kuantitatif. Sebagai sebuah strategi penelitian, teknik kuantitatif berarti pelaksanaan yang metodis dan komprehensif. Komponen kunci dari pendekatan ini adalah penggunaan data numerik untuk mengkomunikasikan temuan-temuan dan rincian yang diperoleh selama pelaksanaannya. Dengan perkembangan ekonomi sebagai variabel dependen, empat variabel independen-suku bunga, jumlah uang beredar, cadangan devisa, dan nilai tukar. Basis data World Bank merupakan sumber utama dalam perolehan data. Selain itu, ada beberapa sumber lain yaitu ASEAN *Statistical Yearbook* tahun 2004-2023, jurnal ilmiah, serta literatur lain yang relevan dengan topik penelitian.

Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) karena mampu mengontrol perbedaan karakteristik tetap antar negara yang tidak teramati, seperti faktor ekonomi dan sosial spesifik tiap negara. FEM mengasumsikan bahwa intersep berbeda antar negara namun koefisien slope tetap sama, sehingga estimasi pengaruh variabel independen terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi lebih akurat dan bebas bias. Pemilihan FEM didukung oleh uji Chow dan uji Hausman yang menunjukkan model ini lebih tepat dibanding Common Effect atau Random Effect Model. Pendekatan ini juga mengurangi masalah multikolinearitas dan meningkatkan efisiensi estimasi pada data panel ASEAN-5 periode 2004–2023.

Mengetahui bagaimana satu variabel mempengaruhi variabel lainnya adalah tujuan dari analisis regresi data panel. Dengan cara inilah persamaan regresi disusun:

$$Y = c + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

Y = Pertumbuhan ekonomi

c = Konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = Koefisien determinasi

X<sub>1</sub> = Suku Bunga

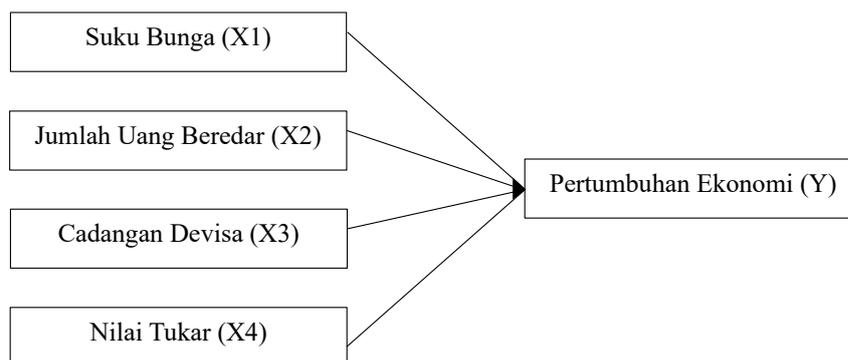
X<sub>2</sub> = Jumlah Uang Beredar

X<sub>3</sub> = Cadangan Devisa

X<sub>4</sub> = Nilai Tukar

e = Variabel lain yang mempengaruhi Y

Berikut adalah kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini:



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Uang yang dipinjam dikenakan biaya dalam bentuk suku bunga. Oktarino LB et al. (2023) menyatakan bahwa ketika suku bunga bervariasi, itu berarti permintaan uang berubah. Stabilitas ekonomi secara keseluruhan dapat sangat dipengaruhi oleh kebijakan suku bunga (Pangaribuan et al., 2024). Sebuah indikasi tunggal, yaitu suku bunga itu sendiri, digunakan untuk mengevaluasi variabel suku bunga secara operasional. Ada prosedur yang terlibat dalam mengukur variabel ini, dan rasio digunakan sebagai skala.

Ekspansi ekonomi suatu negara sangat sensitif terhadap perubahan jumlah uang beredar. Aktivitas ekonomi negara sangat dipengaruhi oleh fungsi uang sebagai alat tukar (Tiwa et al., 2016). Mengukur kondisi uang yang beredar saat ini banyak dibantu oleh Indeks Jumlah Uang Beredar (M2). Jumlah uang beredar terdiri dari uang kuasi, giro, dan mata uang yang beredar, serta beberapa teknik termasuk skala rasio untuk mengukur variabel ini.

Otoritas moneter dan bank sentral menyimpan deposito mata uang asing sebagai cadangan devisa. Sebagai jaminan utang, aset-aset ini disimpan dalam berbagai mata uang cadangan. Ini mencakup mata uang negara dan dana yang dipegang oleh bank-bank lain di bank sentral. Menurut Rahayuningsih et al. (2023), hubungan perdagangan suatu negara merupakan sumber cadangan mata uang asing suatu negara. Rasio tersebut bertindak sebagai variabel skala, sedangkan dolar AS (USD) bertindak sebagai variabel ukuran.

Nilai tukar yang stabil membantu membangun kepercayaan terhadap mata uang lokal, yang menjamin kelancaran perdagangan dan mendorong investasi dalam dan luar negeri (Judijanto et al., 2024). Satu metrik, nilai mata uang masing-masing negara relatif terhadap dolar AS, digunakan untuk mengevaluasi nilai tukar. Penerapan nilai tukar ini memungkinkan penilaian yang realistis terhadap variabel ini. Variabel-variabel di sini adalah Rupiah, Ringgit, Peso, Dolar Singapura, dan Baht, dan skala variabel-variabel ini adalah rasio.

Tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara merupakan indikator penting dari keberhasilan program-program pembangunannya dan, lebih jauh lagi, keberhasilan kebijakan-kebijakan tersebut secara keseluruhan. Untuk mencapai kemakmuran ekonomi jangka panjang, pertumbuhan yang kuat dan konsisten dianggap penting. Persentase kenaikan pendapatan nasional riil selama periode waktu tertentu mendefinisikan perkembangan ekonomi suatu negara.

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

$H_1$  = Suku bunga berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5

$H_2$  = Jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5

$H_3$  = Cadangan devisa berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5

$H_4$  = Nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinieritas

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Suku Bunga ( $X_1$ )	8.0700	2.3200	1.0959
Jumlah Uang Beredar ( $X_2$ )	1.7800	28.7331	3.7545
Cadangan Devisa ( $X_3$ )	0.0196	7.1070	1.8286
Nilai Tukar ( $X_4$ )	7.9200	3.1599	2.5465

(Sumber: Data diolah, EViews 2025)

Variabel tingkat suku bunga ( $X_1$ ) memiliki nilai Centred VIF sebesar 1,095, sesuai dengan hasil Uji Multikolinieritas. Di sisi lain,  $X_2$ , yang mewakili jumlah uang beredar, memiliki nilai VIF sebesar 3,754. Nilai VIF untuk nilai tukar ( $X_4$ ) dan cadangan devisa ( $X_3$ ) masing-masing adalah 2,546 dan 1,828. Tidak adanya multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ditunjukkan dengan nilai VIF di bawah 10.

#### Uji Heterokedastisitas

Tabel 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heterokedasticity			
F-statistic	1.4622	Prob. F (4,95)	0.2198
Obs*R-squared	5.7997	Prob. Chi-Square (4)	0.2146
Scaled explained SS	3.5604	Prob. Chi-Square (4)	0.4687

(Sumber: Data diolah, EViews 2025)

Nilai probabilitas Obs\*R-squared membantu seseorang untuk memahami heteroskedastisitas. Tidak ada heteroskedastisitas jika nilai probabilitas R-squared melebihi ambang batas signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Sebaliknya, jika nilai Probability Obs\*R-squared lebih kecil dari nilai signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ), maka model penelitian menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Model penelitian ini tampaknya tidak memiliki masalah heteroskedastisitas, seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 2 dengan nilai Probability Obs\*R-squared sebesar 5,799.

#### Pengujian Hipotesis

##### Uji-F

Tabel 3. Hasil Uji-F

Weighted Statistics	
F-statistic	70.8416
Prob (F-statistic)	0.0000

(Sumber: Data diolah, EViews 2025)

Tabel 3 menunjukkan hasil uji F dengan nilai F-statistik sebesar 70,8416 dan probabilitas F-statistik sebesar 0,0000. Meskipun nilai F-statistik di atas kriteria signifikansi 0,05, nilai probabilitasnya lebih kecil dari itu. Selanjutnya, karena 70,8416 lebih besar dari 2,4674, maka Fhitung lebih besar dari Ftabel. Oleh karena itu, berdasarkan kriteria pengambilan keputusan yang ditentukan dalam Uji F, hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima sedangkan hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen, yaitu pertumbuhan ekonomi.

##### Uji-t

Tabel 4. Hasil Uji-t

Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Suku Bunga	5.5100	2.2500	2.4471	0.0162
Jumlah Uang Beredar	1.5500	6.9400	2.2405	0.0274
Cadangan Devisa	0.6465	0.1567	4.1272	0.0001
Nilai Tukar	65654	51841	12.6645	0.0000
C	2.2100	7.1400	0.0309	0.9754

(Sumber: Data diolah, EViews 2025)

Sejalan dengan kriteria pengujian hipotesis, hipotesis alternatif (Ha) diterima jika nilai absolut t-hitung lebih besar dari nilai absolut t-tabel atau nilai p-value lebih kecil dari ambang batas signifikansi 0,05. Sebaliknya, hipotesis alternatif (Ha) ditolak jika nilai p-value lebih tinggi dari ambang batas signifikansi 0,05 atau jika nilai absolut t-hitung lebih kecil dari nilai absolut t-tabel. Tabel 4 menyajikan hasil pengujian yang menunjukkan hal tersebut.

Dengan nilai probabilitas 0,0162 untuk tingkat suku bunga, yang lebih kecil dari ambang batas signifikansi 0,05, Kami menerima Ha karena nilai t-hitung sebesar 2,4471 melebihi nilai t-tabel sebesar 1,6610. Hal ini mengindikasikan bahwa di kawasan ASEAN-5, pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Nilai probabilitas sebesar 0,0274 untuk jumlah uang beredar berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Nilai t-value dari tabel, 1,6610, lebih kecil dari t-hitung, yaitu 2,2405. Setelah menolak hipotesis nol (H0), hipotesis alternatif (Ha) diterima. Pentingnya jumlah uang beredar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN-5 terlihat jelas dari hal ini. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0001, cadangan devisa secara signifikan lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan nilai t-hitung sebesar 4,1272 yang lebih tinggi dari nilai t-tabel sebesar 1,6610, kita dapat menyimpulkan bahwa Ha benar. Artinya, pertumbuhan ekonomi kawasan ASEAN-5 secara signifikan dipengaruhi oleh cadangan devisa. Nilai tukar memiliki nilai probabilitas 0,0000, sehingga tidak signifikan secara statistik ( $p < 0,05$ ). Selain itu, nilai t-hitung sebesar 5,841 melebihi nilai t-tabel sebesar 1,6610. Jadi, kita dapat mengucapkan selamat tinggal pada H0 dan selamat datang pada Ha. Data menunjukkan bahwa nilai tukar secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN-5.

### Koefisien Desterminasi

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

Weighted Statistics	
R-squared	0.7489
Adjusted R-squared	0.7383

(Sumber: Data diolah, EViews 2025)

Koefisien Determinasi (R-squared) penelitian ini adalah 0,7489, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 5. Suku bunga ( $X_1$ ), volume uang yang beredar ( $X_2$ ), cadangan mata uang asing ( $X_3$ ), dan nilai tukar ( $X_4$ ), semuanya membantu menjelaskan kemajuan ekonomi lima negara ASEAN. Faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini menyumbang 25,11% sisanya. Selanjutnya, faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi lima negara ASEAN secara keseluruhan adalah empat faktor: suku bunga ( $X_1$ ), jumlah uang beredar ( $X_2$ ), cadangan devisa ( $X_3$ ), dan nilai tukar ( $X_4$ ). Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,7383 menunjukkan arah ini. Hal ini menyisakan 26,17 persen sebagai akibat dari variabel pengganggu atau faktor lain yang tidak dipertimbangkan di sini.

### Hasil Analisis Data

Hasil dari analisis regresi yang melihat hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan variabel independen (suku bunga, jumlah uang beredar, cadangan devisa, dan nilai tukar) diperoleh dari data yang dikumpulkan dari Bank Dunia dan buku tahunan statistik ASEAN, yang mencakup tahun 2004 hingga 2023. Analisis data dilakukan dengan menggunakan program EViews 12. Berikut adalah hasil dari analisis data tersebut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi

Cross-section Random Effects		
Variable	Coefficient	Std. Error
Suku Bunga	5.5100	2.2500
Jumlah Uang Beredar	1.5500	6.9400
Cadangan Devisa	0.6465	0.1567
Nilai Tukar	65654	51841
C	2.2100	7.1400

(Sumber: Data diolah, EViews 2025)

Sejalan dengan hasil regresi tersebut, model estimasi dapat dibuat sebagai berikut:

$$Y = 2,2100 + 5,5100 X_1 + 1,5500 X_2 + 0,6465 X_3 + 65654 X_4$$

Konstanta yang bernilai 2,2100 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi akan mencapai 2,2100 jika suku bunga, jumlah uang beredar, cadangan devisa, dan nilai tukar berada pada tingkat yang sama atau bernilai nol. Untuk semua faktor lain dianggap konstan, koefisien suku bunga yang positif sebesar 5,5100 mengindikasikan bahwa kenaikan 1% pada suku bunga akan menghasilkan kenaikan 5,5100 pada pertumbuhan ekonomi. Dengan koefisien yang positif ini, kita dapat menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi secara positif oleh suku bunga; sehingga kita dapat memproyeksikan PDB untuk berkembang sesuai dengan kenaikan suku bunga. Mengingat pengaruhnya yang besar, suku bunga menguntungkan bagi pertumbuhan ekonomi. Suku bunga yang tinggi dapat mendorong tabungan individu di bank. Hal ini memungkinkan bank untuk meminjamkan lebih banyak uang, sehingga meningkatkan kredit untuk investasi. Investasi yang lebih besar menghasilkan konsumsi yang lebih besar, yang kemudian menciptakan lebih banyak lapangan kerja dan pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lee & Werner (2023) yang menemukan hubungan positif antara suku bunga dan pertumbuhan ekonomi di banyak negara, termasuk negara-negara maju. Banyak penelitian menunjukkan bahwa suku bunga memiliki dampak yang menguntungkan dan signifikan terhadap pembangunan ekonomi. Penelitian-penelitian tersebut antara lain Asnawi & Fitria (2018), Hakim (2023), dan Rizky & Khoirul Fuddin (2024). Berbeda dengan hasil Shaukat et al. (2019) yaitu suku bunga yang tinggi dapat membatasi potensi ekonomi untuk tumbuh, bagi negara-negara yang sedang berkembang untuk mempertahankan transisi dan mencapai tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dengan cepat maka suku bunga yang rendah sangat dibutuhkan.

Jika semua variabel independen lainnya tetap konstan, kenaikan 1% pada jumlah uang beredar akan menghasilkan kenaikan 1,5500 pada pertumbuhan ekonomi, sesuai dengan nilai positif dari koefisien jumlah uang beredar. Koefisien positif ini menunjukkan hubungan yang baik antara jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi, sehingga sirkulasi moneter yang lebih besar biasanya menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat. Jumlah uang beredar adalah penentu penting dari pembangunan ekonomi yang menguntungkan. Analisis ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Ambarwati et al. (2021) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa peningkatan jumlah uang yang beredar cenderung diiringi dengan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Gabriel & Darcilio (2024) dan García Matres & Viet Le (2021), yang juga mengindikasikan bahwa jumlah uang beredar secara positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Peningkatan jumlah uang beredar akan sangat membantu perekonomian jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa, tidak seperti temuan studi Nugroho & Hasmarini (2025) menyatakan jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Konsisten dengan koefisien cadangan devisa sebesar 0,6465, peningkatan 1% cadangan devisa akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,6465 jika semua variabel independen lainnya tetap konstan. Koefisien positif ini mengindikasikan hubungan yang baik antara cadangan devisa dan pertumbuhan ekonomi, sehingga peningkatan cadangan devisa mungkin disertai dengan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Karena sangat penting, cadangan mata uang asing membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurniawan et al. (2020) yang menemukan bahwa cadangan devisa merupakan faktor utama dalam pertumbuhan PDB. Ketika koefisien pengaruhnya positif, artinya peningkatan cadangan devisa cenderung menyebabkan peningkatan pertumbuhan ekonomi. Cadangan devisa sangat dipengaruhi oleh kinerja ekspor dan investasi asing. Pertumbuhan ekspor dan investasi asing akan menstimulasi perekonomian, mempercepat pertumbuhan ekonomi, dan secara otomatis meningkatkan cadangan devisa (Pratama & Utomo, 2022).

Koefisien nilai tukar sebesar 65654 mengindikasikan bahwa, apabila variabel independen lain tetap konstan, kenaikan 1 unit pada rasio nilai tukar mata uang lokal terhadap dolar AS akan berasosiasi dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 65654 poin. Koefisien yang positif ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi; dengan kata lain, pertumbuhan ekonomi berkorelasi positif dengan kenaikan nilai tukar. Nilai tukar yang positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan karena apresiasi nilai tukar mencerminkan stabilitas ekonomi dan kepercayaan pasar, sehingga

menurunkan biaya impor barang modal dan bahan baku yang meningkatkan produktivitas dan investasi. Oleh karena itu, stabilitas dan apresiasi nilai tukar menjadi sinyal positif bagi investor di negara berkembang seperti ASEAN-5. Hatmanu et al. (2020) menemukan korelasi yang baik antara nilai tukar dan pembangunan ekonomi, terutama di negara-negara berkembang; hasil penelitian kami sejalan dengan hal tersebut. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi banyak dipengaruhi oleh nilai tukar; misalnya, Azizah et al. (2019), Sukardi & Hidayah (2022), dan Judijanto et al. (2024), semuanya mencapai kesimpulan yang sama. Nilai tukar mata uang lokal yang lebih stabil terhadap dolar AS dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Mengingat dampak substansial dan positif dari nilai tukar yang stabil, maka diperlukan kebijakan yang tepat untuk mencapai hal ini. Berbeda dengan apa yang telah ditunjukkan dalam penelitian Sari et al. (2024), Zikratunnisa & Aimon (2024), Budiman & Arifin (2024) dan Silaban et al. (2023), pertumbuhan ekonomi dipengaruhi nilai tukar, namun pengaruh tersebut bersifat negatif, yaitu berbanding terbalik dengan tingkat pertumbuhan ekonomi.

## SIMPULAN

Di negara-negara ASEAN-5 yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand penelitian ini menemukan adanya interaksi yang rumit di antara berbagai alat kebijakan moneter, termasuk suku bunga, jumlah uang beredar, dan faktor-faktor lain seperti cadangan devisa dan nilai tukar. Adanya hubungan dinamis antar instrumen kebijakan moneter di seluruh negara ASEAN-5 menunjukkan adanya keterkaitan ekonomi yang kuat di kawasan ini. Perubahan kebijakan moneter di satu negara dapat berdampak pada negara-negara lain, sehingga koordinasi kebijakan moneter menjadi penting untuk menjaga stabilitas regional.

Mengingat adanya hubungan dinamis yang kuat antar instrumen kebijakan moneter di negara-negara ASEAN-5, disarankan adanya koordinasi kebijakan moneter yang lebih erat di antara negara-negara tersebut. Koordinasi ini dapat membantu mengurangi dampak eksternal kebijakan dari satu negara ke negara lain dan menjaga stabilitas ekonomi regional secara keseluruhan. Untuk merumuskan kebijakan yang lebih efektif dan tepat sasaran, diperlukan penelitian lebih lanjut guna memperdalam pemahaman mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter di setiap negara ASEAN-5. Selain itu, karena stabilitas ekonomi di kawasan ini dipengaruhi tidak hanya oleh kebijakan moneter, tetapi juga oleh faktor-faktor lain seperti kebijakan fiskal, regulasi keuangan, dan reformasi struktural, maka kajian mendalam mengenai dampak dari kebijakan-kebijakan non-moneter ini juga menjadi sangat krusial.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Saya ingin mengucapkan terima kasih kepada semua jajaran dosen dan staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Semarang yang telah membantu keberhasilan penelitian ini. Dengan adanya penelitian ini, saya berharap dapat memberikan manfaat yang baik bagi kemajuan cabang ilmu pengetahuan ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, A. D., Sara, I. M., & Aziz, I. S. A. (2021). Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), BI Rate dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2009-2018. *Warmadewa Economic Development Journal (WEDJ)*, 4(1), 21–27. <https://doi.org/10.22225/wedj.4.1.3144.21-27>
- Aristina, K., Juliprijanto, W., & Prasetyanto, P. K. (2020). Analisis Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2005-2018. *DINAMIC Directory Journal of Economic*, 2(2), 403–414. <https://doi.org/https://doi.org/10.31002/dinamic.v2i2.1372>
- Asnawi, & Fitria, H. (2018). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomika Indonesia*, 7(02), 24–32. <http://ojs.unimal.ac.id/index.php/ekonomika>
- Astuti, R. D., & Udjianto, D. W. (2022). The Impact of Monetary Policy and International Trade on Economic Growth and Inflation In ASEAN-4 Countries. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 11(1), 175–190. <https://doi.org/10.15408/sjie.v11i1.22142>

- Azizah, T. C., Haryadi, & Umiyati Etik. (2019). Pengaruh Kurs, Net Ekspor, Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*, 7(1), 2303–1204. <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/pim.v7i1.8356>
- Berko, D., Hammond, P., & Amisah, E. (2022). The Effect of Interest Rate Spread on Economic Growth: Ghana's Perspective. *International Journal of Business and Management Review*, 10(2), 1–24. <https://doi.org/10.37745/ijbmr.2013>
- Budiman, J., & Arifin, S. (2024). Hubungan Ekspor, Impor, Inflasi Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Nilai Tukar Sebagai Mediasi. *PERFORMANCE: Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 14(1), 159–173. <file:///C:/Users/USER/Downloads/3112-Article%20Text-9924-2-10-20240411.pdf>
- Dianita, D., & Zuhroh, I. (2018). Analisa Cadangan Devisa Tahun 1990-2016. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(1), 119–131. <https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jie.v2i1.6972>
- Efi, M., Tiwu, M. I. H., & Kiak, N. T. (2024). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *MENAWAN: Jurnal Riset Dan Publikasi Ilmu Ekonomi*, 2(4), 169–180. <https://doi.org/10.61132/menawan.v2i4.708>
- Fauzi, A., Damayanty, P., Pane, C. S., Julianti, E. A. C., Elok, G. P., & Rivai, I. (2023). Analisis Dampak Kebijakan Moneter Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(2), 50–58. <https://doi.org/10.56127/jekma.v2i2.713>
- Fisher, I., & Brown, H. Gu. (1911). *The Purchasing Power of Money*. [https://books.google.co.id/books/about/The\\_Purchasing\\_Power\\_of\\_Money.html?id=IOWJAAAIAAJ&redir\\_esc=y](https://books.google.co.id/books/about/The_Purchasing_Power_of_Money.html?id=IOWJAAAIAAJ&redir_esc=y)
- Gabriel, E. M., & Darcilio, V. M. (2024). The Impact of Monetary Policy Dynamics on Economic Growth: A Case Study Of Mozambique. *Modern Economy*, 15(11), 1112–1146. <https://doi.org/10.4236/me.2024.1511058>
- García Matres, J. de O., & Viet Le, T. (2021). The Impact of Money Supply on The Economy: A Panel Study on Selected Countries. *Journal of Economic Science Research*, 4(4). <https://doi.org/10.30564/jesr.v4i4.3782>
- Hakim, A. (2023). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(4), 1283–1291. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i4.3377>
- Hatmanu, M., Cautisanu, C., & Ifrim, M. (2020). The Impact of Interest Rate, Exchange Rate and European Business Climate On Economic Growth In Romania: An ARDL Approach with Structural Breaks. *Sustainability (Switzerland)*, 12(7). <https://doi.org/10.3390/su12072798>
- Jalil, A., Kasnelly, S., & Agustia Inayati. (2024). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Stabilitas Ekonomi Di Tengah Krisis Global. *Al-Mizan Jurnal Ekonomi Syariah*, 7(2), 105–119. <https://ejournal.an-nadwah.ac.id/index.php/almizan/article/view/789>
- Judijanto, L., Syaiful, M., & Lubis, M. M. (2024). Pengaruh Kebijakan Moneter Dan Stabilitas Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Sanskara Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 3(01), 7–15. <https://doi.org/10.58812/sek.v3i01>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money* (2007th ed.). Palgrave Macmillan. [https://books.google.co.id/books/about/The\\_General\\_Theory\\_of\\_Employment\\_Interes.html?id=xpw-96rynOcC&redir\\_esc=y](https://books.google.co.id/books/about/The_General_Theory_of_Employment_Interes.html?id=xpw-96rynOcC&redir_esc=y)
- Kurniawan, Si. B., Ratnawati, T., & Rahmiyati, N. (2020). Analisis Inflasi, Cadangan Devisa, Dan Neraca Pembayaran Terhadap Perubahan Kurs Dan Pertumbuhan Ekonomi Pada 10 Negara Berkembang. *Arthavidya Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 238–254. <http://arthavidya.wisnuwardhana.ac.id/index.php/arthavidya/article/download/168/121>
- Lee, K. S., & Werner, R. A. (2023). Are Lower Interest Rates Really Associated with Higher Growth? New Empirical Evidence on The Interest Rate Thesis From 19 Countries. *International Journal of Finance and Economics*, 28(4), 3960–3975. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2630>

- Novalina, A., Prodi, R., & Pembangunan, E. (2019). Efek Simultanitas Kebijakan Moneter Terhadap Stabilitas Ekonomi Di Negara China, India, Vietnam Dan Indonesia. *Jurnal Ilmiah Online*, 2(1). <https://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/abdiilmu/article/view/525>
- Nugroho, O. S., & Hasmarini, M. I. (2025). Analisis Pengaruh Indeks Pembangunan Manusia, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(1), 39–47. <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/13840/8864>
- Oktarino LB, R., Akbar, Al., & Irawan, A. (2023). Analisis Pengaruh Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Investasi Di Indonesia Tahun 2003-2021. *KLASSEN Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Perencanaan Pembangunan*, 03(02), 80–96. <https://journal.unbara.ac.id/index.php/klassen/article/view/2472>
- Pane, S. G., Fernanda, R. L., Athaaf, S. N., Waruwu, T. J. P., & Silalahi, S. (2024). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(2), 751–757. [file:///C:/Users/USER/Downloads/3345-18279-1-PB%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/USER/Downloads/3345-18279-1-PB%20(1).pdf)
- Pangaribuan, M., Rahma, F. N., Helen, W., Michael, G., & Siregar, T. M. (2024). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(1), 300–303. <https://rayyanjournal.com/index.php/mantap/article/view/1901>
- Pratama, S. A., & Utomo, Y. P. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Periode 2000-2019. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(2), 562. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i2.616>
- Pratiwi, I. G. A. M. A. M. A. (2024). Pengaruh Suku Bunga Terhadap Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *JIS SIWIRABUDA Jurnal Ilmiah Sains Sosial Kewirausahaan Dan Kebudayaan*, 02(02), 145–150. <https://doi.org/https://doi.org/10.58878/jissiwirabuda.v2i2.327>
- Rahayuningsih, I., Murtala, & Rahmah, M. (2023). Pengaruh Utang Luar Negeri, Cadangan Devisa, Dan Investasi Asing Terhadap Pertumbuhan di Indonesia Tahun 1991-2021. *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 6(2), 33–49. [https://ojs.unimal.ac.id/index.php/ekonomi\\_regional/article/view/14585](https://ojs.unimal.ac.id/index.php/ekonomi_regional/article/view/14585)
- Rasyidin, M., Saleh, M., & Hartati, S. (2022). Analisis Hubungan Dinamis Instrumen Kebijakan Moneter Di ASEAN. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(2), 591–598. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i2.2339>
- Rizky, R., & Khoirul Fuddin, M. (2024). Analisis Pajak Perdagangan Internasional, Tingkat Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal of Financial Economics & Investment*, 4(1), 27–33. <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jofei/article/view/30157>
- Sari, A. M., Robiani, B., Mukhlis, & Rohima, Si. (2024). Analisis Efek Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *JURNAL PROFIT: Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 11(1), 40–48. <https://doi.org/10.36706/jp.v11i1.12>
- Shaukat, B., Zhu, Q., & Khan, M. I. (2019). Real Interest Rate and Economic Growth: A Statistical Exploration For Transitory Economies. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 534. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.122193>
- Silaban, S., Aadilah, H., & Matondang, K. (2023). Influence Of Rupiah Exchange Rate on Indonesia's Economic Growth: Literature Study. *Journal of Business Management and Economic Development*, 1(02), 123–131. <https://doi.org/10.59653/jbmed.v1i02.48>
- Sukardi, A. S., & Hidayah, A. N. (2022). Analisis Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2000- 2019. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 1(3), 183–192. <https://doi.org/10.53088/jerps.v1i3.10>
- Tiwa, F. R., Rumate, V., & Tenda, A. (2016). Pengaruh Investasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2005-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 344–354. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jbie/article/view/12411>
- Twinoburyo, E. N., & Odhiambo, N. M. (2018). Monetary Policy and Economic Growth: A Review of International Literature. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 7(2), 123–137. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2018-0015>

Zikratunnisa, & Aimon, H. (2024). Analisis Pengaruh Keterbukaan Perdagangan, Nilai Tukar, Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Media Riset Ekonomi Pembangunan (MedREP)*, 1(4), 610–619. <https://medrep.pjj.unp.ac.id/index.php/MedREP/article/view/107>