

**PENGARUH KEBIJAKAN MONETER TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI
(STUDI KASUS NEGARA INDONESIA)**

Very Budiyanto¹; Wisnu Wibowo²
Universitas Airlangga, Surabaya^{1,2}
Email : very.budiyanto-2018@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

This study investigates the effect of monetary policy on economic growth in Indonesia. Gross Domestic Product (GDP) is used as the dependent variable on the explanatory variables of monetary policy: inflation, money supply (M2), exchange rates and interest rates . Time series data are from 1986 to 2019 . This study adopts the Ordinary Least Squared (OLS) technique. The results showed that inflation has a significant and negative effect on economic growth in Indonesia, the money supply (M2) and the exchange rate are significant variables affecting economic growth in Indonesia . Meanwhile, interest rates do not have a significant and negative effect on economic growth in Indonesia

Keywords: Monetary Policy, Gross Domestic Product, OLS

PENDAHULUAN

Pembangunan ekonomi merupakan topik penting bagi negara maju dan berkembang mencari pertumbuhan produksi dan konsumsi. Ada beberapa manfaat bagi negara-negara yang ingin memperbaiki pembangunan ekonomi melalui investasi pembangunan manusia. Manfaat utamanya adalah memperbaiki kesejahteraan warga negara. (Bagianto, A., & Zulkarnaen, W. 2020:317). Kebijakan moneter merupakan faktor kunci dalam pengelolaan ekonomi makro dalam perekonomian terbuka untuk mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi dengan mempengaruhi variabel ekonomi (Srithilat dkk. 2017). Secara umum diyakini bahwa kebijakan moneter mempengaruhi variabel makroekonomi yang meliputi penciptaan lapangan kerja, stabilitas harga, pertumbuhan produk domestik bruto dan keseimbangan dalam neraca pembayaran di negara berkembang.

Pengaruh kebijakan moneter terhadap perkembangan ekonomi dan perubahan kegiatan ekonomi secara umum bergantung pada implementasi kebijakan moneter dan kemandirian bank sentral dalam memilih alat moneter yang tepat untuk merumuskan kebijakan moneter dalam tujuan makroekonomi (Alavinasab, 2016). Dalam era globalisasi saat ini, dimana peristiwa keuangan negara lain sangat mempengaruhi

aktivitas perekonomian suatu negara, faktor eksternal akan mempengaruhi pemerintah dalam menentukan kebijakan, baik kebijakan fiskal maupun moneter. Cioran (2014) mengemukakan bahwa bisnis keuangan merupakan bagian integral dari suatu perekonomian sehingga pertumbuhan ekonomi tidak dapat dianalisis tanpa melibatkan masalah moneter.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam studi ini, Indonesia dipilih karena perekonomian Indonesia mengalami kemajuan dalam beberapa dekade terakhir dan Indonesia dapat dijadikan model dalam upaya banyak negara berkembang untuk meningkatkan perekonomiannya. Mulai 1 Juli 2020, Bank Dunia menetapkan Indonesia sebagai bagian dari negara berpenghasilan menengah bawah sebelumnya (dengan jumlah penduduk 268 juta) menjadi negara berpenghasilan menengah atas. Fokus utama penelitian ini adalah hubungan antara suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, dan pertumbuhan PDB, yang akan menjadi alat untuk mengukur pertumbuhan ekonomi.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter mengacu pada aktivitas bank sentral atau otoritas moneter untuk mengontrol jumlah moneter untuk menstabilkan perekonomian. Kebijakan moneter adalah pengelolaan uang dan tingkat bunga untuk mempengaruhi variabel ekonomi yang penting bagi kesejahteraan ekonomi kita dan suatu instrumen untuk mencapai target kebijakan. Proses itu sendiri didefinisikan sebagai reaksi ekonomi terhadap perubahan kebijakan moneter, dimulai dengan perubahan instrumen kebijakan dan diakhiri dengan penyesuaian penuh ekonomi terhadap kebijakan moneter. (Cargill, 1991).

Inflasi

Inflasi sebagai peningkatan harga secara keseluruhan dan inflasi mengurangi daya beli mata uang. Ada banyak penyebab terjadinya inflasi, diantaranya adalah pertumbuhan permintaan agregat yang lebih cepat dari pada pertumbuhan penawaran agregat yang menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa. Ketidakseimbangan total antara penawaran dan permintaan terkait dengan defisit pemerintah, kenaikan suku bunga bank, dan peningkatan permintaan luar negeri (Haberler, 1960).

Money supply M2 (Jumlah Uang Beredar)

Jumlah uang beredar memainkan peran penting dalam menentukan tingkat harga dan tingkat bunga. Uang beredar mengacu pada aset moneter atau jumlah total uang yang tersedia dalam perekonomian pada waktu tertentu. Jumlah uang beredar terdiri dari mata uang publik dan giro publik. Pada intinya jumlah uang beredar ialah Semua dana yang dikeluarkan oleh bank sentral dan bank komersial (Aslam, 2016).

Suku Bunga

Fisher (1930) menyatakan bahwa jembatan atau penghubung antara pendapatan dan modal adalah tingkat bunga. Penyesuaian tingkat suku bunga adalah instrumen kebijakan moneter utama yang konsisten dengan sebagian besar bank sentral. Suku bunga ialah salah satu variabel dalam perekonomian dan telah diawasi dengan ketat karena "efek universal" mereka. Ini secara langsung mempengaruhi kehidupan sehari-hari masyarakat dan berdampak besar pada kondisi ekonomi.

Nilai Tukar (Exchange Rate)

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam beberapa mata uang lainnya. Ini menentukan harga relatif barang dalam dan luar negeri dan kekuatan sektor eksternal untuk berpartisipasi dalam perdagangan internasional (Adeniran dkk, 2014).

Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Dalam ilmu ekonomi, Produk domestik bruto didefinisikan sebagai nilai dari semua barang dan jasa yang diproduksi di suatu wilayah geografis ekonomi pada interval tertentu (misalnya satu tahun). Rumus PDB dinyatakan sebagai nilai pasar total dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh suatu negara pada tahun tertentu, sama dengan total konsumsi, investasi dan pengeluaran pemerintah, ditambah ekspor dikurangi impor (Hamed & Ume, 2011).

Grafik 1 mengilustrasikan tren waktu untuk pertumbuhan ekonomi selama periode yang dipilih antara 1986-2019. PDB Indonesia secara konsisten menunjukkan pertumbuhan yang positif. Kecuali tahun 1998 yang turun menjadi negatif yang disebabkan oleh krisis keuangan Indonesia yang terjadi pada tahun tersebut. Tidak butuh waktu lama pada tahun berikutnya PDB Indonesia pulih kembali dan mengalami kenaikan secara signifikan.

Kebijakan Moneter dan Pertumbuhan Ekonomi

Netralitas uang jangka panjang adalah konsep yang diterima dalam ilmu ekonomi. Teori ini menyatakan bahwa meskipun kebijakan moneter mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, yaitu untuk merangsang atau meredam permintaan, ia tidak memiliki pengaruh pada variabel riil, lapangan kerja, pertumbuhan, dan lain-lain dalam jangka panjang. Hal ini karena tingkat ekuilibrium jangka panjang dari variabel-variabel tersebut ditentukan oleh pergerakan penawaran, penggunaan teknologi yang tersedia, faktor demografis atau preferensi pelaku ekonomi. Ada tingkat produksi maksimum yang dapat dicapai dalam suatu perekonomian, yang dicapai dengan pemanfaatan penuh semua faktor produksi yang tersedia. Ini disebut dalam literatur ekonomi sebagai keluaran potensial. Laju pertumbuhan ekonomi tertinggi yang tidak menyumbang inflasi disebut tingkat pertumbuhan potensial (Kaponya, 2012).

Bukti Empiris

Secara keseluruhan, banyak negara berkembang dicirikan oleh lembaga yang lemah dan pembangunan keuangan yang tidak memadai, yang menjamin efektivitas kebijakan mereka, dan transmisi serta pengaruhnya berbeda dari negara maju. (Ghatak dan Sánchez-Fung, 2007).

Moneter diarahkan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi dan kinerja ekonomi. Studi empiris sebelumnya seperti Akalpler dan Duhok (2018) Apakah Kebijakan Moneter Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Malaysia menggunakan data *time series* dengan alat analisis OLS, temuan regresi menunjukkan kebijakan moneter memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi di Malaysia. Terlihat bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi adalah positif. Pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga juga terlihat positif. Hubungan positif pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar. Ufoeze dkk. (2018) "Dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi Nigeria, data time series dan hasil penelitian metode OLS menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Selain itu, temuan inti dari penelitian ini menunjukkan bahwa *monetary policy rate, interest rate, and investment* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Namun jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan di Nigeria. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap produk domestik bruto di Nigeria. Jumlah uang beredar dan investasi menyebabkan

pertumbuhan ekonomi, sedangkan pertumbuhan ekonomi menyebabkan tingkat bunga di Nigeria. Secara keseluruhan, kebijakan moneter menjelaskan 98% perubahan dalam pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter dapat digunakan secara efektif untuk mengontrol ekonomi Nigeria. Van (2019) Dampak Jumlah Uang Beredar dan Inflasi pada Pertumbuhan Ekonomi, dengan menggunakan metode OLS hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berhubungan erat dengan inflasi dan jumlah uang beredar secara langsung mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, pemerintah harus memiliki kebijakan moneter yang relevan untuk menumbuhkan ekonomi dan mengusulkan untuk membuat kebijakan moneter guna mengendalikan tingkat inflasi, dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Srithilat & Thavisay (2017) Dampak Kebijakan Moneter terhadap Pembangunan Ekonomi di Laos. Hasil data time series dan vector error correction model (VECM) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar, suku bunga dan tingkat inflasi berdampak negatif terhadap PDB riil per kapita dalam jangka panjang dan hanya nilai tukar riil yang positif. Hasil *error correction model* menunjukkan adanya kausalitas jangka pendek antara jumlah uang beredar, nilai tukar riil dan PDB riil per kapita. Aliyev dkk. (2020) Apakah Kebijakan Moneter Mendorong Pertumbuhan Ekonomi? Studi Kasus *Small Open Economy*. hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa basis moneter dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Denbel dkk. (2016) Hubungan antara Inflasi, Uang Beredar dan Pertumbuhan Ekonomi di Ethiopia, hasil VECM menunjukkan adanya kausalitas dua arah jangka panjang antara inflasi dan uang beredar. Dalam jangka pendek, ditemukan hubungan kausal satu arah dari jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi hingga inflasi. Penemuan utama dari studi ini adalah bahwa inflasi merupakan fenomena mata uang di Ethiopia, dan inflasi dipengaruhi secara negatif, kebijakan moneter harus direncanakan untuk menjaga stabilitas harga dengan mengendalikan pertumbuhan jumlah uang beredar dalam perekonomian. Mugableh (2019) Apakah Kebijakan Moneter Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Yordania? ARDL-VEC, hasil pendekatan ARDL menunjukkan bahwa variabel kebijakan moneter (suku bunga riil dan jumlah uang beredar) memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dan pendek kecuali

tingkat inflasi. Selain itu, hasil VECM menunjukkan hubungan kausal dua arah antara pertumbuhan ekonomi dan variabel kebijakan moneter dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Bahera (2014) *Inflation and its Impact on Economic Growth: Evidence from Six South Asian Countries*. data *time series* tahun 1980-2012 digunakan dalam penelitian ini. ditemukan bahwa semua negara memiliki korelasi positif yang tinggi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Hasil kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara Malaysia. Dingela dan Khobai (2017) *Dynamic Impact of Money Supply on Economic Growth In South Africa: An ARDL Approach*, data *time-series* tahun 1980-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif yang signifikan antara jumlah uang beredar baik jangka pendek dan jangka panjang dengan pertumbuhan ekonomi. Uddin dkk, (2014) *Causality Between Exchange Rate and Economic Growth in Bangladesh* menggunakan data *time series* tahun 1973-2013. Terdapat hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi di Bangladesh. Utile dkk, (2018) *Effect of interest rate on economic growth in Nigeria* dengan menggunakan data *time series* dari 1980 hingga 2016, hasilnya menunjukkan bahwa suku bunga berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi Nigeria, tetapi tidak signifikan.

METODE PENELITIAN

Untuk menganalisis dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, penelitian ini menggunakan estimasi regresi Ordinary Least Squares (OLS) data *time series* dari Bank Dunia dan Bank Indonesia tahun 1986-2019 telah diambil untuk menganalisis hubungan antar variabel.

Model spesifik dapat dirumuskan seperti di bawah ini:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu_t$$

Di mana Y = GDP, tingkat pertumbuhan; X_1 = inflasi; X_2 = jumlah uang beredar; X_3 = nilai tukar; X_4 = suku bunga dan μ_t = istilah kesalahan atau variabel kontrol.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam model regresi digunakan untuk menguji apakah nilai residual berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah model dengan residual

berdistribusi normal. Dilihat pada tabel 1 nilai probabilitas 0,352301 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Metode untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas terutama ditentukan dengan melihat nilai VIF, jika nilai VIF kurang dari 10 dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas. Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa tidak ada masalah multikolinieritas, karena nilai VIF pada Centered VIF untuk keempat variabel independen kurang dari 10.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui apakah ada masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji Glejser yang meregresikan nilai absolutnya dengan variabel independen. Jika nilai probabilitas Chi square > 0,05 maka diasumsikan hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada masalah heterokedastisitas. Dilihat pada tabel 3 bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Ini karena prob chi-square 0,9880 > 0,05.

Persamaan Regresi Linier

Analisis regresi linier digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel parsial (uji t) atau variabel keseluruhan (uji F) terhadap variabel bebas. Persamaan regresi digunakan untuk merumuskan dan menentukan nilai variabel X seiring dengan bertambah atau berkurangnya variabel X. Bentuk umum persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \mu_t$$

Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 2,86E+11 - 1,64E+10X_1 + 7,54E+09X_2 + 57231686X_3 - 1,04E+10X_4$$

Pada tabel 4 Hasil regresi menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan dengan nilai signifikan 0,0007. Koefisien inflasi sebesar -1,64 yang artinya jika variabel inflasi meningkat sebesar 1% maka pertumbuhan ekonomi akan turun sebesar 1,64. Tanda negatif (-) menunjukkan bahwa terdapat hubungan satu arah atau berlawanan antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi. Jika inflasi naik, pertumbuhan ekonomi menurun. Hasil ini sesuai dengan penelitian Srithilat & Thavisay (2017) tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap PDB riil per kapita.

Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dan nilainya signifikan 0,0245. Nilai koefisien jumlah uang beredar (M2)

adalah 7,54 yang artinya variabel uang beredar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya jika jumlah uang beredar meningkat 1%, pertumbuhan ekonomi akan meningkat 7,54%. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dingela dan Khobai (2017), yaitu terdapat korelasi positif yang signifikan secara statistik antara jumlah uang beredar dengan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan nilai signifikansi 0,0000. Koefisien nilai tukar adalah 57231686 yang berarti variabel nilai tukar mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya jika nilai tukar naik sebesar 1% maka pertumbuhan ekonomi akan meningkat sebesar 57231686%. Hasil ini sejalan dengan studi Uddin et al. (2014) Ada hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi.

Suku bunga tidak berpengaruh signifikan atau negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan nilai signifikan 0,1258. Koefisien suku bunga sebesar -1,04 yang artinya suku bunga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, artinya apabila suku bunga dinaikkan sebesar 1% maka pertumbuhan ekonomi akan turun sebesar -1,04%. Hasil ini sejalan dengan studi oleh Utile et al. (2018) menunjukkan bahwa suku bunga berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Catatan: Nilai t table dapat dilihat pada tabel t statistik pada $df = n-k-1$ atau $34-4-1 = 29$ (k adalah jumlah variabel independen), dengan signifikansi 0,05 dan uji 2 sisi diperoleh hasil t table = 2,045 / -2,045.

1. Variabel Inflasi secara parsial berpengaruh terhadap Y. Hal ini dikarenakan nilai -t hitung $< -t$ table ($-3,800 < -2,045$) atau probabilitas $< 0,05$ ($0,0007 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Karena nilai t negatif, pengaruhnya negatif.
2. Variabel Jumlah Uang Beredar (M2) secara parsial mempengaruhi Y. karena nilai t hitung $> t$ table ($2,372 > 2,045$) atau probabilitas $< 0,05$ ($0,0245 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Karena nilai t positif, pengaruhnya positif.

3. Variabel Nilai Tukar secara parsial mempengaruhi Y. Hal ini karena $t_{hitung} >$ nilai t_{tabel} ($7,872 > 2,045$) atau probabilitas $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Karena nilai t positif maka pengaruhnya positif.

4. Variabel Suku Bunga secara parsial tidak mempengaruhi Y. Hal ini karena nilai $-t_{hitung} >$ $-t_{table}$ ($-1,576 > -2,045$) atau probabilitas $> 0,05$ ($0,1258 > 0,05$), H_0 diterima H_a ditolak.

uji F

Variabel Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2), Nilai Tukar dan Suku Bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap Y. Hal ini karena nilai $F_{hitung} > F_{table}$ ($43,014 > 2,701$) atau signifikansi $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan dari penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan moneter mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebesar 83,6%. Secara khusus, hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Jumlah uang beredar (M2) dan nilai tukar merupakan variabel penting yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada saat yang sama, suku bunga tidak berdampak besar atau negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Sektor keuangan di Indonesia harus lebih banyak diatur dan diawasi oleh kementerian keuangan dan bank sentral untuk mencapai efisiensi kebijakan moneter. Pertumbuhan ekonomi harus menjadi pertimbangan utama saat menerapkan kebijakan moneter.

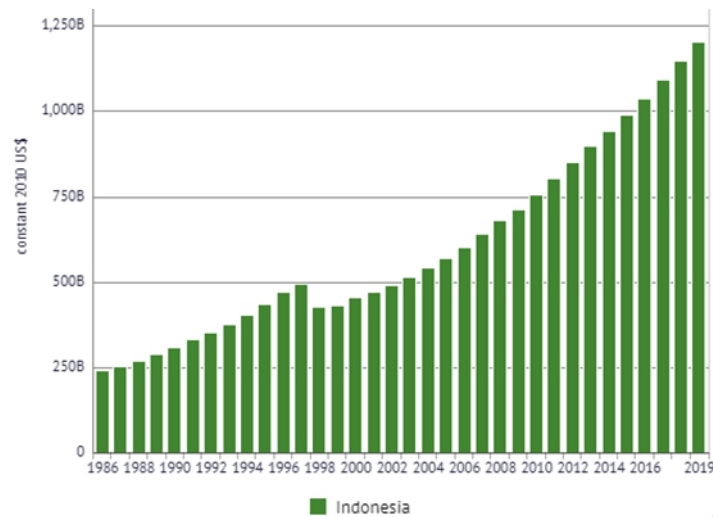
REFERENSI

- Adeniran, J. O., Yusuf, S. A., & Adeyemi, O. A. (2014). The impact of exchange rate fluctuation on the Nigerian economic growth: An empirical investigation . *International journal of Academic Research in Business and Social sciences*, 4(8), 224.
- Akalpler, E., & Duhok, D. (2018). Does monetary policy affect economic growth: Evidence from Malaysia . *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
- Alavinasab, S. M. (2016). Monetary policy and economic growth: A case study of Iran . *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(3), 234-244.

- Aliyev, J., Mukhtarov, S., Haydarov, K., & Isgandarov, M. (2020). Does Monetary Policy Boost Economic Growth? The Case of Small Open Economy . *Research in World Economy*.
- Aslam, A. L. M. (2016). Impact of money supply on Sri Lankan economy: An econometric analysis . *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 67, 11-17.
- Bagianto, A., & Zulkarnaen, W. (2020). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Pembangunan Ekonomi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(1), 316-332.
- Behera, J. (2014). Inflation and its impact on economic growth: Evidence from six South Asian countries . *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(7), 145-154.
- Cargill, T. F. (1991). Money, The Financial Sistem and Monetary Policy. New York : Printice Hall Inc.
- Cioran, Z. (2014). Monetary policy, inflation and the causal relation between the inflation rate and some of the macroeconomic variables . *Procedia Economics and Finance*, 16, 391-401.
- Denbel, F. S., Ayen, Y. W., & Regasa, T. A. (2016). The relationship between inflation, money supply and economic growth in Ethiopia: Co integration and Causality Analysis . *International Journal of Scientific and Research Publications*, 6(1), 556-565.
- Dingela, S., & Khobai, H. (2017). Dynamic Impact of Money Supply on Economic Growth in South Africa . An ARDL Approach.
- Fisher, I. (1930), *The Theory of Interest*, The Online Library of Liberty, Liberty Fund Inc., 2005, Macmillan Company.
- Ghatak, S., & Sánchez-Fung, J. R. (2007). Is fiscal policy sustainable in developing economies?. *Review of Development Economics*, 11(3), 518-530.
- Hamed, Irfan., & Ume, Amen. (2011). Impact of monetary policy on gross domestic product (GDP). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 3(1), 1348 - 1361.
- Haberler, G. (1960). Inflation: its causes and cures. The American Enterprise Association.
- Kaponya, É. dkk. (2012), *Monetary Policy in Hungary*, Budapest.
- Mugableh, M. I. (2019). Does monetary policy affect economic growth in Jordan? Evidence from ordinary least square models. *International Business Research*, 12(1), 27-34.
- Srithilat, K., Sun, G., & Thavisay, M. (2017). The impact of monetary policy on economic development: Evidence from Lao PDR. *Global Journal of Human-Social Science Research*, 2, 9-15.
- Uddin, K. M. K., Rahman, M. M., & Quaosar, G. A. A. (2014). Causality between exchange rate and economic growth in Bangladesh. *European Scientific Journal*, 10(31).

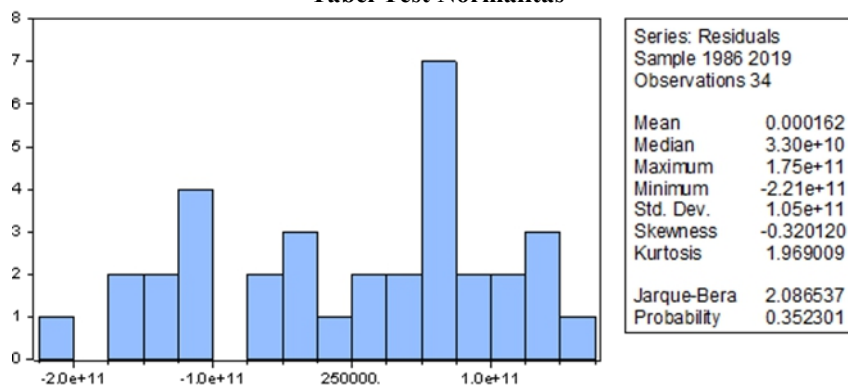
- Ufoeze, L. O., Odimgbe, S. O., Ezeabalisi, V. N., & Alajekwu, U. B. (2018). Effect of monetary policy on economic growth in Nigeria: An empirical investigation. *Annals of Spiru Haret University, Economic Series*, 9(1), 123-140.
- Utile, B. J., Okwori, A. O., & Ikpambese, M. D. (2018). Effect of interest rate on economic growth in Nigeria. *International Journal of Advanced Academic Research*, 4(1), 66-76.
- Van, D. D. (2019). Money supply and inflation impact on economic growth. *Journal of Financial Economic Policy*.

GRAFIK DAN TABEL



Grafik 1
Tren PDB Indonesia (World Bank)

Tabel 1
Tabel Test Normalitas



Tabel 2
Tabel Test Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.79E+22	48.33190	NA
INFLASI	1.85E+19	13.74013	7.438993
M2	1.01E+19	12.70318	3.590633
NILAI_TUKAR	5.28E+13	10.59815	2.676259
SUKU_BUNGA	4.34E+19	11.00338	6.414315

Tabel 3
Tabel Test Heteroskedastisitas

F-statistic	0.070449	Prob. F(4,29)	0.9905
Obs*R-squared	0.327201	Prob. Chi-Square(4)	0.9880
Scaled explained SS	0.175203	Prob. Chi-Square(4)	0.9964

Tabel 4
Metode OLS, Sampel: 1986-2019, observasi: 34, Dependent Variabel: GDP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.86E+11	1.34E+11	2.140039	0.0409
INFLASI	-1.64E+10	4.30E+09	-3.800122	0.0007
M2	7.54E+09	3.18E+09	2.372587	0.0245
NILAI_TUKAR	57231686	7269599.	7.872743	0.0000
SUKU_BUNGA	-1.04E+10	6.59E+09	-1.576373	0.1258
R-squared	0.855763			
Adjusted R-squared	0.835868			
F-statistic	43.01449			
Prob(F-statistic)	0.000000			