



Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN Periode 2019–2023

Muhammad Syahiddin¹, Firdaus Budhy Saputro²

Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ilmu Pendidikan dan Ilmu Sosial, Universitas Indraprasta PGRI^{1,2}

*Email Korespodensi: babehcondet1@gmail.com

Diterima: 22-01-2026 | Disetujui: 02-02-2026 | Diterbitkan: 04-02-2026

ABSTRACT

This study examines the impact of monetary variables, namely money supply, inflation, real interest rate, and exchange rate, on economic growth in ASEAN countries during 2019–2023. The sample consists of five ASEAN countries Indonesia, Malaysia, Thailand, the Philippines, and Vietnam (ASEAN-5) selected through purposive sampling based on data availability. The study employs annual panel data covering five years with a total of 25 balanced observations. The analysis is conducted using panel regression with the Random Effect Model (REM) estimated through the Panel EGLS approach. The results indicate that, jointly, money supply, inflation, real interest rate, and exchange rate have no significant effect on economic growth. However, the partial test reveals that inflation has a positive and significant effect on economic growth, while money supply and real interest rate show positive but insignificant effects. The exchange rate demonstrates a negative but insignificant relationship with economic growth. These findings suggest that during the post-pandemic recovery period, inflation becomes the most influential monetary factor explaining economic growth variation in ASEAN-5, whereas other monetary variables do not strongly affect real output in the short run. Policy implications highlight the importance of maintaining inflation stability, strengthening monetary transmission to the real sector, and improving macroeconomic stability to support sustainable economic growth.

Keywords: ASEAN-5; economic growth; money supply; inflation; real interest rate; exchange rate; panel data.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel moneter yang meliputi jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga riil, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN periode 2019–2023. Sampel penelitian mencakup lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam (ASEAN-5), yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kelengkapan data. Penelitian ini menggunakan data panel tahunan selama lima tahun dengan total 25 observasi dan dianalisis menggunakan regresi data panel metode Random Effect Model (REM) melalui pendekatan Panel EGLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga riil, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun secara parsial, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan jumlah uang beredar dan suku bunga riil berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Nilai tukar berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada periode pemulihan pascapandemi, inflasi menjadi faktor moneter yang paling berperan dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi ASEAN-5, sementara variabel moneter lainnya belum menunjukkan pengaruh yang kuat terhadap output riil dalam jangka pendek. Implikasi kebijakan penelitian ini menekankan pentingnya stabilisasi inflasi, peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter ke sektor riil, serta penguatan stabilitas makroekonomi

untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Katakunci: ASEAN-5; pertumbuhan ekonomi; jumlah uang beredar; inflasi; suku bunga riil; nilai tukar; data panel.

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Syahidin , M., & Saputro , F. B. . (2026). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN Periode 2019–2023. Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi, 2(1), 2946-2959. <https://doi.org/10.63822/g5955m16>

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama keberhasilan pembangunan suatu negara karena mencerminkan peningkatan kapasitas produksi barang dan jasa dalam periode tertentu. Dalam konteks negara-negara ASEAN, pertumbuhan ekonomi memiliki arti strategis mengingat kawasan ini merupakan salah satu pusat pertumbuhan baru dunia yang ditopang oleh dinamika perdagangan, investasi, dan integrasi ekonomi regional yang terus meningkat. Namun demikian, pertumbuhan ekonomi ASEAN cenderung fluktuatif karena dipengaruhi oleh beragam faktor makroekonomi domestik dan global, termasuk stabilitas moneter (Mankiw, 2020)

Periode 2019–2023 merupakan fase krusial dalam dinamika perekonomian ASEAN karena mencakup masa pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi pascapandemi, serta ketidakpastian global akibat perubahan kebijakan moneter negara maju. Kondisi tersebut memengaruhi stabilitas ekonomi kawasan, termasuk naiknya tekanan inflasi, volatilitas nilai tukar, serta penyesuaian tingkat suku bunga. Kompleksitas kondisi ini mendorong bank sentral negara ASEAN memperkuat respons kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas harga dan mendukung pemulihan pertumbuhan ekonomi (Kodjovi, 2023)

Dalam teori makroekonomi, kebijakan moneter memiliki jalur transmisi yang memengaruhi output melalui mekanisme suku bunga, ketersediaan likuiditas, inflasi, nilai tukar, serta ekspektasi pelaku ekonomi. Jalur transmisi tersebut menjelaskan bahwa perubahan instrumen moneter dapat memengaruhi konsumsi dan investasi, yang pada akhirnya tercermin dalam pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, variabel-variabel moneter menjadi determinan penting dalam studi pertumbuhan ekonomi lintas negara.

Salah satu variabel moneter yang dominan adalah jumlah uang beredar, yang umumnya diukur melalui indikator *broad money* (M2). Broad money mencerminkan tingkat likuiditas perekonomian dan kedalaman sistem keuangan, sehingga sering digunakan sebagai indikator penting untuk menilai efektivitas kebijakan moneter. Peningkatan uang beredar dapat memacu permintaan agregat melalui peningkatan konsumsi dan investasi, tetapi juga dapat meningkatkan risiko inflasi apabila pertumbuhan output tidak seimbang (Group & Group, 1978)

Dalam teori kuantitas uang, jumlah uang beredar berhubungan erat dengan tingkat harga. Ketika uang beredar meningkat, permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa cenderung naik. Dalam jangka pendek, kondisi ini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan output. Akan tetapi, dalam jangka panjang peningkatan uang beredar berpotensi menimbulkan tekanan harga dan ketidakstabilan ekonomi jika tidak diiringi peningkatan kapasitas produksi.

Variabel kedua adalah inflasi, yaitu kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan. Inflasi yang terkendali dapat menjadi sinyal ekonomi bertumbuh, namun inflasi yang tinggi dan tidak stabil menciptakan ketidakpastian, menurunkan daya beli, meningkatkan biaya produksi, serta menekan investasi. Dengan demikian, inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, tergantung tingkat dan kestabilannya (Brandao-Marques et al., 2020)

Variabel berikutnya adalah suku bunga riil, yang merepresentasikan biaya riil pinjaman dan pengembalian investasi setelah memperhitungkan inflasi. Tingginya suku bunga riil dapat mengurangi investasi dan konsumsi sehingga memperlambat pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, suku bunga riil yang rendah dapat mendorong kredit produktif, memperkuat investasi, serta mempercepat pertumbuhan ekonomi. Hubungan ini sejalan dengan perspektif teori Fisher effect dan transmisi kebijakan moneter

melalui jalur suku bunga.

Selain itu, nilai tukar juga memainkan peranan penting dalam perekonomian negara ASEAN, khususnya karena keterbukaan ekonomi yang tinggi terhadap perdagangan internasional. Apresiasi mata uang dapat menurunkan daya saing ekspor dan meningkatkan impor, yang berpotensi menekan output. Sebaliknya, depresiasi mata uang dapat memperkuat ekspor tetapi juga meningkatkan biaya impor dan memicu imported inflation. Karena itu, nilai tukar merupakan variabel yang relevan untuk dianalisis dalam kaitannya dengan pertumbuhan ekonomi.

Jalur transmisi nilai tukar (*exchange rate channel*) menunjukkan bahwa perubahan suku bunga serta kondisi likuiditas global dapat memengaruhi arus modal lintas negara dan volatilitas nilai tukar, terutama pada emerging market. Dalam periode 2019–2023, negara-negara ASEAN mengalami tekanan nilai tukar akibat perubahan kebijakan moneter negara maju, sehingga berdampak pada sektor eksternal dan stabilitas ekonomi Kawasan.

Berbagai studi empiris menyatakan bahwa variabel moneter berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, meskipun arah dan signifikansinya dapat berbeda antarnegara. Perbedaan tersebut biasanya dipengaruhi oleh struktur ekonomi, tingkat keterbukaan perdagangan, kestabilan institusi moneter, dan kedalaman pasar keuangan. Oleh sebab itu, penelitian berbasis panel lintas negara menjadi pendekatan yang relevan untuk menangkap heterogenitas karakteristik negara ASEAN (Damayanti & Darmawan, 2024).

Heterogenitas ASEAN tampak pada variasi struktur ekonomi antarnegara, seperti negara dengan basis industri manufaktur, negara yang bertumpu pada ekspor komoditas, hingga negara yang didominasi sektor jasa. Kondisi ini menyebabkan respon kebijakan moneter terhadap output tidak selalu seragam. Oleh karena itu, penelitian yang menganalisis hubungan uang beredar, inflasi, suku bunga riil, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi penting dilakukan agar dapat memberikan bukti empiris yang lebih terukur dan kontekstual.

Secara khusus pada periode 2019–2023, ekonomi kawasan dipengaruhi oleh kenaikan inflasi pascapandemi, gangguan rantai pasok global, serta tekanan nilai tukar karena volatilitas pasar keuangan internasional. Situasi tersebut memunculkan trade-off kebijakan antara menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Tantangan ini menjadikan penelitian mengenai variabel moneter dan pertumbuhan ekonomi semakin strategis dalam merumuskan kebijakan yang responsif dan berbasis data.

Penelitian ini menganalisis pengaruh jumlah uang beredar (M2), inflasi, suku bunga riil, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN selama periode 2019–2023. Pemilihan variabel didasarkan pada kerangka transmisi kebijakan moneter yang umum digunakan dalam literatur makroekonomi, dimana variabel moneter berperan dalam menentukan permintaan agregat, investasi, sektor eksternal, serta stabilitas harga yang pada akhirnya menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi.

Kontribusi penelitian ini adalah memberikan gambaran empiris terkini terkait hubungan variabel moneter terhadap pertumbuhan ekonomi dalam fase pemulihan pascapandemi. Temuan penelitian diharapkan dapat menjadi referensi kebijakan bagi bank sentral maupun pemerintah dalam menyusun strategi stabilisasi dan pemulihan ekonomi, khususnya dalam menghadapi tekanan eksternal yang memengaruhi inflasi dan nilai tukar.

Dengan demikian, penelitian ini memiliki urgensi akademik dan praktis, terutama untuk menjelaskan bagaimana faktor moneter utama memengaruhi pertumbuhan ekonomi negara ASEAN pada

lima tahun terakhir. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkuat pemahaman teoritis mengenai transmisi moneter serta menjadi dasar pengambilan kebijakan ekonomi makro yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan di kawasan ASEAN.

Kontribusi penelitian ini adalah memberikan bukti empiris yang lebih spesifik pada periode pascapandemi (2019–2023) yang ditandai ketidakpastian tinggi, sehingga hasilnya diharapkan dapat menjadi masukan kebijakan bagi otoritas moneter di kawasan ASEAN. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi mengenai efektivitas kebijakan moneter dalam mendukung pertumbuhan ekonomi ketika tekanan eksternal meningkat dan volatilitas makroekonomi lebih tinggi.

Dengan demikian, penelitian ini penting dilakukan untuk menjawab kebutuhan akademik dan praktis mengenai bagaimana variabel moneter utama memengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara ASEAN dalam lima tahun terakhir. Hasil penelitian diharapkan dapat membantu memperkuat pemahaman terkait hubungan transmisi moneter dan pertumbuhan ekonomi, serta mendukung perumusan kebijakan yang lebih tepat sasaran dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori untuk menganalisis pengaruh variabel moneter terhadap pertumbuhan ekonomi. Data yang digunakan berupa data panel tahunan periode 2019–2023. Populasi penelitian mencakup seluruh negara anggota ASEAN, sedangkan sampel penelitian ditentukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kelengkapan data pada periode pengamatan. Negara sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam, sehingga membentuk panel lintas negara ASEAN-5. Singapura tidak disertakan dalam sampel karena keterbatasan ketersediaan data pada variabel penelitian selama periode pengamatan 2019–2023.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi (*GDP growth/annual %*). Variabel independen meliputi jumlah uang beredar (*M2/broad money*), inflasi (*inflation/annual %*), suku bunga riil (*real interest rate*), dan nilai tukar (*exchange rate*) yang dinyatakan dalam bentuk *ln (logaritma natural)* untuk menstabilkan variasi data. Data diperoleh dari sumber resmi seperti World Bank (*World Development Indicators*) dan publikasi internasional lain yang relevan (Sugiyono, 2016).

Model analisis menggunakan regresi data panel dengan persamaan sebagai berikut: Model analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan persamaan sebagai berikut:

$$GDPG_{it} = \alpha + \beta_1 M2_{it} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 RIR_{it} + \beta_4 \ln(EXR_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Pemilihan model estimasi dilakukan dengan membandingkan *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* melalui *Uji Chow*, *Uji Hausman*, dan *Uji Lagrange Multiplier (LM)*. Uji hipotesis dilakukan menggunakan *uji t (parsial)*, *uji F (simultan)*, serta koefisien determinasi (R^2) pada tingkat signifikansi 5%. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik seperti EViews/Stata.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Date: 02/01/26 Time: 22:57
Sample: 2019 2023

	PERTUMB...	JUMLAH_U...	INFLASI_X2	SUKU_BU...	LN	EXCHANGE_RATE_X4
Mean	3.034400	107.9236	2.599600	5.337200		5.714000
Median	3.700000	123.8600	2.490000	4.880000		3.950000
Maximum	9.030000	148.6500	8.480000	10.57000		10.08000
Minimum	-9.520000	41.77000	-1.610000	0.000000		1.410000
Std. Dev.	4.524903	39.17928	2.225845	3.308768		3.535150
Skewness	-1.294059	-0.655155	0.377550	-0.216119		0.225006
Kurtosis	4.223368	1.885757	3.764921	1.898950		1.312502
Jarque-Bera	8.536439	3.081717	1.203417	1.457438		3.177250
Probability	0.014007	0.214197	0.547875	0.482527		0.204206
Sum	75.86000	2698.090	64.99000	133.4300		142.8500
Sum Sq. Dev.	491.3940	36840.39	118.9053	262.7507		299.9348
Observations	25	25	25	25		25

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan statistik deskriptif periode 2019–2023 dengan 25 observasi, rata-rata pertumbuhan ekonomi sebesar 3,03 dengan nilai minimum -9,52 dan maksimum 9,03, menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi. Variabel jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (Ln) memiliki sebaran data yang relatif stabil. Hasil uji normalitas Jarque-Bera menunjukkan bahwa hanya variabel pertumbuhan ekonomi yang tidak berdistribusi normal ($\text{Prob } 0,014 < 0,05$), sedangkan variabel lainnya berdistribusi normal ($\text{Prob} > 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian cenderung lebih bergejolak, sehingga analisis lanjutan perlu mempertimbangkan kondisi ekstrem (shock) yang memengaruhi pola distribusi data.

Multikolinearitas

Tabel 2. Multikolinearitas

	PERTUMB...	JUMLAH_U...	INFLASI_X2	SUKU_BU...	LN	EXC...
PERT...	1.000000	-0.087114	0.448193	0.237349	0.226370	
JUML...	-0.087114	1.000000	-0.282163	-0.252522	-0.352987	
INFLAS...	0.448193	-0.282163	1.000000	-0.067712	0.166423	
SUKU...	0.237349	-0.252522	-0.067712	1.000000	0.757806	
LN...	0.226370	-0.352987	0.166423	0.757806	1.000000	

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan matriks korelasi yang terdapat pada Tabel 2, pertumbuhan ekonomi (Y) berkorelasi

Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN Periode 2019–2023

(Syahiddin, et al.)

positif dengan inflasi (X2) sebesar 0,448 (sedang), serta berkorelasi lemah dengan suku bunga (X3) 0,237 dan nilai tukar (X4) 0,226, sementara dengan jumlah uang beredar (X1) hubungannya sangat lemah dan negatif (-0,087). Hasil ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki keterkaitan yang relatif lebih kuat terhadap pertumbuhan ekonomi dibandingkan variabel moneter lainnya. Korelasi antar variabel independen umumnya rendah, namun suku bunga (X3) dan nilai tukar (X4) memiliki korelasi kuat (0,758) sehingga berpotensi menimbulkan multikolinearitas dan perlu diperhatikan pada tahap pengujian model lanjutan.

1. Common Effect Model (CEM)

Tabel 3. Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: PERTUMBUHAN_EKONOMI_____Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/01/26 Time: 23:22				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 25				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.254701	3.879794	-0.838885	0.4114
JUMLAH_UANG_BEREDAR_X1	0.013828	0.023959	0.577171	0.5703
INFLASI_X2	1.072521	0.419527	2.556498	0.0188
SUKU_BUNGA_X3	0.534107	0.413933	1.290322	0.2117
LN_EXCHANGE_RATE_X4	-0.147369	0.397249	-0.370975	0.7146
Root MSE	3.728702	R-squared	0.292664	
Mean dependent var	3.034400	Adjusted R-squared	0.151197	
S.D. dependent var	4.524903	S.E. of regression	4.168816	
Akaike info criterion	5.869997	Sum squared resid	347.5805	
Schwarz criterion	6.113773	Log likelihood	-68.37497	
Hannan-Quinn criter.	5.937610	F-statistic	2.068780	
Durbin-Watson stat	2.817973	Prob(F-statistic)	0.123105	

Sumber: Olah Data Eviews 12

Hasil Panel Least Squares pada Tabel 3 menunjukkan bahwa hanya inflasi (X2) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan jumlah uang beredar, suku bunga, dan nilai tukar tidak signifikan. Selain itu, model secara keseluruhan belum signifikan (Prob F > 0,05) dengan daya jelaskan rendah (R^2 0,2927). Temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi pada periode penelitian lebih sensitif terhadap perubahan inflasi dibandingkan variabel moneter lainnya, serta masih terdapat faktor-faktor lain di luar model yang berpotensi lebih dominan dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi.

2. Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 4. Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: PERTUMBUHAN_EKONOMI_____Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/01/26 Time: 23:30				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 25				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-100.6781	154.1058	-0.653305	0.5228
JUMLAH_UANG_BEREDAR_X1	-0.101101	0.259878	-0.389032	0.7024
INFLASI_X2	0.721780	0.525749	1.372860	0.1887
SUKU_BUNGA_X3	0.679172	0.656675	1.034258	0.3164
LN_EXCHANGE_RATE_X4	19.09738	25.27947	0.755450	0.4610
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	3.510740	R-squared	0.372942	
Mean dependent var	3.034400	Adjusted R-squared	0.059414	
S.D. dependent var	4.524903	S.E. of regression	4.388425	
Akaike info criterion	6.069531	Sum squared resid	308.1324	
Schwarz criterion	6.508326	Log likelihood	-66.86913	
Hannan-Quinn criter.	6.191234	F-statistic	1.189499	
Durbin-Watson stat	3.053432	Prob(F-statistic)	0.363694	

Sumber: Olah Data Eviews 12

Berdasarkan estimasi *model Fixed Effect (Cross-section)* periode 2019–2023 dengan 25 observasi, seluruh variabel independen yaitu jumlah uang beredar (X1), inflasi (X2), suku bunga (X3), dan nilai tukar (Ln exchange rate/X4) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Y) karena masing-masing memiliki nilai probabilitas > 0,05. Secara simultan, model juga tidak signifikan pada taraf 5% yang ditunjukkan oleh Prob(F-statistic) = 0,3637, dengan nilai R-squared 0,3729 dan Adjusted R-squared 0,0594, sehingga kemampuan model dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi tergolong rendah setelah penyesuaian efek tetap antar cross-section. Hasil ini mengindikasikan bahwa perbedaan karakteristik antar cross-section pada periode penelitian belum mampu memperkuat hubungan antara variabel moneter dan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam model, seperti kondisi struktural ekonomi, kebijakan fiskal, maupun guncangan eksternal. Selain itu, rendahnya nilai Adjusted R-squared menegaskan bahwa kontribusi variabel independen dalam menjelaskan perubahan pertumbuhan ekonomi masih terbatas sehingga perlu pengembangan model lebih lanjut.

3. Random Effect Model (REM)

Tabel 5. Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: PERTUMBUHAN_EKONOMI_____Z
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/01/26 Time: 23:36
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 25
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.254701	4.084178	-0.796905	0.4349
JUMLAH_UANG_BEREDAR_X1	0.013828	0.025221	0.548288	0.5896
INFLASI_X2	1.072521	0.441628	2.428564	0.0247
SUKU_BUNGA_X3	0.534107	0.435739	1.225750	0.2345
LN_EXCHANGE_RATE_X4	-0.147369	0.418175	-0.352410	0.7282
Effects Specification				
			S D	Rho
Cross-section random			3.90E-07	0.0000
Idiosyncratic random			4.388425	1.0000
Weighted Statistics				
Root MSE	3.728702	R-squared	0.292664	
Mean dependent var	3.034400	Adjusted R-squared	0.151197	
S.D. dependent var	4.524903	S.E. of regression	4.168816	
Sum squared resid	347.5805	F-statistic	2.068780	
Durbin-Watson stat	2.817973	Prob(F-statistic)	0.123105	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.292664	Mean dependent var	3.034400	
Sum squared resid	347.5805	Durbin-Watson stat	2.817973	

Sumber: Olah Data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 5 (hasil estimasi *Random Effect Model/REM*), variabel inflasi (X2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan koefisien sebesar 1,0725 dan nilai probabilitas 0,0247 ($<0,05$), yang menunjukkan bahwa kenaikan inflasi cenderung meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, variabel jumlah uang beredar (X1), suku bunga (X3), dan nilai tukar (Ln exchange rate/X4) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan (Prob $> 0,05$). Secara simultan, model belum signifikan pada taraf 5% dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,1231, serta kemampuan penjelasan model masih terbatas yang tercermin dari nilai Adjusted R-squared sebesar 0,1512.

Uji Pemilihan Model

a. Uji Chow (CEM vs FEM)

Tabel 6. Uji Chow (CEM vs FEM)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.512093	(4,16)	0.7278
Cross-section Chi-square	3.011669	4	0.5559

Dalam uji *Redundant Fixed Effects*, pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai probabilitas (p-value). Jika Prob. < 0,05, maka H0 ditolak yang berarti efek tetap (*fixed effect*) signifikan sehingga model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika Prob. > 0,05, maka H0 diterima yang menunjukkan efek tetap tidak signifikan sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM/Pooled OLS).

b. Uji Hausman (FEM vs REM)

Tabel 7. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.048372	4	0.7269

Cross-section random effects test comparisons:

Sumber: Olah Data Eviews 12

Berdasarkan hasil *Hausman Test*, diperoleh nilai Prob. sebesar 0,7269 (> 0,05) sehingga H0 tidak ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa model Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM), karena perbedaan estimasi koefisien antara FEM dan REM tidak signifikan (efek individual dianggap bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen).

c. Uji LM (CEM vs REM)

Tabel 8. Uji LM (CEM vs REM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	1.706779 (0.1914)	16.90318 (0.0000)	18.60996 (0.0000)
Honda	-1.306438 (0.9043)	4.111348 (0.0000)	1.983371 (0.0237)
King-Wu	-1.306438 (0.9043)	4.111348 (0.0000)	1.983371 (0.0237)
Standardized Honda	-0.265287 (0.6046)	4.640843 (0.0000)	0.618098 (0.2683)
Standardized King-Wu	-0.265287 (0.6046)	4.640843 (0.0000)	0.618098 (0.2683)
Gourieroux, et al.	--	--	16.90318 (0.0001)

Sumber: Olah data Eview12

Berdasarkan *uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)*, nilai probabilitas untuk Cross-section sebesar 0,1914 ($>0,05$) menunjukkan tidak terdapat random effect antar *cross-section*, namun pada Time sebesar 0,0000 ($<0,05$) dan Both sebesar 0,0000 ($<0,05$) menunjukkan adanya efek random yang signifikan (terutama efek waktu). Dengan demikian, model Random Effect (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect (CEM) karena hipotesis nol “tidak ada efek” ditolak untuk dimensi waktu dan gabungan.

HASIL PENELITIAN

1. Hasil Estimasi Model Random Effect (REM)

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan metode Panel EGLS (*Cross-section random effects*) untuk menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar (X1), Inflasi (X2), Suku Bunga Riil (X3), dan Nilai Tukar (ln EXR) (X4) terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Z) pada negara-negara ASEAN periode 2019–2023. Model yang digunakan merupakan data panel seimbang (balanced panel) dengan 5 negara dan 5 periode, sehingga total observasi berjumlah 25 observasi.

Berdasarkan output EViews, persamaan regresi REM yang diperoleh adalah:

$$Z_{it} = -3.254701 + 0.013828X1_{it} + 1.072521X2_{it} + 0.534107X3_{it} - 0.147369X4_{it} + eit$$

Keterangan:

- Z= Pertumbuhan ekonomi (GDP Growth)
- X1= Jumlah uang beredar

Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN Periode 2019–2023

(Syahiddin, et al.)

- X_2 = Inflasi
- X_3 = Suku bunga riil
- X_4 = ln nilai tukar (ln exchange rate)

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil output menunjukkan nilai F-statistic = 2.068780 dengan Prob(F-statistic) = 0.123105. Dengan demikian, pada tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa: secara simultan variabel jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga riil, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN periode 2019–2023. Namun demikian, dalam analisis parsial (uji t) ditemukan variabel tertentu yang signifikan, yang tetap dapat dijadikan dasar pengambilan kesimpulan parsial.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh adalah:

- R-squared = 0.292664
- Adjusted R-squared = 0.151197

Artinya, variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi sebesar 29,27%, sedangkan sisanya 70,73% dijelaskan oleh faktor lain di luar model seperti investasi, FDI, tenaga kerja, ekspor-impor, pengeluaran pemerintah, maupun kondisi geopolitik dan pandemi.

Tabel 9. Uji Signifikansi Parsial (Uji t) – Model REM

No	Variabel Independen	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Keputusan ($\alpha=5\%$)	Keterangan			
1	Jumlah Uang Beredar (X_1)	0.013828	0.548288	0.5896	Tidak signifikan	Berpengaruh signifikan	positif	namun	tidak
2	Inflasi (X_2)	1.072521	2.428564	0.0247	Signifikan	Berpengaruh signifikan	positif	namun	tidak
3	Suku Bunga Riil (X_3)	0.534107	1.225750	0.2345	Tidak signifikan	Berpengaruh signifikan	positif	namun	tidak
4	Nilai Tukar ln(EXR) (X_4)	-0.147369	-0.352410	0.7282	Tidak signifikan	Berpengaruh signifikan	negatif	namun	tidak

Sumber: Olah Data Eview12

Pembahasan

1. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M_2) terhadap Pertumbuhan Ekonomi ASEAN (2019–2023)

Hasil estimasi model Random Effect (REM) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (X_1) memiliki koefisien positif sebesar 0,013828, namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Prob. 0,5896 > 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode 2019–2023 di kawasan ASEAN-5, peningkatan likuiditas belum mampu menjadi faktor yang secara langsung mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi. Secara teori, peningkatan uang beredar seharusnya dapat menurunkan suku bunga, memperluas kredit, meningkatkan investasi, dan mendorong output, namun efektivitas transmisi kebijakan moneter sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kemampuan sektor riil menyerap likuiditas. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh guncangan besar akibat

Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN Periode 2019–2023

(Syahiddin, et al.)

pandemi COVID-19, di mana kenaikan uang beredar lebih berfungsi sebagai kebijakan stabilisasi untuk menjaga sistem keuangan daripada mendorong ekspansi output. Selain itu, melemahnya permintaan, pembatasan aktivitas, serta hambatan intermediasi kredit menyebabkan tambahan uang beredar tidak sepenuhnya tersalurkan ke investasi produktif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pada periode penelitian, jumlah uang beredar lebih berperan dalam menjaga stabilitas moneter, sehingga diperlukan penguatan penyaluran kredit produktif dan iklim investasi agar likuiditas mampu berdampak nyata pada pertumbuhan ekonomi.

2. Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi ASEAN (2019–2023)

Hasil estimasi *model Random Effect (REM)* menunjukkan bahwa inflasi (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5 periode 2019–2023, dengan koefisien sebesar 1,072521 dan nilai probabilitas 0,0247 ($<0,05$). Artinya, kenaikan inflasi 1% cenderung diikuti peningkatan pertumbuhan ekonomi sekitar 1,07% (*ceteris paribus*), sehingga hipotesis H_2 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama fase pemulihan pascapandemi, inflasi di ASEAN-5 cenderung mencerminkan meningkatnya permintaan agregat (*demand-pull inflation*) yang sejalan dengan rebound aktivitas ekonomi. Secara teori Keynesian, inflasi yang moderat dapat mendorong peningkatan output karena produsen merespons kenaikan permintaan melalui ekspansi produksi. Namun demikian, inflasi tetap perlu dijaga agar tidak melewati ambang batas (*threshold*) karena inflasi tinggi dapat menciptakan ketidakpastian, menurunkan daya beli, dan menekan pertumbuhan. Oleh karena itu, stabilitas inflasi yang terkendali menjadi penting melalui koordinasi kebijakan moneter dan fiskal guna mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi ASEAN (2019–2023)

Hasil estimasi *model Random Effect (REM)* menunjukkan bahwa nilai tukar ($\ln$ Exchange Rate/ X_4) memiliki koefisien negatif sebesar -0,147369, namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Prob. 0,7282 $> 0,05$), sehingga H_4 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa selama periode 2019–2023, perubahan nilai tukar di ASEAN-5 belum terbukti memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara langsung. Secara teori, nilai tukar dapat mendorong pertumbuhan melalui peningkatan daya saing ekspor, namun depresiasi juga dapat meningkatkan biaya impor dan menekan output. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini dapat dipengaruhi oleh adanya *time lag* transmisi nilai tukar ke sektor riil, kondisi pandemi yang melemahkan perdagangan, serta kebijakan stabilisasi kurs di beberapa negara ASEAN. Dengan demikian, nilai tukar lebih berperan sebagai variabel pendukung stabilitas ekonomi dibanding determinan utama pertumbuhan dalam periode pengamatan jangka pendek.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga Riil, dan Nilai Tukar terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam) periode 2019–2023 menggunakan regresi data panel dengan Random Effect Model (REM). Hasil estimasi menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel moneter tidak berpengaruh signifikan terhadap

pertumbuhan ekonomi ($\text{Prob}(F) = 0,1231 > 0,05$), sehingga variasi pertumbuhan ekonomi lebih dipengaruhi faktor lain di luar model. Secara parsial, hanya inflasi yang berpengaruh positif dan signifikan (koef. 1,0725; $\text{Prob. } 0,0247 < 0,05$), sedangkan jumlah uang beredar, suku bunga riil, dan nilai tukar tidak signifikan. Dengan demikian, inflasi merupakan variabel moneter yang paling berperan dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 pada periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brandao-Marques, M. L., Gelos, M. R. G., Harjes, M. T., Sahay, M. R., & Xue, Y. (2020). *Monetary policy transmission in emerging markets and developing economies*. International Monetary Fund.
- Damayanti, C. R., & Darmawan, A. (2024). Exchange Rate, Inflation, Interest Rate and Economic Growth: How They Interact in ASEAN. *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*, 18(2), 245–256.
- Group, World Bank. International Economics Department. Development Data, & Group, World Bank. International Economics Dept. Development Data. (1978). *World development indicators*. World Bank.
- Kodjovi, M. E. (2023). The anatomy of monetary policy transmission in an emerging market. *IMF Working Papers*, 146.
- Mankiw, N. G. (2020). *Pengantar ekonomi makro*.
- Sugiyono. (2016). Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. *Alfabeta, Bandung*.