

Analisis Empiris Dampak Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Muhammad Nur ^{1,*}, Putri Nabila ², Jamaludin ³^{1, 2, 3} Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Ahmad Dahlan, Yogyakarta, Indonesia^{*} Corresponding author email: muhammadnur33@gmail.com

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan menggunakan pendekatan empiris. Variabel kebijakan moneter yang dianalisis meliputi suku bunga acuan, jumlah uang beredar (M2), dan nilai tukar. Metode analisis menggunakan model regresi data time series dengan periode tahun 2000-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, terutama melalui mekanisme transmisi suku bunga dan nilai tukar. Temuan ini menegaskan pentingnya konsistensi kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

Copyright © 2025, The Author(s)
This is an open-access article under the CC-BY-SA license



Article History

Received 2025-09-22

Revised 2025-10-25

Accepted 2025-12-26

Keywords

Kebijakan Moneter,
Pertumbuhan
Ekonomi,
Suku Bunga,
Nilai Tukar,
Jumlah Uang Beredar

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter memegang peranan sentral dalam menjaga stabilitas makroekonomi suatu negara, termasuk Indonesia. Sebagai instrumen utama bank sentral, kebijakan moneter dirancang untuk mengendalikan variabel-variabel fundamental seperti suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar yang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Sejak era reformasi hingga saat ini, dinamika perekonomian global dan domestik menjadikan kebijakan moneter sebagai instrumen yang semakin strategis dalam mengantisipasi ketidakpastian ekonomi.

Dalam konteks ekonomi Indonesia, perkembangan sistem keuangan dan pasar modal memberikan ruang lebih luas bagi transmisi kebijakan moneter untuk bekerja secara efektif. Bank Indonesia, sebagai otoritas moneter, terus menyempurnakan kerangka kebijakannya, termasuk peralihan dari BI Rate ke BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) sebagai suku bunga acuan. Perubahan tersebut merupakan bagian dari upaya memperkuat mekanisme transmisi suku bunga agar lebih responsif terhadap dinamika ekonomi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia selama dua dekade terakhir menunjukkan tren yang relatif stabil meskipun menghadapi berbagai tantangan, seperti krisis keuangan global 2008, anjloknya harga komoditas dunia, hingga pandemi COVID-19. Peran kebijakan moneter menjadi semakin penting ketika perekonomian dihadapkan pada tekanan inflasi, volatilitas nilai tukar, dan ketidakpastian global. Dalam situasi tersebut, respons kebijakan moneter sering kali menjadi sorotan utama bagi pelaku pasar dan pengambil kebijakan.

Hubungan antara kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi telah menjadi topik kajian penting dalam ekonomi makro, baik di negara maju maupun berkembang. Teori dasar seperti monetarisme menekankan pengaruh jumlah uang beredar terhadap output dan harga, sedangkan teori Keynesian lebih memfokuskan peran suku bunga dalam memengaruhi permintaan agregat. Perbedaan perspektif ini menjadikan studi empiris di tiap negara, termasuk Indonesia, relevan untuk memahami bagaimana kebijakan moneter bekerja dalam konteks struktural yang spesifik.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia juga memiliki karakteristik tersendiri. Struktur perbankan yang dominan, tingkat kedalaman pasar keuangan yang belum optimal, serta sensitivitas nilai tukar terhadap kondisi eksternal menjadikan saluran transmisi moneter berbeda dibandingkan negara-negara maju. Hal ini menuntut analisis empiris yang

komprehensif mengenai efektivitas instrumen moneter dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Selain itu, keterbukaan ekonomi Indonesia terhadap perdagangan internasional menjadikan nilai tukar sebagai salah satu variabel penting yang dipengaruhi kebijakan moneter. Fluktuasi nilai tukar dapat berimplikasi langsung terhadap biaya impor, daya saing ekspor, dan stabilitas harga domestik. Dengan demikian, penelitian mengenai pengaruh kebijakan moneter tidak hanya mencakup aspek domestik, tetapi juga mempertimbangkan interaksi dengan ekonomi global.

Kebijakan moneter juga memiliki hubungan erat dengan stabilitas sistem keuangan. Perubahan suku bunga acuan dapat mempengaruhi likuiditas perbankan, penyaluran kredit, dan keputusan investasi. Dalam jangka panjang, efektivitas kebijakan moneter dapat mempengaruhi struktur produksi nasional dan kapasitas pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, koordinasi kebijakan antara pemerintah dan bank sentral menjadi faktor krusial dalam memastikan efektivitas kebijakan moneter. Kombinasi kebijakan moneter dan fiskal yang harmonis dapat menciptakan lingkungan makroekonomi yang stabil dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih berkelanjutan. Tanpa koordinasi yang baik, kebijakan moneter dapat kehilangan efektivitasnya atau bahkan menciptakan distorsi baru dalam perekonomian.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis secara empiris dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan menggunakan data time series dan pendekatan ekonometrika, penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris terbaru mengenai efektivitas kebijakan moneter serta memberikan kontribusi bagi pengembangan strategi kebijakan ekonomi yang lebih tepat sasaran.

TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka ini menyajikan landasan teoretis dan kajian empiris mengenai kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi. Pembahasan meliputi konsep dasar kebijakan moneter, instrumen yang digunakan bank sentral, mekanisme transmisi moneter, serta bukti empiris dari berbagai penelitian terdahulu yang relevan dengan konteks perekonomian Indonesia dan global.

Mishkin (2019) menjelaskan bahwa kebijakan moneter adalah proses penggunaan instrumen moneter oleh bank sentral untuk memengaruhi variabel ekonomi makro seperti inflasi, output, dan suku bunga. Sementara itu, Boediono (2019) menekankan bahwa kebijakan moneter bertujuan menjaga stabilitas harga sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi. Bank Indonesia menggunakan beberapa instrumen utama seperti operasi pasar terbuka, penetapan suku bunga acuan (BI7DRR), giro wajib minimum (GWM), dan intervensi nilai tukar (Bank Indonesia, 2023). Instrumen-instrumen tersebut dirancang untuk mengelola likuiditas dan menjaga stabilitas sistem keuangan.

Teori ini menyatakan bahwa perubahan jumlah uang beredar memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas ekonomi dalam jangka panjang. Friedman (1968) mengemukakan bahwa inflasi adalah fenomena moneter yang pada akhirnya dipengaruhi oleh pertumbuhan jumlah uang beredar. Dalam pandangan Keynesian, penurunan suku bunga dapat mendorong investasi dan konsumsi sehingga meningkatkan permintaan agregat (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2018). Mishkin (2019) mengidentifikasi beberapa saluran transmisi utama, termasuk suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan saluran kredit. Keberhasilan kebijakan moneter sangat bergantung pada efektivitas saluran-saluran ini dalam memengaruhi keputusan ekonomi.

Ketika bank sentral menaikkan suku bunga, biaya pinjaman meningkat sehingga menurunkan konsumsi dan investasi. Hal ini kemudian menekan pertumbuhan ekonomi (Mankiw, 2021). Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat merangsang aktivitas ekonomi. Perubahan suku bunga dapat memengaruhi arus modal internasional dan nilai tukar. Apresiasi nilai tukar dapat menurunkan daya saing ekspor, sedangkan depreciasi dapat meningkatkan tekanan inflasi akibat kenaikan harga impor (World Bank, 2023). Di negara berkembang seperti Indonesia, sektor perbankan memegang peran penting dalam penyaluran kredit. Kebijakan moneter yang ketat dapat mengurangi likuiditas perbankan dan menghambat pertumbuhan kredit (Tambunan, 2020).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter berperan penting dalam stabilisasi ekonomi, namun pengaruhnya berbeda tergantung struktur ekonomi dan kedalaman pasar keuangan (Samuelson & Nordhaus, 2010). Studi oleh Bernanke dan Gertler (1995) menunjukkan bahwa perubahan suku bunga memengaruhi aktivitas investasi melalui biaya modal, sedangkan penelitian lain menemukan bahwa sensitivitas investasi terhadap suku bunga lebih rendah di negara berkembang.

Penelitian oleh Sidrauski (1967) menunjukkan bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar dapat memengaruhi output dalam jangka pendek namun tidak dalam jangka panjang. Namun, dalam konteks negara berkembang, M2 seringkali memiliki pengaruh lebih besar karena tingginya ketergantungan pada uang tunai. Edwards (2006) menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar sangat memengaruhi kinerja perdagangan internasional, terutama di negara-negara dengan struktur ekspor berbasis komoditas seperti Indonesia. Yusuf dan Resosudarmo (2015) menyatakan bahwa volatilitas nilai tukar dan kebijakan suku bunga BI memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi Indonesia, terutama pada periode tekanan eksternal. World Bank (2023) mencatat bahwa kebijakan suku bunga rendah berperan penting mendukung pemulihian ekonomi Indonesia, namun tantangan inflasi global mengharuskan pengetatan kebijakan moneter di tahun-tahun berikutnya.

Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris, studi mengenai hubungan kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia menjadi penting mengingat dinamika ekonomi global yang semakin kompleks dan keterbukaan ekonomi Indonesia yang semakin meningkat.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis data sekunder untuk menguji pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menggambarkan hubungan sebab-akibat antarvariabel secara objektif serta memungkinkan pengujian hipotesis menggunakan teknik statistik inferensial. Penelitian kuantitatif juga umum digunakan dalam studi kebijakan moneter karena mampu menangkap dinamika variabel makroekonomi secara sistematis dan terukur (Gujarati & Porter, 2012).

Jenis data yang digunakan adalah data time series tahunan periode 2000-2024. Pemilihan rentang waktu yang cukup panjang bertujuan untuk menangkap perubahan kondisi ekonomi, termasuk berbagai fase kebijakan moneter, fluktuasi nilai tukar, dan siklus pertumbuhan ekonomi. Analisis time series memberikan gambaran menyeluruh mengenai pola, tren, serta respons variabel makroekonomi terhadap kebijakan moneter dalam jangka panjang (Stock & Watson, 2020).

Data penelitian bersumber dari beberapa publikasi resmi dan kredibel, yaitu:

1. Bank Indonesia untuk data suku bunga kebijakan (BI Rate/BI 7-Day Repo Rate) dan data agregat moneter seperti jumlah uang beredar M2;
2. Badan Pusat Statistik (BPS) untuk data Produk Domestik Bruto (PDB) harga konstan sebagai indikator pertumbuhan ekonomi;
3. International Monetary Fund (IMF) dan Federal Reserve Economic Data (FRED) sebagai sumber pendukung data nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan variabel global terkait. Penggunaan sumber resmi ini penting untuk memastikan reliabilitas dan validitas data yang dianalisis.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi, yang diukur melalui pertumbuhan tahunan PDB riil. Variabel independen meliputi indikator utama kebijakan moneter, yaitu suku bunga kebijakan BI (BI Rate/BI7DRR), jumlah uang beredar M2, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Ketiga variabel tersebut dipilih karena merupakan instrumen utama dalam transmisi kebijakan moneter yang berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi, konsumsi, investasi, dan stabilitas harga (Mishkin, 2019).

Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan pendekatan Ordinary Least Squares (OLS). Namun, sebelum melakukan regresi, dilakukan serangkaian uji diagnostik meliputi uji stasioneritas dengan Augmented Dickey-Fuller (ADF), uji autokorelasi dengan Durbin-Watson, uji heteroskedastisitas, serta uji multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Pengujian diagnostik tersebut penting untuk

memastikan bahwa model memenuhi asumsi klasik regresi sehingga hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara valid (Wooldridge, 2016).

Untuk meningkatkan ketepatan analisis, penelitian ini juga memeriksa kemungkinan hubungan jangka panjang antarvariabel menggunakan pendekatan uji kointegrasi, serta menganalisis dinamika jangka pendek melalui model Error Correction Model (ECM) apabila diperlukan. Penggunaan pendekatan ini relevan karena data makroekonomi umumnya memiliki kecenderungan non-stasioner namun dapat bergerak dalam hubungan keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, metode ini mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Enders, 2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil estimasi model regresi menunjukkan bahwa suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI Rate/BI7DRR) memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif, yang berarti peningkatan suku bunga cenderung menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi. Temuan ini sejalan dengan teori transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, di mana kenaikan suku bunga akan menekan konsumsi dan investasi (Mishkin, 2019).

Pengaruh negatif suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan melalui mekanisme biaya pinjaman. Ketika BI menaikkan suku bunga, biaya bagi rumah tangga maupun perusahaan untuk memperoleh kredit meningkat, sehingga aktivitas ekonomi melemah. Hasil ini konsisten dengan studi terdahulu oleh Bernanke & Blinder (1992) yang menunjukkan bahwa kebijakan moneter ketat berdampak signifikan pada penurunan output jangka pendek. Selanjutnya, variabel jumlah uang beredar (M2) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas di dalam perekonomian mampu mendorong aktivitas sektor riil. Lebih banyak uang beredar biasanya meningkatkan konsumsi dan investasi, sehingga mendorong peningkatan PDB riil, sebagaimana dijelaskan dalam teori kuantitas uang (Friedman, 1970).

Peningkatan M2 juga memperkuat ekspansi kredit perbankan, karena bank memiliki likuiditas yang lebih besar untuk menyalurkan pinjaman kepada dunia usaha. Efek ini mendorong pertumbuhan investasi produktif, terutama di sektor-sektor yang padat modal. Temuan ini konsisten dengan penelitian Christiano, Eichenbaum, & Evans (1999) yang menunjukkan bahwa ekspansi moneter meningkatkan output melalui peningkatan kredit bank.

Sementara itu, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menunjukkan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Depresiasi rupiah cenderung menurunkan pertumbuhan ekonomi karena meningkatkan biaya impor bahan baku dan barang modal yang dibutuhkan dalam proses produksi. Kondisi ini berpotensi mengurangi kapasitas produksi nasional (Krugman, Obstfeld & Melitz, 2018). Depresiasi nilai tukar juga dapat menciptakan ketidakpastian pasar, yang berdampak pada melemahnya investasi. Perusahaan cenderung menunda ekspansi pada saat nilai tukar bergejolak karena risiko biaya impor dan utang valuta asing meningkat. Hasil ini mendukung studi Edwards (1986) yang menemukan bahwa volatilitas nilai tukar berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi negara berkembang.

Selain itu, hasil uji stasioneritas menunjukkan bahwa seluruh variabel menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama ($I(1)$), sehingga analisis kointegrasi diperlukan untuk melihat hubungan jangka panjang antarvariabel. Melalui uji kointegrasi Johansen, ditemukan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara suku bunga, M2, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi. Artinya, kebijakan moneter memiliki dampak yang tidak hanya bersifat jangka pendek tetapi juga mempengaruhi keseimbangan ekonomi jangka panjang.

Model Error Correction Model (ECM) menunjukkan bahwa nilai Error Correction Term (ECT) signifikan secara statistik dan memiliki tanda negatif. Ini menunjukkan bahwa penyimpangan jangka pendek dari keseimbangan akan terkoreksi menuju hubungan jangka panjang pada periode berikutnya. Temuan ini mendukung pendekatan dinamis dalam analisis kebijakan moneter sebagaimana dijelaskan oleh Enders (2015). Hasil ECM juga menggambarkan bahwa penyesuaian ke keseimbangan jangka panjang berlangsung cukup cepat, yang menunjukkan respon cepat ekonomi Indonesia terhadap perubahan kebijakan

moneter. Mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia tergolong efektif terutama melalui jalur suku bunga dan kredit perbankan (Warjiyo & Juhro, 2016).

Dalam jangka pendek, variabel suku bunga tetap menunjukkan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan moneter melalui suku bunga memiliki efek cepat terhadap kegiatan ekonomi. Efek cepat ini terlihat terutama pada sektor-sektor sensitif terhadap suku bunga seperti properti dan sektor keuangan. Variabel jumlah uang beredar (M_2) dalam jangka pendek juga berpengaruh positif tetapi lebih kecil dibandingkan pengaruh jangka panjangnya. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas memerlukan waktu untuk memengaruhi sektor riil, karena proses intermediasi keuangan tidak terjadi secara instan. Efek ini sejalan dengan teori opasitas transmisi moneter yang menyatakan adanya lag waktu sebelum kebijakan moneter berefek penuh pada perekonomian (Sims & Zha, 2006).

Pengaruh nilai tukar dalam jangka pendek lebih volatil dibandingkan jangka panjang. Perubahan nilai tukar yang cepat dapat menimbulkan guncangan terhadap sektor perdagangan dan industri. Perusahaan seringkali membutuhkan waktu untuk menyesuaikan biaya operasional mereka ketika nilai tukar berfluktuasi. Hal ini sesuai dengan temuan Rodrik (2008) bahwa volatilitas nilai tukar memiliki efek negatif terhadap stabilitas ekonomi makro.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter berperan penting dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, baik melalui instrumen suku bunga, likuiditas, maupun stabilitas nilai tukar. Ketiga variabel tersebut berinteraksi dalam memengaruhi kondisi makroekonomi. Temuan ini memperkuat literatur bahwa kebijakan moneter merupakan komponen utama dalam menjaga stabilitas ekonomi (Blanchard, 2017). Namun demikian, efektivitas kebijakan moneter juga dipengaruhi oleh kondisi struktural perekonomian, seperti kedalaman pasar keuangan, kapasitas sektor perbankan, dan tingkat inflasi. Ketika struktur ekonomi tidak mendukung, respons terhadap kebijakan moneter bisa menjadi lebih lambat atau lebih kecil dari yang diharapkan. Oleh karena itu, harmonisasi dengan kebijakan fiskal menjadi penting untuk memastikan stabilitas makroekonomi yang optimal (Fatas & Mihov, 2012).

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter di Indonesia selama periode 2000-2024 cukup efektif dalam mempengaruhi dinamika pertumbuhan ekonomi, meskipun efeknya berbeda-beda berdasarkan instrumen yang digunakan. Penguatan koordinasi kebijakan, ketepatan instrumen, dan stabilitas makro menjadi faktor yang krusial dalam memastikan kebijakan moneter dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis empiris terhadap data periode 2000-2024, penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan moneter memiliki peran signifikan dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui instrumen suku bunga, jumlah uang beredar (M_2), dan nilai tukar. Suku bunga kebijakan Bank Indonesia terbukti memiliki efek negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, sejalan dengan teori transmisi moneter bahwa kenaikan suku bunga akan menekan konsumsi dan investasi. Di sisi lain, M_2 memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan memperkuat likuiditas dalam perekonomian, sementara depresiasi nilai tukar cenderung menghambat pertumbuhan karena meningkatkan biaya impor dan menciptakan ketidakpastian. Hubungan jangka panjang antarvariabel yang diuji melalui pendekatan kointegrasi menunjukkan bahwa kebijakan moneter tidak hanya memberikan dampak jangka pendek tetapi juga mempengaruhi keseimbangan ekonomi dalam jangka panjang. Hal ini diperkuat dengan hasil model ECM yang menunjukkan proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang berlangsung signifikan dan relatif cepat. Dengan demikian, instrumen kebijakan moneter khususnya suku bunga dan pengendalian likuiditas merupakan komponen penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi serta meminimalkan volatilitas pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menegaskan bahwa efektivitas kebijakan moneter dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh kondisi struktural perekonomian dan koordinasi kebijakan dengan fiskal. Penguatan sektor keuangan, stabilitas nilai tukar, dan optimalisasi transmisi kebijakan menjadi faktor penting dalam memastikan kebijakan moneter dapat berjalan efektif. Oleh karena itu,

rekomendasi penelitian ini adalah perlunya penguatan sinergi kebijakan, peningkatan transparansi moneter, serta pengembangan instrumen yang adaptif agar kebijakan moneter mampu mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Andariyani, I. M. (2024). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Analisis Perbandingan Antara Negara Berkembang Dan Negara Maju. *Jurnal Ilmu Hukum, Ilmu Sosial Dan Ekonomi*, 1(2), 49-54.
- Asmanto, P., & Soebagyo, S. (2007). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Regional Terhadap Stabilitas Harga Dan Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Jawa Timur (Periode 1995-2004). *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 9(4), 55-100.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bernanke, B., & Blinder, A. *Forthcoming. "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission."* American Economic Review.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). Pearson.
- Boediono. (2019). *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Budiyanti, E. (2014). Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Kinerja Sektor Industri Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 5(2), 145-159.
- Budiyanto, V., & Wibowo, W. (2021). Pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi (Studi kasus Negara Indonesia). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(1), 988-999.
- Cahyo, I. D., & Putri, N. D. (2024). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science, Technology and Educational Research*, 1(4), 1826-1832.
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (1999). Monetary policy shocks: What have we learned and to what end?. *Handbook of macroeconomics*, 1, 65-148.
- Dara, R. R. (2023). Dampak Transmisi Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Sumatera Utara. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 11(1), 78-96.
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2018). *Macroeconomics* (13th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Edwards, S. (1986). *Real Exchange Rates, Devaluation, and Adjustment*. MIT Press.
- Enders, W. (2015). *Applied Econometric Time Series* (4th ed.). Wiley.
- Estiarawati, A. W., & Daryono Soebagijo, M. E. (2022). *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2000-2019* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Fatás, A., & Mihov, I. (2012). *Fiscal policy as a stabilization tool*.
- Fauzi, A., Damayanty, P., Pane, C. S., Julianti, E. A. C., Elo, G. P., & Rivai, I. (2023). Analisis Dampak Kebijakan Moneter Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(2), 50-58.
- Friedman, M. (1970). A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy*, 78(2), 193-238.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Inggriani, J., & Hasmarini, I. M. I. (2018). *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 1991-2016* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- 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.
- Krugman, P., Obstfeld, M., & Melitz, M. (2018). *International Economics* (11th ed.). Pearson.
- Majid, A. M., & Daryono Soebagijo, M. E. (2022). *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2000-2020* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Mankiw, N. G. (2021). *Macroeconomics* (11th ed.). New York: Worth Publishers.

- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). New York: Pearson.
- Nangarumba, M. (2016). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter, Kebijakan Fiskal, dan Penyaluran Kredit Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Jawa Timur Tahun 2006-2016. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 8(2), 114-130.
- Natsir, M. N. (2009). Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990: 2-2007: 1. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 13(3), 288-307.
- Nurul, V. Z. (2025). The Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Analisis Variabel Inflasi, Nilai Tukar Dan Suku Bunga. *Proceeding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen dan Akuntansi)*, 8(1), 1899-1906.
- Pratiwi, I. E., & Ismail, R. (2017). Analisis dampak kebijakan fiskal dan sasaran akhir kebijakan moneter terhadap pertumbuhan inklusif di Indonesia, Malaysia, Qatar dan Saudi Arabia. *Jurnal Middle East and Islamic Studies*, 4(1), 73-91.
- Prihatin, W. A., Arintoko, A. A., & Siharno, S. S. (2019). Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi*, 21(3).
- Raysharie, P. I., Alviandi, R., Marbun, E. T. N., Sirait, L. R. A., Azzahra, N., Mawardani, R., & Aulia, S. (2024). Pengaruh kebijakan fiskal dan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi: Kasus studi dalam konteks ekonomi makro. *Research Accounting and Auditing Journal*, 1(2), 21-32.
- Rifin, R., Fiton, F., Nurfika, N., Al Putra, F., & Asriani, A. (2025). PENGARUH KEBIJAKAN MONETER TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI GLOBAL DI INDONESIA. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 18(1), 149-155.
- Rodrik, D. (2008). The real exchange rate and economic growth. *Brookings papers on economic activity*, 2008(2), 365-412.
- Rosella, E., Nursini, N., & Nurbayani, S. U. (2023). Analisis Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 221-228.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics* (19th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Sims, C. A., & Zha, T. (2006). Were there regime switches in US monetary policy?. *American Economic Review*, 96(1), 54-81.
- Soleh, U., & Irawansyah, R. (2025). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Tinjauan Emprispi Indonesia. *Karimah Tauhid*, 4(8), 5461-5468.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2020). *Introduction to Econometrics* (4th ed.). Pearson.
- Sugeha, A. M. R. (2025). Dampak Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi Daerah. *PENG: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 2(2), 1883-1894.
- Tambunan, T. (2020). *Perekonomian Indonesia: Kajian Teoritis dan Analisis Empiris*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Warjiyo, P., & Juhro, S. (2016). *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Bank Indonesia.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (6th ed.). Cengage Learning.
- World Bank. (2023). *Indonesia Economic Prospects*. Washington, D.C.: The World Bank.