

**ANALISIS MAKROEKONOMI TERHADAP INFLASI INDONESIA PASCA  
COVID-19 DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI INTERVENING**

**MACROECONOMIC ANALYSIS OF INDONESIAN INFLATION POST COVID-  
19 WITH THE EXCHANGE RATE AS AN INTERVENING**

**Badi' Rizqi Aminulloh<sup>1</sup>, Eka Askafi<sup>2</sup>, Deby Santyo Rusandy<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Islam Kadiri  
E-mail: badiriski9@gmail.com

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the impact of macroeconomics on inflation in Indonesia post-COVID-19, with the exchange rate as an intervening variable. The research adopts a quantitative approach, using positivistic methods and secondary data sourced from Bank Indonesia (BI) and the Central Bureau of Statistics (BPS). The population includes post-COVID-19 macroeconomic data, with a sample of 48 monthly data points from January 1, 2020, to December 30, 2023. Statistical analysis yielded the following results: the money supply does not affect the exchange rate ( $p = 0.222$ ), interest rates significantly affect the exchange rate ( $p = 0.000$ ), the exchange rate does not affect inflation ( $p = 0.186$ ), the money supply significantly affects inflation ( $p = 0.000$ ), and interest rates do not affect inflation ( $p = 0.330$ ). Furthermore, neither the money supply nor interest rates affect inflation when the exchange rate is used as an intervening variable ( $p = 0.425$  and  $p = 0.298$ , respectively). These findings suggest that while interest rates significantly influence exchange rates, the exchange rate's role as an intervening variable in the relationship between macroeconomics and inflation remains limited.*

**Keywords:** *Macroeconomics, Inflation, Exchange Rate, Money Supply, Interest Rates, COVID-19*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh makroekonomi terhadap inflasi di Indonesia pasca COVID-19 dengan nilai tukar sebagai variabel intervening. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yang menggunakan metode positivistik dan bersumber pada data sekunder dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Populasi penelitian mencakup data makroekonomi pasca COVID-19, dengan sampel berupa 48 data bulanan dari periode 1 Januari 2020 hingga 30 Desember 2023. Analisis dilakukan menggunakan metode statistik dengan hasil sebagai berikut: jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap nilai tukar ( $p = 0,222$ ), suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar ( $p = 0,000$ ), nilai tukar tidak berpengaruh terhadap inflasi ( $p = 0,186$ ), jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap inflasi ( $p = 0,000$ ), dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap inflasi ( $p = 0,330$ ). Selain itu, jumlah uang beredar maupun suku bunga tidak berpengaruh terhadap inflasi dengan nilai tukar sebagai variabel intervening ( $p = 0,425$  dan  $p = 0,298$ ). Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar, peran nilai tukar sebagai variabel intervening dalam hubungan antara makroekonomi dan inflasi masih terbatas.

**Kata Kunci:** Makroekonomi, Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, COVID-19.

**PENDAHULUAN**

Pasca pandemic covid-19, banyak negara menghadapi tantangan

ekonomi yang berfluktuasi dan tidak stabil, seiring dengan fluktuasi suku bunga hingga nilai tukar mata uang.

Situasi ini menimbulkan berbagai permasalahan ekonomi dan sosial seperti ketidakpastian bisnis, penurunan daya beli masyarakat, dan ketidakseimbangan neraca perdagangan. Negara seperti USA yang merupakan negara dengan ekonomi maju tak lepas dari permasalahan ekonomi, data menunjukkan bahwa angka inflasi USA mengalami peningkatan 6,9% poin, akhir 2020 sebesar 1,3 dan per September 2022 naik menjadi 8,2% (Laurence dkk., 2022).

Ukuran stabilitas ekonomi digambarkan apabila terjadi pertumbuhan ekonomi, tidak tingginya pengangguran dan tingkat harga barang dan jasa yang perubahannya tidak terlalu signifikan tercermin pada inflasi (Umam & Isabela, 2018). Stabilitas ekonomi suatu negara erat kaitannya dengan jumlah uang beredar, karena kunci dalam menggerakkan aktivitas ekonomi. Jumlah uang beredar mencakup uang tunai dan uang giral yang beredar di masyarakat dan tersimpan di perbankan, serta berperan sebagai medium transaksi, satuan hitung, dan penyimpan nilai dalam perekonomian. Dalam konteks perekonomian modern, peran jumlah uang beredar menjadi semakin kompleks karena adanya perkembangan teknologi, kebijakan moneter.

Pertumbuhan jumlah uang beredar yang stabil dapat mendukung pertumbuhan ekonomi yang sehat dan mendorong aktivitas bisnis, investasi, dan konsumsi. Namun, pertumbuhan uang beredar yang tidak terkendali dapat menyebabkan inflasi yang tinggi dan tidak stabil, yang berdampak negatif pada daya beli masyarakat dan stabilitas harga. Pertumbuhan jumlah uang beredar secara langsung mempengaruhi tingkat inflasi dalam jangka panjang, sementara tidak memiliki pengaruh nyata terhadap tingkat output riil (produk

domestik bruto) dalam jangka panjang (Friedman & Schwartz, 1963)

Komponen lain dalam lingkup makroekonomi tidak hanya jumlah uang beredar. Komponen lain adalah suku bunga, yang merupakan instrumen kebijakan moneter utama yang digunakan oleh bank sentral untuk mencapai tujuan-tujuan kebijakan moneter. Misalnya, bank sentral dapat menaikkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi dengan mengurangi jumlah uang beredar atau menurunkan suku bunga untuk merangsang pertumbuhan ekonomi dengan mendorong investasi dan konsumsi. Seperti keputusan yang dilakukan *The Fed* dengan menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 basis poin menjadi 5% - 5,25%, keputusan ini dilakukan *The Fed* sebagai langkah menjinakkan inflasi yang tinggi di tengah kondisi pasar tenaga kerja yang ketat dan sektor perbankan yang bergejolak (Natalia, 2023).

Hubungan antara suku bunga dan nilai tukar mata uang merupakan salah satu aspek penting yang mempengaruhi stabilitas dan kinerja ekonomi suatu negara. Perubahan suku bunga dapat berdampak pada nilai tukar mata uang, sementara nilai tukar yang berubah dapat mempengaruhi kebijakan suku bunga yang diambil oleh bank sentral. Negara berkembang umumnya sangat rentan guncangan terhadap stabilitas kegiatan ekonomi. Stabilitas keuangan yang terganggu dapat mengakibatkan terjadinya krisis keuangan.

Indikator makroekonomi yang digunakan untuk melihat stabilitas perekonomian suatu negara adalah inflasi (Dewi, 2011). Sebab perubahan dalam indikator ini akan berdampak terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi. Dalam perspektif ekonomi, inflasi merupakan fenomena moneter

dalam suatu negara, dimana naik turunnya inflasi cenderung mengakibatkan terjadi ketidakstabilan ekonomi.

Teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh Irving Fisher menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan uang menentukan tingkat inflasi, sedangkan tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga riil dan tingkat inflasi disebut persamaan Fisher (*Fisher equation*). Teori kuantitas dan persamaan fisher sama-sama menyatakan bagaimana pertumbuhan uang mempengaruhi tingkat bunga nominal (Mankiw, 2006). Menurut teori kuantitas, "kenaikan dalam tingkat pertumbuhan uang sebesar 1 persen menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat inflasi". Menurut persamaan Fisher, "kenaikan 1 persen dalam tingkat inflasi sebaliknya menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat bunga nominal". Hubungan antara tingkat inflasi dan tingkat nominal disebut *Fisher effect*.

Pengendalian inflasi harus dilakukan oleh pemerintahan dan Bank Indonesia dengan memperkuat sinergi komunikasi kebijakan, guna mendukung pengelolaan ekspektasi inflasi masyarakat dan menjangkar inflasi tetap terjaga di kisaran ambang batas sasaran. Data menunjukkan bahwa kondisi ekonomi Indonesia tetap stabil ditengah goncangan ekonomi global, inflasi berada pada tahap batas atas Bank Indonesia sebesar 3,5% (Arsianti, 2022).

Mengamati besarnya antusias masyarakat terhadap masalah makroekonomi, hal itu juga diikuti oleh penelitian dari kalangan akademisi. Penelitian yang dilakukan (Dona dkk., 2022) dengan judul "Berpengaruhkah Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Ekspor dan Impor terhadap Inflasi di Indonesia" menyatakan bahwa suku

bunga berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi, serta jumlah uang beredar berpengaruh negative terhadap inflasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Purba & Tarigan, 2021) dengan judul "Analisis Tingkat Inflasi Indonesia Di Masa Pandemi Covid 19" mendapatkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negative tidak signifikan terhadap inflasi, jumlah uang beredar berpengaruh negative tidak signifikan terhadap inflasi.

Penelitian lain yang membahas tentang makroekonomi dengan variabel suku bunga dan nilai tukar dilakukan oleh (Ningsih & Kristiyanti, 2018a) dengan judul "Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode (2014-2016)". Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh negative dan signifikan, suku bunga tidak berpengaruh terhadap inflasi dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Bukan hanya faktor makroekonomi, tetapi fenomena covid-19 telah mempengaruhi perekonomian global termasuk Indonesia, dengan meningkatnya inflasi dan melemahnya kurs. Hal itu sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Devi, 2021).

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya kesenjangan (gap) antara penelitian yang akan dilaksanakan dengan penelitian-penelitian terdahulu dalam domain ini. Meskipun telah ada upaya sebelumnya untuk menjelajahi aspek-aspek tertentu dari topik ini, masih terdapat bidang-bidang yang belum tereksplorasi secara memadai. Penelitian-penelitian sebelumnya mungkin terbatas pada kerangka waktu, lingkup, atau metode tertentu, sehingga menyisakan celah dalam pemahaman menyeluruh terhadap fenomena yang lebih luas.

Penelitian ini menjadi layak dilakukan karena memberikan peluang untuk mengisi kekosongan pengetahuan yang ada dan menjembatani kesenjangan tersebut. Dengan menganalisis aspek-aspek yang belum tergarap dengan baik, penelitian ini berpotensi untuk memberikan wawasan baru yang dapat memperkaya pemahaman kita tentang fenomena ini. Selain itu, penelitian ini juga relevan dalam konteks saat ini, mengingat perubahan dan perkembangan yang terjadi dalam bidang ini. Dengan merumuskan pertanyaan-pertanyaan penelitian yang tepat dan mengadopsi metode yang cermat, penelitian ini dapat memberikan kontribusi berharga terhadap literatur yang ada dan memberikan pandangan yang lebih komprehensif terhadap fenomena yang kompleks.

Demikian penulis ingin melakukan penelitian dengan judul “Analisis Makroekonomi Terhadap Inflasi Indonesia Pasca Covid-19 Dengan Nilai Tukar Sebagai Intervening”, faktor makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah uang beredar dan suku bunga acuan BI. Penelitian ini bukan hanya sekedar mengisi celah dalam pengetahuan, teori serta kebijakan pemerintah terhadap penanganan inflasi di Indonesia, tetapi juga memiliki potensi untuk memberikan manfaat praktis dalam konteks yang lebih luas.

Oleh karena itu, penelitian ini memiliki signifikansi dan relevansi yang jelas dalam konteks akademik maupun praktis, menjadikannya sebagai kontribusi berharga dalam pemahaman dan pengembangan lebih lanjut dalam bidang ini.

## METODE

Jenis penelitian pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode positivistik atau berlandaskan pada filsafat positivisme. Populasi dalam penelitian ini berupa data tentang makroekonomi pasca covid-19 yang ada di website BI & BPS. Sampel pada penelitian ini berupa data tentang makroekonomi sebanyak 48 sampel bulanan terhitung dari 1 januari 2020- 30 desember 2023.

Sumber data pada penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Data sekunder di akses melalui website Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Data berupa laporan tentang jumlah uang beredar, suku bunga Bank Indonesia, Nilai tukar rupiah terhadap dollar dan inflasi. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini berupa studi dokumen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan path analysis guna mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 1.** Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi operasional	Indikator	Rumus
1	Jumlah uang beredar (X1)	Teori kuantitas uang: hubungan langsung antara perubahan jumlah uang yang beredar dengan perubahan harga barang	M1, M2, M3, M4	$M \times V = P \times T$ <p>M = jumlah uang beredar  V = kecepatan peredaran uang  P = tingkat harga  T = jumlah barang diperdagangkan</p>

2	Suku bunga (X2)	Tingkat suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter	Penawaran Permintaan	$\frac{A + B}{2}$
3	Nilai tukar (Z)	Nilai tukar uang menggambarkan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya.	Suku bunga Ekspektasi, perubahan suku bunga. Intervensi pemerintah	$\frac{\text{Kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$
4	Inflasi (Y)	Inflasi merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara kontiniu.	Indeks harga konsumen	$\frac{\text{Tingkat harga}_t - \text{tingkat harga}_{t-1}}{\text{Tingkat harga}_{t-1}} \times 100$

**HASIL DAN PEMBAHASAN**  
**Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)**  
***Coefficient Of Determination (R<sup>2</sup>)***

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur akurasi prediksi (pendugaan). Secara umum nilai R<sup>2</sup>

sebesar 0,75 dianggap memiliki akurasi pendugaan yang besar, R<sup>2</sup> sebesar 0,50 memiliki pendugaan akurasi yang sedang, dan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,25 memiliki akurasi nilai pendugaan yang rendah (Hair dkk., 2022, hlm. 195)

**Tabel 2.** Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)

Variabel laten	R-square	R-square adjusted
INFLASI (Y)	0.462	0.426
NILAI TUKAR (Z)	0.488	0.465

Sumber: Data penelitian diolah menggunakan software SmartPLS 3

Berdasarkan hasil pengujian tabel diatas dapat diperoleh informasi seperti berikut :

- a. Akurasi pendugaan model R<sup>2</sup> inflasi (Y) adalah 0.462. Berdasarkan nilai tersebut memiliki pendugaan akurasi yang sedang. Dengan kata lain, jumlah uang beredar (X1) suku bunga, (X2) nilai tukar (Z), mempengaruhi sebesar 46.2% sedangkan sisanya 53.8% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.
- b. Akurasi pendugaan model R<sup>2</sup> nilai tukar (Z) adalah 0.488. Berdasarkan nilai tersebut memiliki pendugaan

akurasi yang sedang. Dengan kata lain, jumlah uang beredar (X1), suku bunga (X2) mempengaruhi sebesar 48.8% sedangkan sisanya 51.2% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

***Predictive Relevance (Q<sup>2</sup>)***

Sebagai tambahan untuk mengevaluasi besarnya nilai R2 sebagai kriteria dari akurasi prediksi, peneliti dapat menggunakan nilai Stone-Geisser Q2. Nilai Q2 didapatkan dengan menggunakan prosedur blindfolding. Sebagai pengukuran relatif dari relevansi prediktif, nilai 0,02 dianggap memiliki

relevansi prediktif yang kecil, 0,15 memiliki relevansi prediktif yang sedang,

dan 0,35 memiliki relevansi prediktif yang besar (Hair dkk., 2022, hlm. 197).

**Tabel 3. Predictive relevance ( $Q^2$ )**

	SSO	SSE	$Q^2 (=1-SSE/SSO)$
INFLASI (Y)	48.000	26.477	0.448
JUMLAH UANG BEREDAR (X1)	48.000	48.000	0.000
NILAI TUKAR (Z)	48.000	26.992	0.438
SUKU BUNGA (X2)	48.000	48.000	0.000

Sumber: Data penelitian diolah menggunakan software SmartPLS 3

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas maka dapat diperoleh informasi sebagai berikut:

- Nilai  $Q^2$  prediktif relevansi untuk model konstruktif inflasi (Y) dipengaruhi jumlah uang beredar (X1), suku bunga (X2) dan nilai tukar (Z), sebesar 0.448 dan tergolong dalam memiliki relevansi prediktif yang besar.
- Nilai  $Q^2$  prediktif relevansi untuk model konstruktif nilai tukar (Z) dipengaruhi jumlah uang beredar (X1), suku bunga (X2) sebesar

0.438 dan tergolong dalam memiliki relevansi prediktif yang besar.

**Effect Size ( $F^2$ )**

Untuk mengevaluasi nilai  $R^2$  dari semua variabel endogen dengan menggunakan  $F^2$ . Perbedaan  $F^2$  dengan  $R^2$  adalah  $F^2$  lebih spesifik pada masing-masing variabel eksogen. secara umum nilai 0.02 dianggap memiliki affect size kecil, 0.15 memiliki affect size sedang dan 0.35 memiliki affect size besar Berikut adalah tabel nilai  $F^2$ . (Hair dkk., 2022, hlm. 209).

**Tabel 4. Affect size nilai  $F^2$**

Variabel Laten	f-square
JUMLAH UANG BEREDAR (X1) -> INFLASI (Y)	0.272
JUMLAH UANG BEREDAR (X1) -> NILAI TUKAR (Z)	0.096
NILAI TUKAR (Z) -> INFLASI (Y)	0.037
SUKU BUNGA (X2) -> INFLASI (Y)	0.032
SUKU BUNGA (X2) -> NILAI TUKAR (Z)	0.498

Sumber: Data penelitian diolah menggunakan software SmartPLS 3

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas maka dapat diperoleh informasi sebagai berikut:

- Nilai  $F^2$  affect size untuk model konstruktif variabel X1 jumlah uang beredar mempengaruhi variabel inflasi (Y) sebesar 0.272 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang sedang.
- Nilai  $F^2$  affect size untuk model konstruktif variabel X1 jumlah uang beredar mempengaruhi variabel

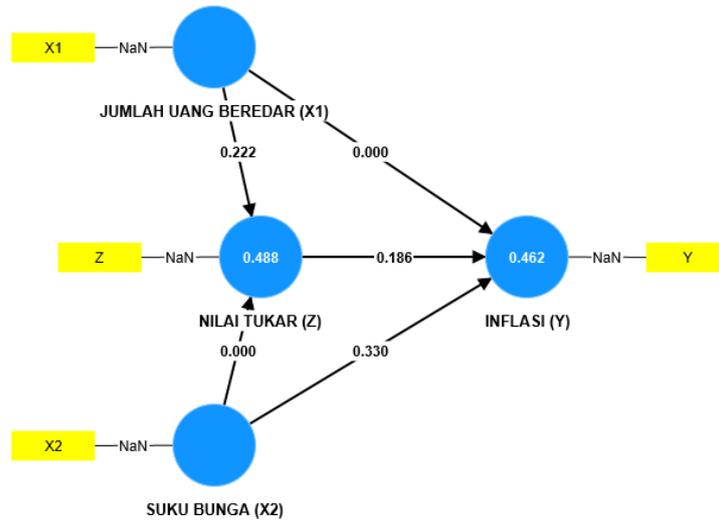
nilai tukar (Z) sebesar 0.096 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang kecil.

- Nilai  $F^2$  affect size untuk model konstruktif variabel nilai tukar (Z) mempengaruhi variabel inflasi (Y) sebesar 0.037 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang kecil.
- Nilai  $F^2$  affect size untuk model konstruktif variabel suku bunga (X2) mempengaruhi variabel inflasi (Y) sebesar 0.032 dan tergolong

dalam memiliki nilai pendugaan yang kecil  
 e. Nilai  $F^2$  affect size untuk model konstruktif variabel suku bunga

(X2) mempengaruhi variabel nilai tukar (Z) sebesar 0.498 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang besar.

**Uji Hipotesis**



**Gambar 1.** Output PLS Algoritm

Analisis koefisien model struktural digunakan untuk menguji hipotesis dengan cara mengetahui hubungan mana yang berpengaruh secara signifikan. Jika nilai p-value < a

(0,05) maka hubungan tersebut signifikan, sebaliknya jika nilai p-value > a (0,05) maka hubungan tersebut tidak signifikan (Hair dkk., 2022, hlm. 152).

**Tabel 5.** Uji Hipotesis pengaruh langsung

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values	Keterangan
JUMLAH UANG BEREDAR (X1) -> INFLASI (Y)	0.443	0.455	0.090	4.926	0.000	Diterima
JUMLAH UANG BEREDAR (X1) -> NILAI TUKAR (Z)	0.244	0.255	0.200	1.222	0.222	Ditolak
NILAI TUKAR (Z) -> INFLASI (Y)	0.196	0.212	0.148	1.324	0.186	Ditolak
SUKU BUNGA (X2) -> INFLASI (Y)	0.177	0.159	0.182	0.975	0.330	Ditolak
SUKU BUNGA (X2) -> NILAI TUKAR (Z)	0.558	0.558	0.129	4.324	0.000	Diterima

Sumber: SmartPLS 3

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas maka dapat diperoleh informasi sebagai berikut:

a. Jumlah uang beredar (X1) -> nilai tukar (Z) memiliki nilai *original sample* (o) sebesar 0.244 dan p

- values* 0.222 dan itu lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui terdapat pengaruh positif tidak signifikan. Maka H1 ditolak dan H0 diterima.
- b. Suku bunga (X2) -> nilai tukar (Z) memiliki nilai *original sample* (o) sebesar 0.558 dan *p values* 0.000 dan itu lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui terdapat pengaruh positif signifikan. Maka H2 diterima dan H0 ditolak.
  - c. Nilai tukar (Z) -> inflasi (Y) memiliki nilai *original sample* (o) sebesar 0.196 dan *p values* 0.186 atau lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui terdapat pengaruh positif tidak signifikan. Maka H3 ditolak dan H0 diterima.
  - d. Jumlah uang beredar (X1) -> inflasi (Y) memiliki nilai *original sample* (o) sebesar 0.443 dan *p values* 0.000 dimana itu lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui terdapat pengaruh positif signifikan. Maka H4 diterima dan H0 ditolak.
  - e. Suku bunga (X2) -> inflasi (Y) memiliki nilai *original sample* (o) sebesar 0.177 dan *p values* 0.330, itu lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui terdapat pengaruh positif tidak signifikan. Maka H5 ditolak dan H0 diterima.

Uji Hipotesis pengaruh tidak langsung model penelitian

**Tabel 6.** Uji Hipotesis pengaruh tidak langsung

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ((O/STDEV))	P values
JUMLAH UANG BEREDAR (X1) -> NILAI TUKAR (Z) -> INFLASI (Y)	0.048	0.043	0.060	0.798	0.425
SUKU BUNGA (X2) -> NILAI TUKAR (Z) -> INFLASI (Y)	0.110	0.126	0.105	1.042	0.298

Sumber: Data penelitian diolah menggunakan software SmartPLS 3

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui informasi sebagai berikut:

- a. Jumlah uang beredar (X1) -> nilai tukar (Z) -> inflasi (Y) memiliki nilai *original sample* (o) sebesar 0.048 dan *p values* 0.425 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui terdapat pengaruh positif tidak signifikan. Maka H6 ditolak dan H0 diterima.
- b. Suku bunga (X2) -> nilai tukar (Z) -> inflasi (Y) memiliki nilai *original sample* (o) sebesar 0.110 dan *p values* 0.298 lebih besar dari 0,05.

Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui terdapat pengaruh positif tidak signifikan. Maka H7 ditolak dan H0 diterima.

**Pembahasan Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar**

Hasil pengujian hipotesis jumlah uang beredar terhadap nilai tukar memperoleh nilai *p values* sebesar 0,222. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap nilai tukar, maka H<sub>1</sub> dinyatakan ditolak dan H<sub>0</sub> diterima.

Perubahan nilai tukar dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan perdagangan internasional, kebijakan moneter negara-negara mitra dagang, dan sentimen pasar global. Faktor-faktor ini dapat memiliki dampak yang lebih besar terhadap nilai tukar mata uang daripada hanya jumlah uang beredar. Selain itu perubahan pada nilai tukar bisa terjadi karena Pemerintah dan bank sentral melakukan intervensi langsung di pasar valuta asing untuk mempengaruhi nilai tukar mata uang tanpa harus bergantung pada jumlah uang beredar.

Intervensi semacam ini bisa termasuk pembelian atau penjualan mata uang asing untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Dengan demikian, meskipun jumlah uang beredar dapat memainkan peran dalam nilai tukar mata uang dalam jangka panjang melalui dampaknya pada inflasi dan stabilitas ekonomi, tetapi ada banyak faktor lain yang juga mempengaruhi nilai tukar mata uang secara lebih langsung dan signifikan dalam jangka pendek. Hasil dari data yang telah dianalisis sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mahdalena dkk., 2023) dan (Yanti & Soebagiyo, 2022) bahwa jumlah uang beredar dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap nilai tukar.

### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar**

Hasil pengujian hipotesis suku bunga terhadap nilai tukar memperoleh nilai *p values* sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar, maka  $H_2$  dinyatakan diterima dan  $HO_2$  ditolak.

Apabila suku bunga suatu negara naik, keuntungan bagi investor yang berinvestasi dalam mata uang tersebut

juga meningkat. Hal ini mendorong permintaan terhadap mata uang tersebut, yang pada gilirannya dapat menyebabkan kenaikan nilai tukarnya karena adanya lebih banyak permintaan daripada penawaran. Suku bunga yang lebih tinggi juga memberikan sinyal kepada pasar bahwa ekonomi negara tersebut kuat dan sentimen pasar meningkat serta aliran modal ke negara tersebut menjadi lebih deras karena investor mencari investasi dengan pengembalian yang lebih besar.

Dengan demikian, suku bunga memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai tukar suatu mata uang karena mempengaruhi aliran modal, arbitrase mata uang, kepercayaan pasar, dan faktor-faktor ekonomi lainnya. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Febiyana dkk., 2022), (Murtadho, 2016) dengan hasil bahwa suku bunga berpengaruh terhadap nilai tukar.

### **Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi**

Hasil pengujian hipotesis nilai tukar terhadap inflasi memperoleh nilai *p values* sebesar 0,186. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap inflasi, maka  $H_3$  ditolak dan menerima  $HO_3$ .

Inflasi sering kali ditentukan oleh faktor-faktor domestik seperti permintaan agregat, biaya tenaga kerja, dan kebijakan moneter. Nilai tukar mungkin tidak memiliki dampak langsung pada faktor-faktor ini, sehingga perubahan nilai tukar mungkin tidak langsung mempengaruhi tingkat inflasi.

Nilai tukar erat kaitannya dengan impor, apabila ekonomi suatu negara memiliki tingkat ketergantungan yang rendah terhadap impor, perubahan nilai tukar mungkin tidak memiliki dampak

signifikan pada harga-harga dalam negeri, karena mayoritas barang dan jasa diproduksi secara lokal. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arjunita, 2016), (Faizin, 2020) dan (Mahendra, 2016) bahwa nilai tukar dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap inflasi.

### **Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi**

Hasil pengujian hipotesis jumlah uang beredar terhadap inflasi memperoleh nilai *p values* sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap inflasi, maka  $H_4$  diterima dan menolak  $H_{04}$ . Teori kuantitas uang menyatakan bahwa jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian memiliki hubungan langsung dengan tingkat harga secara keseluruhan. Ketika jumlah uang meningkat lebih cepat daripada pertumbuhan output ekonomi, ini cenderung mendorong inflasi. Umlah uang beredar berpengaruh pada inflasi karena ia mempengaruhi permintaan dan penawaran dalam ekonomi.

Jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap inflasi karena prinsip dasar penawaran dan permintaan dalam ekonomi. Ketika jumlah uang yang beredar di masyarakat meningkat lebih cepat daripada pertumbuhan barang dan jasa yang sesungguhnya (produksi riil), hal ini cenderung mendorong terjadinya inflasi. Dengan adanya lebih banyak uang di tangan konsumen, mereka cenderung bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk barang dan jasa, yang dapat mendorong kenaikan harga secara keseluruhan. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Susmiati dkk., 2021) dan (Panjaitan dkk., 2021) bahwa jumlah

uang beredar berpengaruh terhadap inflasi.

### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap Inflasi**

Hasil pengujian hipotesis suku bunga terhadap inflasi memperoleh nilai *p values* sebesar 0,330. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap inflasi, dapat disimpulkan bahwa  $H_5$  ditolak dan menerima  $H_{05}$ . Pada saat-saat ketidakpastian ekonomi, penetapan suku bunga yang tinggi dapat mengurangi pengeluaran konsumen dan investasi, namun hal tersebut tidak cukup kuat untuk menahan inflasi yang disebabkan oleh faktor-faktor lain seperti peningkatan biaya produksi.

Teori efek Fisher menyatakan bahwa suku bunga nominal seharusnya mempertimbangkan tingkat inflasi. Jika suku bunga nominal meningkat tetapi hanya mencerminkan ekspektasi inflasi yang lebih tinggi, maka suku bunga riil (suku bunga nominal dikurangi tingkat inflasi) mungkin tidak berubah. Oleh karena itu, suku bunga riil yang lebih rendah tidak memberikan insentif yang cukup bagi bank sentral untuk mengendalikan inflasi.

Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Langi dkk., 2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap inflasi. Namun penelitian ini sependapat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Ningsih & Kristiyanti, 2018) bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap tingkat inflasi.

Penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi hubungan antara suku bunga dan inflasi. Misalnya, kebijakan moneter, kondisi pasar tenaga

kerja, ekspektasi inflasi, dan faktor-faktor eksternal seperti perubahan harga komoditas internasional juga dapat memainkan peran dalam menentukan tingkat inflasi. Oleh karena itu, hubungan antara suku bunga dan inflasi tidak bersifat langsung dan sederhana, tetapi dipengaruhi oleh banyak faktor ekonomi yang kompleks.

### **Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi Dengan Nilai Tukar Sebagai Intervening**

Hasil pengujian hipotesis suku bunga terhadap inflasi memperoleh nilai *p values* sebesar 0,425. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai tukar tidak mengintervening pengaruh jumlah uang beredar terhadap inflasi, dengan demikian  $H_6$  ditolak dan menerima  $HO_6$ .

Perubahan dalam nilai tukar mata uang suatu negara dapat mempengaruhi jumlah uang beredar dan sebagai akibatnya terjadi inflasi. Namun, dalam prakteknya, hubungan antara nilai tukar dan inflasi tidak selalu berjalan secara langsung dan sederhana serta dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi dan kebijakan.

Pengaruh yang tidak signifikan dari nilai tukar sebagai intervening antara jumlah uang beredar terhadap inflasi itu disebabkan karena nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada rentang tahun yang diteliti menunjukkan aktivitas fluktuasi yang tidak terlalu signifikan, sehingga melemah ataupun menguatnya nilai tukar tidak akan terlalu berdampak terhadap laju inflasi. Hal ini tidak sepaham dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cakra dkk., 2023) bahwa variabel intervening mampu mengintervening semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap Inflasi Melalui Nilai Tukar Sebagai Intervening**

Hasil pengujian hipotesis suku bunga terhadap inflasi memperoleh nilai *p values* sebesar 0,298. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai tukar tidak mengintervening pengaruh suku bunga terhadap inflasi, dengan demikian  $H_7$  ditolak dan menerima  $HO_7$ .

Nilai tukar tidak selalu menunjukkan respons yang linier terhadap perubahan suku bunga. Meskipun penurunan suku bunga dapat memengaruhi nilai tukar, respons pasar terhadap perubahan suku bunga bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk ekspektasi inflasi, risiko politik, dan kebijakan moneter serta fiskal dari negara-negara lain. Terdapat variabel lain yang memediasi hubungan antara suku bunga dan inflasi tanpa melalui nilai tukar. Misalnya, faktor-faktor seperti tingkat konsumsi masyarakat, tingkat investasi, atau kebijakan fiskal dapat memainkan peran sebagai variabel intervening yang lebih kuat dalam menjelaskan hubungan antara suku bunga dan inflasi. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aizsa dkk., 2020), (Noval & Nadia, 2020) dan (Kusuma & Setiyono, 2021). Hasil ini juga mengindikasikan bahwa nilai tukar merupakan variabel intervening murni dengan sifat mediasi penuh (*full mediation*) sebab variabel bebas tidak mampu mempengaruhi secara langsung variabel terikat.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian didapat kesimpulan antara lain yaitu jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap nilai tukar dengan *p values* sebesar 0,222. Suku bunga berpengaruh

terhadap nilai tukar dengan nilai *p values* sebesar 0,000. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap inflasi dengan nilai *p values* sebesar 0,186. Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap inflasi dengan nilai *p values* sebesar 0,000. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap inflasi dengan nilai *p values* sebesar 0,330. Jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap inflasi dengan nilai tukar sebagai intervening dengan nilai *p values* sebesar 0,425. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap inflasi dengan nilai tukar sebagai intervening dengan nilai *p values* sebesar 0,298.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Y. (2004). *Memahami Kurs Valuta Asing*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Aizsa, A., Nurwati, S., & Harinie, L. T. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening Pada Jakarta Islamic Index (JII) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JMSO Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi*, 1(1), 28–39.
- Amaliyah, F., & Aryanto, A. (2022). Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga Terhadap Inflasi di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1342–1349. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.737>
- Anggarini, D. T. (2016). Analisa Jumlah Uang Beredar Di Indonesia Tahun 2005-2014. *Jurnal Moneter*, 3(2), 161–169.
- Arjunita, C. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, 5(2), 137–148.
- Arsianti, A. (2022). *Trade for Growth and Economic Transformation (Indonesia Economic Prospects)*. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2010). *Macroeconomics A European Perspective*. Pearson Education Limited. [www.pearsoned.co.uk/blanchard](http://www.pearsoned.co.uk/blanchard)
- Cakra, Ladewi, Y., & Yamali, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variabel Intervening. *Motivasi Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(2). <http://jurnal.um-palembang.ac.id/motivasi>
- Devi, S. S. (2021). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar/Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Masa Pandemi Covid-19 Bulan Januari-Desember Tahun 2020. *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(2).
- Dewi, M. S. (2011). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Inflasi Di Indonesia Sebelum Dan Sesudah Diterapkannya Kebijakan Inflation Targeting Framework Periode 2002:1 –2010:12. *Media Ekonomi*, 19(2), 3–29. <https://doi.org/10.25105/me.v19i2.827>
- Dona, E., Hidayati, H., Aswan, K., & Oktavian, R. (2022). Berpengaruhkah Jumlah Uang

- Beredar, Suku Bunga, Ekspor dan Impor terhadap Inflasi di Indonesia? *Jurnal Ekobistek*, 11(4), 355–360. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v11i4.411>
- Faizin, M. (2020). Analisis Hubungan Kurs Terhadap Inflasi. *AKUNTABEL*, 17(2), 314–319. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Febiyana, F., Sumantri, F., & Nurinayah, M. (2022). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Hutang Negara dan Defisit Transaksi Berjalan terhadap Nilai Tukar Rupiah 2017-2021. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 10247–10258.
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (Pls-Sem) Third Edition. Dalam *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. (Third Edit, Nomor Mi). SAGE Publications, Inc.
- Hubbard, R. G., & O'Brien, A. P. (2018). *Money, Banking and the Financial System* (3 ed.). Pearson Education.
- Kusuma, A. H., & Setiyono, T. A. (2021). Pengaruh Covid-19 Terhadap Ihsng Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Mediasi. *JRAK Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 7(1).
- Laksono, R. R. (2017). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Suku Bunga Pinjaman Bank Umum Di Indonesia Melalui Pendekatan Kointegrasi Dan Error Correction Model (ECM)*.
- Langi, T. M., Masinambow, V., & Siwu, H. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar, Dan Tingkat Kurs Terhadap Tingkat Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 14(2), 44–58.
- Laurence, B., Leigh, D., & Mishra, P. (2022). *Understanding U.S. Inflation During the COVID Era*. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/10/28/Understanding-U-S-525200>
- Luwihadi, N. L. A., & Arka, S. (2017). Determinan Jumlah Uang Beredar Dan Tingkat Inflasi Di Indonesia Periode 1984-2014. *EP Jurnal Unud*, 6(4), 533–563.
- Mahdalena, F., Widayatsari, A., & Darmayuda. (2023). Analisis Pengaruh BI Rate dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Kurs Dolar AS Atas Rupiah di Indonesia Tahun 2005-2021. *Jurnal Industri dan Perkotaan*, 19(1), 86–92.
- Mahendra, A. (2016). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.54367/jrak.v2i1.170>
- Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi Edisi Keenam* (F. Liza & I. Nurmawan, Ed.; Terjemahan). Erlangga.
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* (L. Soelistianingsih & B. Y. Gitaharie, Ed.; 8 ed.). Salemba Empat.
- Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (Nomor February). Pearson Education.

- Murtadho, M. (2016). Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Serta Pengaruhnya Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Indonesia, China dan Australia). *e-Jurnal Manajemen Kinerja*, 2(2).
- Natalia, T. (2023, Mei 4). *Suku Bunga The Fed Naik Lagi, Resesi Amerika Makin Dekat*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230504093856-128-434321/suku-bunga-the-fed-naik-lagi-resesi-amerika-makin-dekat>.
- Ningsih, S., & Kristiyanti, L. (2018). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode (2014-2016). *Jurnal Manajemen Dayasaing*, 20(2), 96–103. <https://doi.org/10.23917/dayasai.ng.v20i2.7258>.
- Noval, & Nadia. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating Dan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Perbankan dan Keuangan Syariah*, 2(1). <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2010.03.002>
- Panjaitan, P. D., Purba, E., & Damanik, D. (2021). Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi di Sumatera Utara. *EKUILNOMI: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 3(1), 18–23. <https://doi.org/10.36985/ekuilnmi.v3i1.76>
- Perlambang, H. (2010). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Tingkat Inflasi. *Media Ekonomi*, 19(2).
- Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2018). *Microeconomics* (9 ed.). Pearson Education Limited.
- Purba, D. S., & Tarigan, V. (2021). Analisis Tingkat Inflasi Indonesia Di Masa Pandemi Covid 19. *EKUILNOMI: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 3(1), 2614–7181. <https://doi.org/10.36985/ekuilnmi.v3i1.74>
- Romer, D. (2019). *Advanced Macroeconomics* (4 ed.). McGraw-Hill Education.
- Rompas, W. F. I. (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Permintaan Kredit Pada Perbankan Di Kota Manado. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(02), 204–215.
- Rumondor, N., Kumaat, R. J., & Tumangkeng, S. Y. L. (2021). Pengaruh nilai tukar dan jumlah uang beredar terhadap inflasi di Indonesia pada masa pandemic covid-19. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 21(3).
- Solikin, & Suseno. (2002). *Penyusunan Statistik Uang Beredar* (2 ed.). Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Susmiati, Giri, N. P. R., & Senimantara, N. (2021). Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Nilai Tukar Rupiah (Kurs) Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2011-2018. *Warmadewa Economic Development Journal (WEDJ)*, 4(2), 68–74.

<https://doi.org/10.22225/wedj.4.2.2021.68-74>

Umam, M., & Isabela, I. (2018). Analisis Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Kurs Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *KABILAH : Journal of Social Community*, 3(2), 202–209.

<https://doi.org/10.35127/kbl.v3i2.3409>

Yanti, Y. W. T. F., & Soebagiyo, D. (2022). Analisis Pengaruh Jub, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Tahun 2005-2021. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(2), 265–277.