

***THE IMPACT OF ELECTRONIC MONEY AND MACROECONOMIC
VARIABLES ON ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA***

**PENGARUH UANG ELEKTRONIK DAN VARIABEL MAKROEKONOMI
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

Muhammad Ilham Zuhri¹, Syarief Fauzie², Arif Rahman³

Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Sumatera Utara, Indonesia^{1,2,3}

milhamzuhri@gmail.com¹

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of electronic money and macroeconomic variables on economic growth in Indonesia using quarterly time-series data from 2018Q1 to 2025Q2. The independent variables include the value of electronic money transactions, inflation, the BI-7DRR policy interest rate, and Gross Fixed Capital Formation (GFCF), alongside a Covid-19 dummy variable to control for the pandemic shock. The Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method is employed to examine short- and long-term relationships, while the Error Correction Model (ECM) is used to assess the speed of adjustment toward long-term equilibrium. Estimation results indicate the presence of cointegration and a significant error correction mechanism (with a negative and significant ECT), demonstrating the model's ability to capture short-term adjustment dynamics. In the short term, the impact of electronic money fluctuates: it is insignificant in the current period, yet significant at certain lags. Inflation at 1–2 quarter lags tends to suppress growth, whereas interest rates show a positive effect that emerges with a time lag. GFCF has a significant positive effect in the current period, though a negative adjustment occurs at subsequent lags. In the long term, electronic money, inflation, and GFCF all exert a significant positive influence on economic growth, while interest rates show a positive effect with weak significance (10%). These findings underscore that strengthening the digital payment ecosystem must be accompanied by macroeconomic stability and sustained real investment to foster more sustainable growth.

Keywords: *electronic money, inflation, interest rate, GFCF, economic growth, ARDL, Indonesia.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh uang elektronik dan variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan data time series triwulanan periode 2018Q1-2025Q2. Variabel independen meliputi nilai transaksi uang elektronik, inflasi, suku bunga kebijakan BI-7DRR, dan pembentukan modal tetap bruto (PMTB), serta memasukkan dummy Covid-19 untuk mengontrol shock pandemi. Metode yang digunakan adalah Autoregressive Distributed Lag (ARDL) untuk menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang, serta Error Correction Model (ECM) untuk melihat kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Hasil estimasi menunjukkan adanya kointegrasi dan mekanisme koreksi kesalahan yang signifikan (ECT bernilai negatif dan signifikan), sehingga model mampu menangkap dinamika penyesuaian jangka pendek. Dalam jangka pendek, pengaruh uang elektronik bersifat berfluktuasi: pada periode berjalan tidak signifikan, namun lag tertentu menunjukkan pengaruh signifikan. Inflasi pada lag 1–2 kuartal cenderung menekan pertumbuhan, sedangkan suku bunga menunjukkan pengaruh positif yang muncul dengan jeda. PMTB berpengaruh positif signifikan pada periode berjalan, namun terdapat penyesuaian negatif pada lag berikutnya. Dalam jangka panjang, uang elektronik berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, inflasi berpengaruh positif dan signifikan, suku bunga berpengaruh positif dengan signifikansi lemah (10%), dan PMTB berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa penguatan ekosistem pembayaran digital perlu diiringi stabilitas makro dan kesinambungan investasi riil agar mendorong pertumbuhan yang lebih berkelanjutan.

Kata Kunci: uang elektronik, inflasi, suku bunga, PMTB, pertumbuhan ekonomi, ARDL, Indonesia.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator penting dalam menilai kinerja perekonomian suatu negara karena berkaitan erat dengan peningkatan

kesejahteraan masyarakat dan kapasitas produksi nasional. Dalam konteks ekonomi modern, pertumbuhan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor produksi konvensional, tetapi juga oleh kemajuan

teknologi yang mampu meningkatkan efisiensi transaksi dan aktivitas ekonomi. Salah satu bentuk inovasi tersebut adalah penggunaan uang elektronik sebagai bagian dari digitalisasi sistem pembayaran.

Perkembangan ekonomi Indonesia pada periode 2018–2025 menunjukkan dinamika yang kompleks. Di satu sisi, digitalisasi pembayaran tumbuh pesat dan tercermin pada meningkatnya transaksi uang elektronik. Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi sempat mengalami kontraksi tajam pada masa pandemi Covid-19 dan selanjutnya menghadapi tekanan lanjutan dari inflasi, perubahan suku bunga, gangguan rantai pasok, serta ketidakpastian global. Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak dapat dijelaskan hanya oleh satu faktor, melainkan oleh interaksi antara inovasi digital dan variabel-variabel makroekonomi.

Secara teoritis, uang elektronik berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan efisiensi sistem pembayaran, percepatan transaksi, dan penguatan aktivitas konsumsi maupun perdagangan. Konsep ini sejalan dengan teori kecepatan perputaran uang Irving Fisher, yang menjelaskan bahwa aktivitas ekonomi dipengaruhi bukan hanya oleh jumlah uang beredar, tetapi juga oleh seberapa cepat uang digunakan dalam transaksi. Dengan biaya transaksi yang lebih rendah dan proses pembayaran yang lebih cepat, uang elektronik diduga dapat memperlancar arus kas, memperluas partisipasi ekonomi, dan pada akhirnya mendukung output riil.

Namun demikian, efektivitas uang elektronik dalam mendorong pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi. Inflasi berhubungan dengan stabilitas harga dan daya beli masyarakat, suku

bunga kebijakan memengaruhi biaya pembiayaan dan keputusan investasi, sedangkan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) mencerminkan investasi riil yang menjadi basis peningkatan kapasitas produksi jangka panjang. Oleh sebab itu, analisis mengenai pertumbuhan ekonomi perlu dilakukan dengan mempertimbangkan keterkaitan antara uang elektronik dan ketiga variabel makroekonomi tersebut.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa uang elektronik cenderung berpengaruh positif terhadap aktivitas ekonomi, sedangkan inflasi dan suku bunga sering dikaitkan dengan perlambatan pertumbuhan, dan PMTB umumnya menjadi faktor pendorong pertumbuhan jangka panjang. Meskipun demikian, hasil penelitian empiris masih bervariasi dan sebagian besar kajian terdahulu masih meneliti variabel-variabel tersebut secara parsial. Masih terbatas penelitian yang secara simultan menguji pengaruh uang elektronik bersama inflasi, suku bunga, dan PMTB terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, terutama dengan cakupan periode yang meliputi masa sebelum pandemi, saat pandemi, dan pascapandemi.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh uang elektronik, inflasi, suku bunga, dan PMTB terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran digitalisasi pembayaran dalam perekonomian, sekaligus menempatkannya dalam kerangka stabilitas dan dinamika makroekonomi nasional.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder time series triwulanan Indonesia periode 2018Q1–2025Q2 yang diperoleh dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Variabel yang dianalisis meliputi pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen, serta uang elektronik, inflasi, suku bunga BI-7 Day Reverse Repo Rate, dan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) sebagai variabel independen. Penelitian ini juga menambahkan variabel dummy Covid-19 untuk menangkap dampak pandemi terhadap hubungan antarvariabel.

Metode analisis yang digunakan adalah Autoregressive Distributed Lag (ARDL) karena mampu menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji stasioneritas, penentuan lag optimal, uji kointegrasi bounds test, estimasi model jangka panjang dan jangka pendek melalui Error Correction Model (ECM), serta uji stabilitas dan uji asumsi klasik. Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan EViews 13.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data triwulanan Indonesia periode 2018Q1–2025Q2 dengan variabel pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen, serta uang elektronik, inflasi, suku bunga, dan PMTB sebagai variabel independen. Secara umum, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi tajam pada masa pandemi, terutama pada 2020Q2, kemudian berangsur pulih dan kembali stabil di kisaran 5% pada periode pascapandemi. Di sisi lain, transaksi uang elektronik menunjukkan tren meningkat sangat kuat sepanjang periode penelitian, yang mencerminkan percepatan digitalisasi sistem

pembayaran. Sementara itu, inflasi, suku bunga, dan PMTB mengalami fluktuasi yang cukup besar selama pandemi dan cenderung lebih stabil setelahnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa pandemi menjadi shock penting yang memengaruhi dinamika seluruh variabel penelitian.

Statistik Deskriptif Variabel

Penelitian

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	PDB	EMONEY	INFLASI	R	PMTB
Mean	4.020647	15.610067	0.042113	0.010000	3.290000
Median	3.000000	9.140000	-0.030000	0.000000	4.200000
Maximum	7.000000	311.770000	3.100000	0.100000	7.000000
Minimum	-1.510000	-6.630000	-0.670000	-0.000000	-4.610000
Observations	30	30	30	30	30

Sumber: Hasil Output Olahdata Eviews 13

Berdasarkan Tabel 4.1, selama 30 observasi triwulanan periode 2018–2025Q2, pertumbuhan ekonomi rata-rata sebesar 4,02% dan sempat turun tajam pada masa pandemi, sedangkan nilai maksimum mencerminkan fase pemulihan. Uang elektronik memiliki rata-rata pertumbuhan 15,6% dengan fluktuasi yang cukup tinggi, menunjukkan akselerasi pembayaran digital disertai koreksi pada beberapa periode. Inflasi cenderung rendah, bahkan sempat mengalami deflasi, sementara suku bunga menunjukkan perubahan yang relatif kecil sebagai respons kebijakan moneter. Adapun PMTB rata-rata tumbuh 3,29%, namun sempat mengalami kontraksi tajam saat pandemi sebelum kembali pulih pada periode berikutnya.

Hasil Uji Stasioneritas

Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioner Pada Level

Series	Critical Value 5%	Level ADF	Prob.	Ket
PDB	-2.967767	-2.223424	0.2027	Tidak Stasioner
EMONEY	-2.967767	-7.732469	0.0000	Stasioner
INFLASI	-2.967767	-3.583665	0.0126	Stasioner
R	-2.967767	-2.660640	0.0930	Tidak Stasioner
PMTB	-2.967767	-2.377026	0.1566	Tidak Stasioner

Sumber: Hasil Output Olahdata Eviews 13

Tabel 4.2 merupakan hasil uji stasioneritas pada level yang memperlihatkan hanya variabel emoney dan inflasi yang stasioner dimana nilai prob lebih kecil dari 0,05 sedangkan variabel yang lainnya (PDB, suku bunga, dan PMTB) tidak stasioner pada level. Oleh sebab itu, pengujian dilakukan pada 1st Difference.

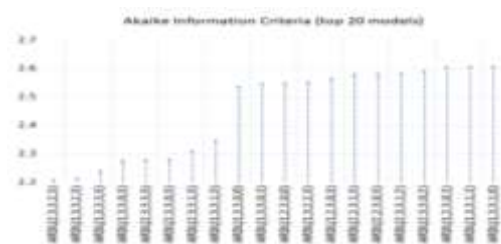
Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioner Pada 1st Difference

Series	1st Difference			
	Critical Value 5%	ADF	Prob.	Ket
D(PDB)	-2.971853	-5.183281	0.0002	Stasioner
D(R)	-2.971853	-5.513932	0.0001	Stasioner
D(PMTB)	-2.971853	-4.891538	0.0005	Stasioner

Sumber: Hasil Output Olahdata Eviews 13

Tabel 4.3 menyajikan hasil uji stasioneritas pada tingkat first difference. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel telah stasioner, ditandai dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, data dari keseluruhan variabel telah memenuhi syarat untuk dilakukan estimasi menggunakan metode ARDL.

Penentuan Lag Optimum



Gambar 4.4 Hasil Seleksi Lag Optimum

Sumber: Hasil Output Olahdata Eviews 13

Berdasarkan Gambar 4.1, EViews menampilkan 20 model terbaik (top models) dalam proses pemilihan panjang lag. Penentuan lag dilakukan dengan menggunakan kriteria Akaike Information Criterion (AIC), di mana

model yang dipilih adalah model dengan nilai AIC paling kecil karena dianggap memberikan hasil yang paling baik. Berdasarkan hasil tersebut, model ARDL yang paling sesuai untuk penelitian ini adalah ARDL (2,3,3,2,3) karena memiliki nilai AIC terendah dibandingkan model ARDL lainnya.

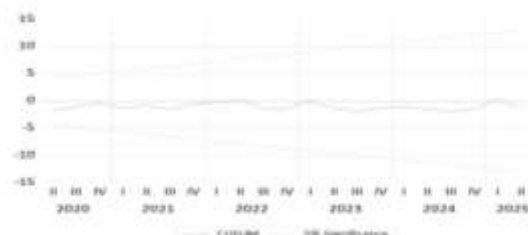
4.2.4 Uji Kointegrasi (Bound Test Cointegration)

Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi Bounds Test

F- Statistics		Information
Value	5.903694	There is a long term relationship
Critical Value		
Bounds (Significance)	I(0)	I(1)
10%	2.525	3.560
5%	3.058	4.223
1%	4.280	5.840

Berdasarkan Tabel 4.4, hasil uji kointegrasi dengan pendekatan Bounds Test menunjukkan nilai F-statistic sebesar 5.903694. Pada tingkat signifikansi 5%, nilai batas bawah I(0) adalah 3,058 dan batas atas I(1) adalah 4,223. Karena nilai F-statistic lebih besar daripada I(1) pada taraf 5%, maka hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat hubungan jangka panjang ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi antar variabel penelitian, sehingga dapat dikatakan variabel dalam model memiliki hubungan jangka panjang.

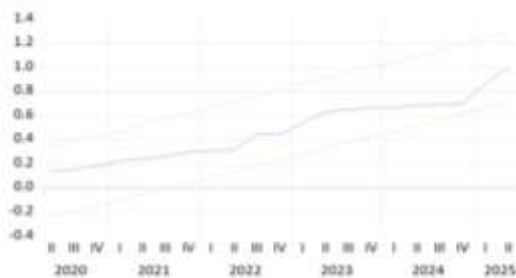
4.2.5 Hasil Uji Stabilitas Model



Gambar 4.5 CUSUM Test

Sumber: Hasil Output Olahdata Eviews 13

Berdasarkan uji CUSUM pada taraf signifikansi 5%, garis CUSUM berada di dalam batas kritis selama periode pengamatan, sehingga model ARDL (2,3,3,2,3) dapat dinyatakan stabil dan tidak menunjukkan structural break yang signifikan. Selanjutnya, uji CUSUMQ digunakan untuk memastikan stabilitas model, dengan kriteria garis CUSUMQ juga harus tetap berada dalam batas kritis 5%.

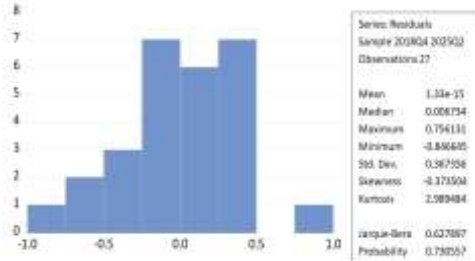


Gambar 4.6 CUSUM Of Squares Test
Sumber: Hasil Output Olahdata Eviews 13

Hasil uji CUSUMQ pada taraf 5% menunjukkan bahwa model secara umum stabil karena garis CUSUMQ sebagian besar berada dalam batas kritis. Meskipun pada akhir 2024 sempat sedikit melewati batas bawah, penyimpangan tersebut hanya sementara karena setelah itu kembali masuk ke dalam batas kritis hingga akhir periode pengamatan.

4.2.6 Uji Asumsi Klasik

4.2.6.1 Uji Normalitas



Gambar 4.7 Uji Normalitas

Berdasarkan uji Jarque–Bera, nilai probability sebesar 0,730557 lebih besar dari 0,05, sehingga residual model

berdistribusi normal. Dengan demikian, model penelitian telah memenuhi asumsi normalitas.

4.2.6.2 Uji Autokorelasi

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Test Statistic	Value	Probability
Obs*R-squared	4.112401	0.1279

Sumber: Hasil Output Olahdata EViews13

Tabel 4.5 menampilkan nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,1279 yang menunjukkan nilai prob lebih besar dari 0,05 yang artinya model tidak terdapat autokorelasi.

4.2.6.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas

Test Statistic	Value	Probability
Obs*R-squared	21.0943	0.3913

Sumber: Hasil Output Olahdata EViews13

Berdasarkan Tabel 4.6, nilai probabilitas Obs*R-squared tercatat sebesar 0,3913 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas atau memenuhi asumsi homoskedastisitas.

4.2.7 Uji Estimasi Koefisien Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Tabel 4.7 Hasil Uji Jangka Pendek

Variable *	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CUMTEQ*	-1.544903	0.220087	-7.019492	0.0000
D(EUMONEY)	-0.008617	0.007394	-1.165482	0.2646
D(EUMONEY(-1))	-0.017748	0.008809	-2.014708	0.0651
D(EUMONEY(-2))	0.014353	0.004340	3.307337	0.0057
D(INFLASI)	-0.314918	0.250133	-1.259002	0.2302
D(INFLASI(-1))	-1.528453	0.672976	-2.271155	0.0408
D(INFLASI(-2))	-4.416984	0.992253	-4.451469	0.0007
D(R)	2.197382	1.894966	1.159389	0.2671
D(R(-1))	4.221222	1.408403	2.997169	0.0103
D(PMTB)	0.984735	0.060306	16.328956	0.0000
D(PMTB(-1))	-0.304500	0.147197	-2.066663	0.0391
D(PMTB(-2))	-0.186279	0.039378	-4.730582	0.0004

Sumber: Hasil Output Olahdata EViews13

Berdasarkan hasil estimasi jangka pendek model ARDL (2,3,3,2,3), nilai ECT bernilai negatif dan signifikan, yang menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Dalam jangka pendek, uang elektronik tidak signifikan pada periode berjalan, tetapi berpengaruh positif signifikan pada lag kedua, sehingga menunjukkan adanya efek tertunda. Inflasi berpengaruh negatif signifikan pada lag pertama dan kedua, yang berarti tekanan inflasi menekan pertumbuhan ekonomi setelah beberapa periode. Suku bunga tidak signifikan pada periode berjalan, namun berpengaruh positif signifikan pada lag pertama. Sementara itu, PMTB berpengaruh positif signifikan pada periode berjalan, tetapi negatif signifikan pada lag berikutnya, yang menunjukkan adanya dinamika penyesuaian dalam pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Tabel 4.8 Hasil Uji Jangka Panjang

Variable *	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EMONEY	0.017954	0.004456	4.028825	0.0006
INFLASI	0.830227	0.267939	3.098571	0.0054
R	5.005942	2.512492	1.993421	0.0595
PMTB	0.717670	0.023989	29.91648	0.0000
C	-0.058960	0.074141	-0.795240	0.4354

Sumber: Hasil Output Olahdata Eviews 13

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang, uang elektronik, inflasi, dan PMTB berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, suku bunga juga berpengaruh positif, tetapi hanya signifikan lemah pada tingkat 10%, sehingga perannya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang cenderung tidak dominan. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih kuat didorong oleh perkembangan

sistem pembayaran digital, stabilitas harga, dan investasi riil.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh uang elektronik terhadap pertumbuhan ekonomi bersifat bertahap. Dalam jangka pendek, uang elektronik belum berpengaruh signifikan pada periode berjalan, tetapi mulai memberikan pengaruh positif setelah beberapa kuartal. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan transaksi digital tidak langsung menaikkan pertumbuhan, melainkan memerlukan waktu hingga efisiensi transaksi, perputaran uang, dan aktivitas ekonomi riil benar-benar meningkat. Dalam jangka panjang, uang elektronik terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pada variabel inflasi, hasil penelitian menunjukkan hubungan yang dinamis. Dalam jangka pendek, inflasi cenderung menekan pertumbuhan ekonomi, terutama setelah jeda satu hingga dua kuartal. Namun, dalam jangka panjang inflasi justru berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, inflasi yang terjadi relatif terkendali dan lebih mencerminkan peningkatan permintaan serta aktivitas ekonomi daripada tekanan harga yang merugikan pertumbuhan.

Untuk suku bunga, hasil estimasi menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak kuat. Dalam jangka pendek, suku bunga tidak signifikan pada periode berjalan, namun signifikan positif pada lag pertama. Dalam jangka panjang, suku bunga tetap bertanda positif tetapi hanya signifikan lemah. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi tidak bersifat langsung dan sangat bergantung pada proses transmisi kebijakan moneter ke sektor riil.

Sementara itu, PMTB terbukti menjadi faktor yang paling kuat

mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, PMTB berpengaruh positif signifikan pada periode berjalan, meskipun pada lag berikutnya muncul pengaruh negatif akibat proses penyesuaian investasi. Dalam jangka panjang, PMTB berpengaruh positif dan signifikan, yang menegaskan bahwa investasi riil merupakan motor penting pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan kapasitas produksi dan produktivitas. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dipengaruhi oleh kombinasi digitalisasi pembayaran, stabilitas makroekonomi, dan kekuatan investasi riil.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh uang elektronik, inflasi, suku bunga, dan PMTB terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat dinamis antara jangka pendek dan jangka panjang. Uang elektronik tidak berpengaruh signifikan pada periode berjalan, namun mulai menunjukkan pengaruh positif setelah jeda waktu, dan dalam jangka panjang terbukti berpengaruh positif serta signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Inflasi dalam jangka pendek cenderung menekan pertumbuhan ekonomi, terutama pada satu hingga dua periode sebelumnya, tetapi dalam jangka panjang justru berpengaruh positif dan signifikan. Suku bunga tidak berpengaruh signifikan pada periode berjalan, namun berpengaruh positif signifikan pada lag pertama, sedangkan dalam jangka panjang pengaruhnya tetap positif dengan signifikansi lemah. Sementara itu, PMTB berpengaruh positif dan signifikan pada periode berjalan, meskipun pada lag berikutnya sempat bertanda negatif, dan dalam jangka panjang tetap menjadi variabel

yang berpengaruh positif serta signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] S. Sukirno. (2016). *Makroekonomi: Teori Pengantar*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- [2] S. Sari and F. Anggadha Ratno. (2020). Analisis utang luar negeri, sukuk, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2014–2019. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi* 5(2): 91–100.
- [3] I. Fisher. (1911). *The Purchasing Power of Money*. Macmillan. New York.
- [4] N.G. Mankiw. (2016). *Principles of Economics*. Cengage Learning. Boston.
- [5] R.M. Solow. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics* 70(1): 65–94.
- [6] L.D. Gayatri. (2025). Indonesia's annual inflation rate at 1.03% in March. Reuters.
- [7] S. Fischer. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics* 32(3): 485–512.
- [8] M. Bruno and W. Easterly. (1998). Inflation crises and long-run growth. *Journal of Monetary Economics* 41(1): 3–26.
- [9] G. Suroyo and F. Nangoy. (2025). Indonesia central bank cuts benchmark rate, welcomes US tariff deal. Reuters.
- [10] Bank Indonesia. (2025). BI-Rate turun 25 bps menjadi 5,00%: Mempertahankan stabilitas, mendorong pertumbuhan ekonomi. Bank Indonesia. Jakarta.
- [11] N.G. Mankiw. (2014). *Macroeconomics*. Worth Publishers. New York.

- [12] R. Nabila, Yusrizal, and N.A.B. Rahmani. (2019). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)* 3(4).
- [13] N.G. Mankiw, D. Romer, and D.N. Weil. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics* 107(2): 407–437.
- [14] Badan Pusat Statistik. (2020). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2019*. BPS. Jakarta.
- [15] Badan Pusat Statistik. (2022). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV 2021 dan Sepanjang Tahun 2021*. BPS. Jakarta.
- [16] M. Yusuf and M. Hadi. (2019). Analisis pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*.
- [17] B. Amalia and R.P. Santoso. (2022). Pengaruh uang elektronik terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2011–2020. *Jurnal Kebijakan Ekonomi dan Keuangan* 1(2): 233–239.
- [18] R.A. Siregar, A.A. Tanjung, and Sukardi. (2024). Analisis pengaruh e-money, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 8(1): 88–93.
- [19] Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- [20] N. Indriantoro and B. Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- [21] M. Ekananda. (2016). *Ekonometrika: Analisis Data Time Series*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- [22] M.H. Pesaran, Y. Shin, and R.J. Smith. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics* 16(3): 289–326.
- [23] A.H.Z. Wijaya, M. Ismail, and D.B. Santosa. (2023). The role of the central bank on economic growth (study case: Indonesia). *International Journal of Accounting and Finance in Asia Pacific* 6(1): 122–130.
- [24] A.M. Musthafa and R. Ratna. (2024). Pengaruh utang luar negeri, inflasi, suku bunga dan cadangan devisa terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Regional Unimal* 7(3).
- [25] D.N. Lestari, L.R. Indrawati, and G. Jalunggono. (2021). Analisis pengaruh inflasi, pembentukan modal tetap bruto dan pengeluaran konsumsi pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *DINAMIC: Directory Journal of Economic* 3(1): 236–245.
- [26] M.F. Fadhlani, T. Irawan, and D.S. Priyarsono. (2024). Export diversification and economic growth in Indonesia: An ARDL model analysis. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* 22(2): 201–212.
- [27] Bank Indonesia. (2022). *BI 7-Day Reverse Repo Rate*. Bank Indonesia. Jakarta.
- [28] Bank Indonesia. (2023). *Laporan Perekonomian Indonesia*. Bank Indonesia. Jakarta.
- [29] Bank Indonesia. (2023). *Statistik Sistem Pembayaran Indonesia*. Bank Indonesia. Jakarta.