

Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga terhadap Ekspor di Indonesia

Analysis of the Effect of Inflation, Money Supply, and Interest Rates on Exports in Indonesia

Martina Br. Sinaga*, Rinaldi Syahputra, Ahmad Ridha

Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Samudra, Indonesia

* sinagamartina0@gmail.com (Primary Contact)

ABSTRACT

Exports play an important role in promoting economic growth by generating foreign exchange earnings and strengthening international trade. However, Indonesia's export performance has fluctuated considerably due to changes in macroeconomic conditions. This study examines the short-run and long-run effects of inflation, money supply (M2), and interest rates on Indonesia's exports during the 2015–2024 period. Secondary time-series data were obtained from Statistics Indonesia (BPS) and Bank Indonesia (BI) and analyzed using the Vector Error Correction Model (VECM). The results indicate that, in the short run, inflation has a significant negative effect on exports, while money supply (M2) has a significant positive effect only in the first lag. Interest rates do not significantly affect exports in the short run. In the long run, inflation exerts a significant negative effect, whereas money supply and interest rates have significant positive effects on exports. Furthermore, the Impulse Response Function (IRF) shows that macroeconomic shocks are temporary and gradually converge to equilibrium, while Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) identifies money supply as the largest contributor to export fluctuations. These findings highlight the importance of maintaining monetary stability to support Indonesia's export performance and international competitiveness.

Keywords

Exports; Inflation; Interest Rates; Money Supply; Vector Error Correction Model

Article History

Received: 2026-07-29

Accepted: 2026-08-10

Copyright © 2026, Sinaga et al.
Published by MAN 4 Kota Pekanbaru
DOI: [10.56113/takuana.v5i2.685](https://doi.org/10.56113/takuana.v5i2.685)

1. PENDAHULUAN

Perdagangan internasional merupakan salah satu instrumen penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara, terutama melalui aktivitas ekspor yang berperan sebagai sumber devisa, pencipta lapangan kerja, serta pendorong peningkatan kapasitas produksi domestik. Bagi negara berkembang seperti Indonesia, ekspor tidak hanya menjadi indikator daya saing produk nasional di pasar global, tetapi juga berkontribusi terhadap stabilitas neraca pembayaran dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Krugman & Obstfeld, 2009; Mankiw, 2021). Data perdagangan luar negeri menunjukkan bahwa nilai

ekspor Indonesia bergerak fluktuatif sepanjang 2015–2024 dan mencapai US\$266.529,2 juta pada 2024 (Badan Pusat Statistik, 2025).

Fluktuasi ekspor tersebut berkaitan dengan perubahan permintaan global, harga komoditas, gangguan rantai pasok, pandemi COVID-19, serta perubahan kondisi makroekonomi domestik. Dalam konteks tersebut, stabilitas variabel moneter menjadi penting karena perubahan harga domestik, likuiditas, dan biaya modal dapat memengaruhi kapasitas produksi dan daya saing produk Indonesia di pasar internasional (Dornbusch et al., 2014; Mankiw, 2021). Inflasi merupakan salah satu indikator makroekonomi yang berpotensi memengaruhi ekspor melalui perubahan biaya produksi dan harga relatif. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan harga barang domestik sehingga produk ekspor menjadi kurang kompetitif dibandingkan produk negara pesaing. Sebaliknya, inflasi yang terkendali memberikan lingkungan yang lebih kondusif bagi pelaku usaha dalam mempertahankan biaya produksi dan daya saing (Dornbusch et al., 2014; Mankiw, 2021).

Selain inflasi, jumlah uang beredar (M2) berkaitan dengan tingkat likuiditas perekonomian. Peningkatan jumlah uang beredar dapat memperluas ketersediaan dana dan mendorong investasi serta aktivitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi pada akhirnya dapat memperbesar kemampuan sektor usaha dalam memenuhi permintaan, termasuk permintaan dari pasar internasional. Namun, peningkatan likuiditas yang berlebihan juga dapat menimbulkan tekanan inflasi sehingga hubungan antara jumlah uang beredar dan ekspor perlu diuji secara empiris (Mishkin, 2019). Suku bunga merupakan instrumen penting dalam transmisi kebijakan moneter. Perubahan suku bunga memengaruhi biaya modal, keputusan investasi, dan aktivitas produksi. Secara teoritis, kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pembiayaan dan menekan investasi, sedangkan penurunan suku bunga dapat mendorong ekspansi sektor riil. Akan tetapi, hubungan tersebut tidak selalu menghasilkan pola yang sama terhadap ekspor karena suku bunga juga merupakan respons terhadap kondisi ekonomi yang lebih luas.

Sejumlah penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang belum konsisten. Cahyaningtias dan Zulfikar (2025) menemukan bahwa inflasi dan suku bunga, bersama nilai tukar, berpengaruh signifikan terhadap ekspor Indonesia. Kardiaana (2024) memperoleh hasil bahwa inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ekspor. Sugianto (2023) menemukan inflasi berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan suku bunga tidak signifikan. Pada variabel jumlah uang beredar, Sugiharti et al. (2021) menemukan pengaruh signifikan menggunakan VECM, sedangkan Radifan et al. (2022) menemukan pengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang. Silalahi et al. (2024) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak signifikan dalam jangka pendek tetapi positif dan signifikan dalam jangka panjang. Penelitian lain juga menunjukkan perbedaan temuan mengenai suku bunga. Wigati dan Wahid (2022) serta Risma et al. (2019) menemukan pengaruh negatif terhadap ekspor, sedangkan Kurniasari (2019) menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel moneter dan ekspor dapat dipengaruhi oleh periode pengamatan, frekuensi data, metode estimasi, serta karakteristik kondisi ekonomi yang diamati.

Penelitian ini berupaya mengisi celah tersebut dengan menganalisis secara simultan pengaruh inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan suku bunga terhadap ekspor Indonesia menggunakan data bulanan periode Januari 2015–Desember 2024. Rentang tersebut mencakup periode sebelum pandemi, pandemi, dan pemulihan ekonomi, sehingga memungkinkan pengamatan terhadap dinamika hubungan jangka pendek dan jangka

panjang dalam kondisi ekonomi yang berubah. Pendekatan VECM digunakan karena mampu mengidentifikasi mekanisme penyesuaian jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang ketika variabel memiliki hubungan kointegrasi (Enders, 2015; Juselius, 2006).

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berbentuk deret waktu bulanan selama Januari 2015 sampai Desember 2024 sehingga terdapat 120 observasi. Variabel dependen adalah ekspor Indonesia, sedangkan variabel independen terdiri atas inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan suku bunga. Data ekspor bersumber dari Badan Pusat Statistik, sedangkan data inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga bersumber dari publikasi Bank Indonesia. Data ekspor dan M2 ditransformasikan ke dalam logaritma natural, sedangkan inflasi dan suku bunga digunakan dalam bentuk persentase.

Analisis dilakukan menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM). Sebelum dilakukan estimasi VECM, persamaan dasar yang digunakan adalah model *Vector Autoregression* (VAR) dalam bentuk *reduced form*, yang secara umum dapat dituliskan sebagai berikut Tran, (2018) :

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^k A_i Y_{t-i} + \Phi X_t + \varepsilon_t \quad \text{..... (1)}$$

Keterangan:

Y_t = Vektor variabel endogen pada periode ke-t

Y_{t-i} = Nilai seluruh variabel endogen pada lag ke-i.

A_0 = Vektor konstanta (intercept)

A_i = Matriks koefisien untuk setiap lag ke-i, yang menunjukkan pengaruh variabel endogen pada periode sebelumnya terhadap periode sekarang.

k = Panjang lag

Φ = Matriks koefisien variabel eksogen

X_t = Vektor variabel eksogen pada periode t.

ε_t = Vektor error

Penggunaan model ini didasarkan pada kondisi ketika seluruh variabel penelitian bersifat terintegrasi pada orde satu $I(1)$ dan hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel. Model ini memungkinkan analisis terhadap dinamika hubungan jangka pendek sekaligus mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang yang direpresentasikan oleh komponen *Error Correction Term* (ECT). Bentuk umum model VECM dinyatakan sebagai berikut Tran, (2018).

$$\Delta Y_t = A_0 + \Pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} A_i^* \Delta Y_{t-i} + \Phi X_t + \varepsilon_t \quad \text{..... (2)}$$

Keterangan:

ΔY_t = Vektor perubahan (*first difference*) dari variabel endogen pada periode ke-t.

Π = Matriks koefisien jangka panjang yang menunjukkan hubungan kointegrasi antar variabel

A_i^* = Matriks koefisien jangka pendek

Dalam model VECM, variabel-variabel endogen dinyatakan dalam bentuk vektor. Pada penelitian ini, vektor endogen Y terdiri atas inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga dan ekspor, yang dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Y = [LOGEKS.INF.LOGJUB.SB]$$

Berdasarkan bentuk umum model VECM, selanjutnya dilakukan spesifikasi model sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dengan demikian, model VECM penelitian dinyatakan dalam bentuk sistem persamaan matriks sebagai berikut berikut Lütkepohl Helmut, (2005).

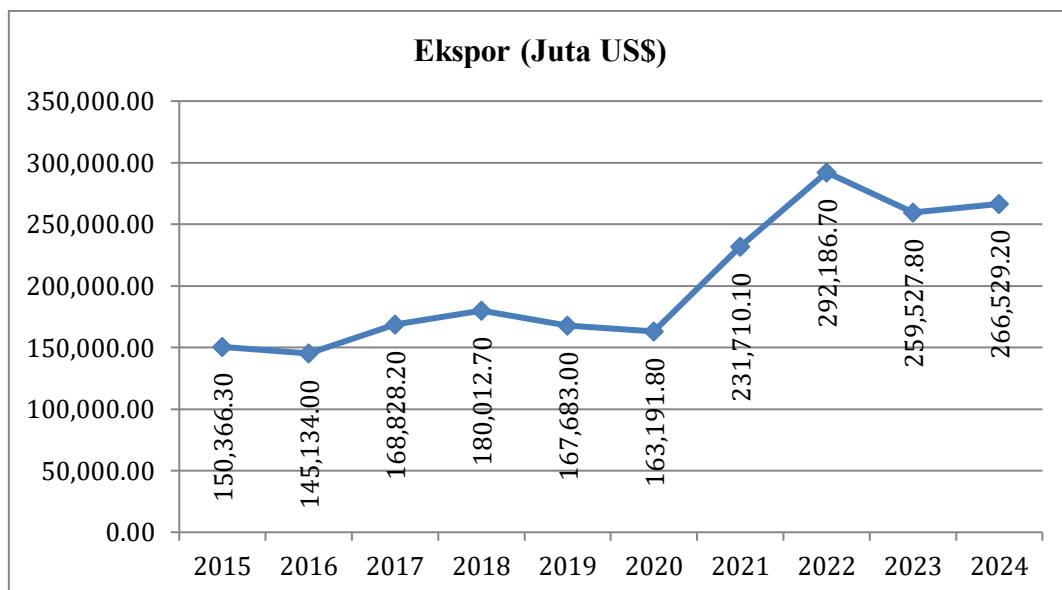
$$\begin{bmatrix} \Delta LOGEKS_{1,t} \\ \Delta INF_{2,t} \\ \Delta LOGJUB_{3,t} \\ \Delta SB_{4,t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \Pi_{11} & \Pi_{12} & \Pi_{13} & \Pi_{14} \\ \Pi_{21} & \Pi_{22} & \Pi_{23} & \Pi_{24} \\ \Pi_{31} & \Pi_{32} & \Pi_{33} & \Pi_{34} \\ \Pi_{41} & \Pi_{42} & \Pi_{43} & \Pi_{44} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} A_{11} & A_{12} & A_{13} & A_{14} \\ A_{21} & A_{22} & A_{23} & A_{24} \\ A_{31} & A_{32} & A_{33} & A_{34} \\ A_{41} & A_{42} & A_{43} & A_{44} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} LOGEKS_{1,t-2} \\ INF_{2,t-1-2} \\ LOGJUB_{3,t-2} \\ SB_{4,t-2} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1,t} \\ \varepsilon_{2,t} \\ \varepsilon_{3,t} \\ \varepsilon_{4,t} \end{bmatrix}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa perubahan masing-masing variabel endogen dipengaruhi oleh h_u (Kurniasari. & Lisa) bungan keseimbangan jangka panjang yang direpresentasikan oleh matriks Π , dinamika jangka pendek yang ditunjukkan oleh matriks koefisien A_i^* , serta komponen gangguan ε_t . Model ini digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel yang diteliti.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Perkembangan Variabel Penelitian

Sebelum dilakukan estimasi menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM), terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif terhadap perkembangan ekspor, inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga di Indonesia selama periode 2015–2024. Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai pola pergerakan masing-masing variabel sekaligus mengidentifikasi indikasi hubungan awal yang menjadi dasar dalam analisis ekonometrika. Keempat variabel menunjukkan dinamika yang berbeda sepanjang periode pengamatan sebagai respons terhadap perubahan kondisi ekonomi domestik maupun global.

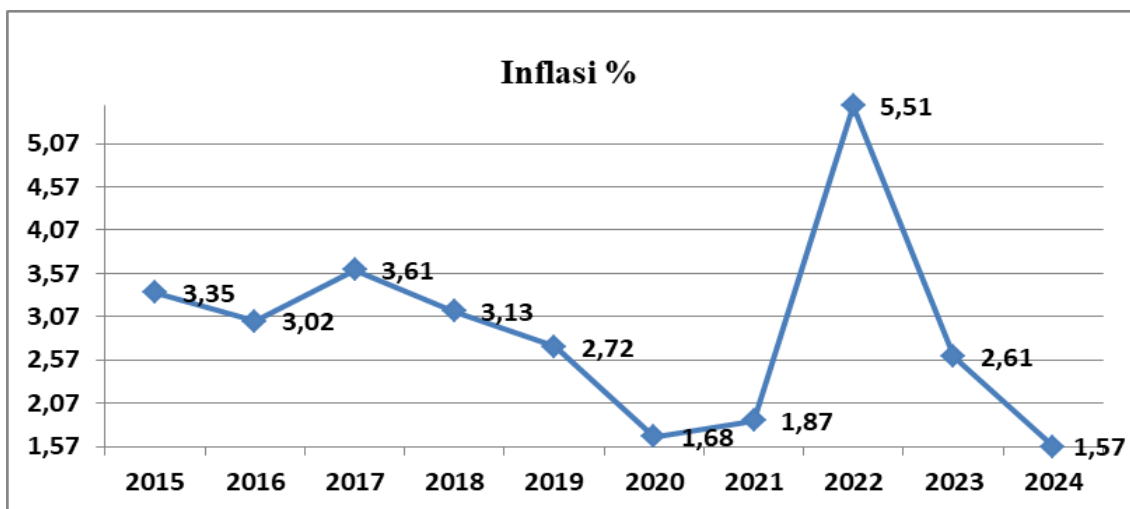


Gambar 1. Perkembangan Nilai Ekspor Indonesia Tahun 2015–2024

Sumber: Badan Pusat Statistik Indonesia (2026).

Berdasarkan Gambar 1, nilai ekspor Indonesia selama periode 2015–2024 menunjukkan pola yang berfluktuasi. Pada awal periode penelitian, nilai ekspor tercatat sebesar US\$150.366,30 juta pada tahun 2015, kemudian menurun menjadi US\$145.134,00 juta pada tahun 2016 atau sekitar 3,48%. Penurunan tersebut berkaitan dengan melemahnya permintaan global serta menurunnya harga beberapa komoditas ekspor utama Indonesia di pasar internasional. Selanjutnya, ekspor kembali mengalami peningkatan selama periode 2017–2019 seiring membaiknya aktivitas perdagangan internasional dan meningkatnya harga komoditas unggulan Indonesia. Namun, pandemi COVID-19 menyebabkan kontraksi kembali pada tahun 2020 akibat terganggunya rantai pasok global dan menurunnya permintaan dari negara-negara mitra dagang.

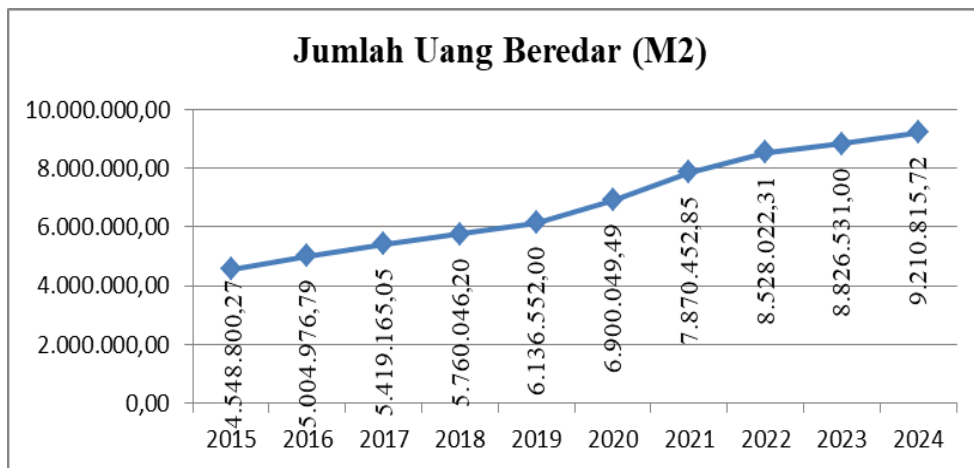
Periode 2021–2022 menunjukkan pemulihan yang signifikan, bahkan nilai ekspor mencapai tingkat tertinggi selama periode penelitian. Kondisi tersebut didorong oleh pulihnya aktivitas ekonomi global, meningkatnya permintaan internasional, serta kenaikan harga berbagai komoditas ekspor Indonesia. Pada periode 2023–2024, ekspor kembali mengalami fluktuasi, namun tetap berada pada tingkat yang relatif tinggi dibandingkan periode sebelum pandemi. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja ekspor Indonesia mulai menunjukkan ketahanan yang lebih baik, didukung oleh meningkatnya permintaan global, stabilnya harga beberapa komoditas, serta implementasi kebijakan hilirisasi yang meningkatkan nilai tambah produk ekspor nasional. Secara umum, pola tersebut memperlihatkan bahwa ekspor Indonesia sangat dipengaruhi oleh dinamika perekonomian global dan kondisi makroekonomi domestik sehingga layak dianalisis lebih lanjut menggunakan pendekatan VECM.



Gambar 2. Perkembangan Inflasi Indonesia Tahun 2015–2024

Sumber: Bank Indonesia, 2026

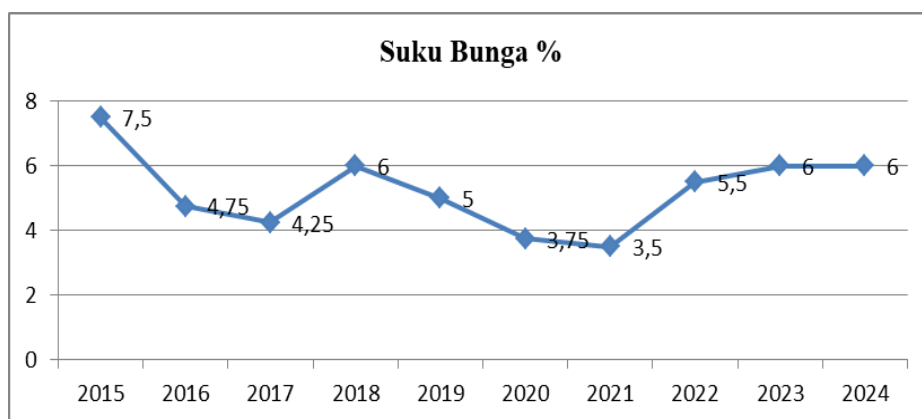
Perkembangan inflasi Indonesia selama periode penelitian menunjukkan pola yang berfluktuasi dengan kecenderungan tetap berada dalam kisaran sasaran Bank Indonesia. Inflasi tercatat sebesar 3,35% pada tahun 2015, kemudian menurun menjadi 3,02% pada tahun 2016 sebagai dampak keberhasilan kebijakan stabilisasi harga dan pengendalian inflasi. Setelah meningkat menjadi 3,61% pada tahun 2017, inflasi kembali menurun hingga mencapai 2,72% pada tahun 2019. Kondisi tersebut mencerminkan efektivitas koordinasi pemerintah dan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas harga melalui pengendalian pasokan, distribusi barang, serta kebijakan moneter yang konsisten.



Gambar 3. Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia Tahun 2015–2024

Sumber: Badan Pusat Statistik Indonesia, 2026

Pandemi COVID-19 menyebabkan inflasi turun hingga 1,68% pada tahun 2020 akibat melemahnya aktivitas ekonomi dan penurunan daya beli masyarakat. Memasuki tahun 2021 inflasi mulai meningkat seiring pemulihan ekonomi, kemudian melonjak menjadi 5,51% pada tahun 2022 sebagai dampak kenaikan harga energi dan pangan global, gangguan rantai pasok internasional, serta penyesuaian harga bahan bakar minyak di dalam negeri. Setelah tekanan tersebut mereda, inflasi kembali turun menjadi 2,61% pada tahun 2023 dan 1,57% pada tahun 2024. Secara keseluruhan, pola tersebut menunjukkan bahwa inflasi Indonesia relatif mampu dikendalikan meskipun menghadapi tekanan eksternal yang cukup besar. Stabilitas inflasi tersebut menjadi faktor penting dalam menjaga daya saing produk domestik karena perubahan tingkat inflasi akan memengaruhi biaya produksi dan harga produk ekspor di pasar internasional.



Gambar 4. Perkembangan Suku Bunga Indonesia Tahun 2015–2024

Sumber: Bank Indonesia, 2026

Berbeda dengan ekspor dan inflasi, jumlah uang beredar (M2) menunjukkan tren meningkat secara konsisten selama periode penelitian. Nilai M2 meningkat dari Rp4.548.800,27 miliar pada tahun 2015 menjadi Rp9.210.815,72 miliar pada tahun 2024. Peningkatan tersebut mencerminkan bertambahnya likuiditas dalam perekonomian sebagai akibat dari pertumbuhan aktivitas ekonomi, meningkatnya penghimpunan dana pihak ketiga, perkembangan kredit perbankan, serta kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia. Peningkatan paling signifikan terjadi pada periode pandemi COVID-19 ketika Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter yang lebih akomodatif melalui penurunan suku bunga dan penyediaan likuiditas guna mendukung program Pemulihan

Ekonomi Nasional. Setelah pandemi, jumlah uang beredar tetap meningkat meskipun Bank Indonesia mulai melakukan normalisasi kebijakan moneter. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa aktivitas ekonomi domestik terus mengalami pemulihan yang ditandai dengan meningkatnya intermediasi perbankan, pertumbuhan kredit, dan kepercayaan masyarakat terhadap sistem keuangan. Dalam konteks penelitian ini, peningkatan jumlah uang beredar berpotensi memperluas kapasitas produksi melalui peningkatan pembiayaan sektor riil sehingga dapat memengaruhi perkembangan ekspor Indonesia.

Perkembangan suku bunga selama periode penelitian memperlihatkan pola yang berfluktuasi mengikuti arah kebijakan moneter Bank Indonesia. Tingkat suku bunga berada pada level 7,50% pada tahun 2015, kemudian mengalami tren penurunan hingga mencapai 3,50% pada tahun 2021 sebagai bagian dari kebijakan moneter akomodatif untuk mendukung pemulihan ekonomi nasional. Penurunan tersebut bertujuan meningkatkan investasi, memperluas penyaluran kredit, serta mendorong aktivitas produksi di tengah perlambatan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Memasuki tahun 2022, Bank Indonesia kembali menaikkan suku bunga sebagai respons terhadap meningkatnya tekanan inflasi dan ketidakpastian ekonomi global. Kebijakan tersebut dilanjutkan hingga tahun 2024 sebagai bagian dari upaya menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan mengendalikan inflasi. Pola perubahan suku bunga tersebut menunjukkan bahwa instrumen moneter digunakan secara aktif untuk menjaga stabilitas makroekonomi. Perubahan suku bunga berpotensi memengaruhi biaya modal, keputusan investasi, kapasitas produksi, dan pada akhirnya kinerja ekspor Indonesia. Oleh karena itu, hubungan antara suku bunga dan ekspor perlu dianalisis lebih lanjut melalui estimasi VECM untuk mengidentifikasi pengaruhnya dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

3.2. Hasil Estimasi VECM dan Mekanisme Keseimbangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel belum stasioner pada tingkat level. Setelah dilakukan first difference, seluruh pengujian menghasilkan probabilitas 0,0000 ($<0,05$), sehingga variabel dinyatakan stasioner pada orde pertama atau $I(1)$. Kondisi tersebut memenuhi salah satu prasyarat penggunaan VECM.

Penentuan lag optimum menunjukkan bahwa lag 2 dipilih berdasarkan nilai AIC terendah sebesar -10,5165. Selanjutnya, seluruh akar karakteristik berada di dalam unit circle dengan modulus maksimum 0,672417. Dengan demikian, model dinyatakan stabil dan layak digunakan untuk analisis VECM.

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas

Metode	Level (Prob.)	First Difference (Prob.)
Levin, Lin & Chu t^*	0,2619	0,0000
Im, Pesaran and Shin W-stat	0,6452	0,0000
ADF-Fisher Chi-square	0,5652	0,0000
PP-Fisher Chi-square	0,4138	0,0000

Sumber: EViews 10, data diolah, 2026.

Uji kausalitas Granger menunjukkan lima hubungan kausalitas yang signifikan pada taraf 5%. Jumlah uang beredar memiliki hubungan kausalitas satu arah terhadap ekspor. Suku bunga dan ekspor menunjukkan hubungan dua arah. Selain itu, inflasi dan jumlah uang beredar masing-masing memiliki hubungan kausalitas satu arah terhadap suku bunga.

Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel moneter tidak sepenuhnya bersifat satu arah dan bahwa ekspor serta kebijakan suku bunga berinteraksi dalam sistem makroekonomi.

Tabel 2. Hasil Penentuan Lag Optimum dan Stabilitas Model

Indikator	Nilai
Lag optimum	2
AIC	-10,5165
Jumlah akar karakteristik	8
Modulus maksimum	0,672417
Kriteria	< 1
Kesimpulan	Model stabil

Sumber: EViews 10, data diolah, 2026.

Uji kointegrasi Johansen menunjukkan bahwa seluruh nilai Trace Statistic lebih besar daripada Critical Value pada taraf 5% dan probabilitas berada di bawah 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel sehingga penggunaan VECM sesuai untuk menganalisis dinamika jangka pendek sekaligus proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Tabel 3. Hasil Uji Kausalitas Granger

Hubungan Kausalitas	Probabilitas	Keterangan
Jumlah uang beredar > Ekspor	0,0083	Signifikan
Suku bunga > Ekspor	0,0227	Signifikan
Ekspor > Suku bunga	0,0001	Signifikan
Inflasi > Suku bunga	0,0157	Signifikan
Jumlah uang beredar > Suku bunga	0,0091	Signifikan

Sumber: EViews 10, data diolah, 2026.

Estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa Error Correction Term (ECT) bernilai -2.094,488 dengan t-statistik -8,85413 sehingga signifikan dan memiliki tanda negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa ketika terjadi penyimpangan dari hubungan keseimbangan jangka panjang, sistem memiliki mekanisme penyesuaian untuk kembali menuju keseimbangan. Pada dinamika jangka pendek, ekspor pada lag pertama berpengaruh positif dan signifikan terhadap ekspor periode berjalan. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan pada lag pertama dan kedua, sedangkan jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan pada lag pertama. Suku bunga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada kedua lag.

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Hipotesis	Trace Statistic	Critical Value (5%)	Prob.
None	1.739,465	478,561	0,0000
At most 1	975,750	297,971	0,0000
At most 2	437,914	154,947	0,0000
At most 3	143,679	38,415	0,0002

Sumber: EViews 10, data diolah, 2026.

Tabel 5. Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-statistik	Pengaruh
Error Correction Term (ECT)	-2.094,488	-8,85413	Negatif, signifikan
D(LOGEKS(-1))	0,419969	2,35110	Positif, signifikan
D(LOGEKS(-2))	0,146625	1,52868	Tidak signifikan
D(INF(-1))	-0,027398	-3,27181	Negatif, signifikan
D(INF(-2))	-0,019401	-2,40470	Negatif, signifikan
D(LOGJUB(-1))	1,833207	3,53325	Positif, signifikan
D(LOGJUB(-2))	0,340829	0,78443	Tidak signifikan
D(SB(-1))	0,011459	0,53753	Tidak signifikan
D(SB(-2))	0,019944	0,97747	Tidak signifikan

Sumber: EViews 10, data diolah, 2026.

Temuan jangka pendek memperlihatkan bahwa inflasi merupakan faktor yang paling konsisten memberikan tekanan terhadap ekspor dalam horizon pendek. Pengaruh negatif pada dua lag menunjukkan bahwa peningkatan tekanan harga domestik dapat menekan daya saing ekspor melalui kenaikan biaya produksi dan harga. Sebaliknya, pengaruh positif jumlah uang beredar pada lag pertama menunjukkan bahwa tambahan likuiditas dapat memberikan dorongan awal terhadap aktivitas ekonomi dan kapasitas produksi. Ketidaksignifikanan suku bunga menunjukkan bahwa perubahan suku bunga belum secara langsung diterjemahkan menjadi perubahan ekspor dalam horizon pendek. Hal tersebut dapat terjadi karena keputusan investasi dan produksi memerlukan waktu sebelum memengaruhi kapasitas ekspor.

Dalam jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ekspor dengan koefisien -0,018298 dan t-statistik -3,02133. Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 1,463498 dan t-statistik 2,50359. Suku bunga juga berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 0,022215 dan t-statistik 2,23982. Dengan demikian, hasil jangka panjang memperlihatkan bahwa stabilitas harga memiliki hubungan yang berlawanan dengan ekspor, sedangkan likuiditas dan suku bunga memiliki hubungan positif dalam sistem yang diamati.

Tabel 6. Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-statistik	Pengaruh
Inflasi	-0,018298	-3,02133	Negatif, signifikan
Jumlah Uang Beredar	1,463498	2,50359	Positif, signifikan
Suku bunga	0,022215	2,23982	Positif, signifikan

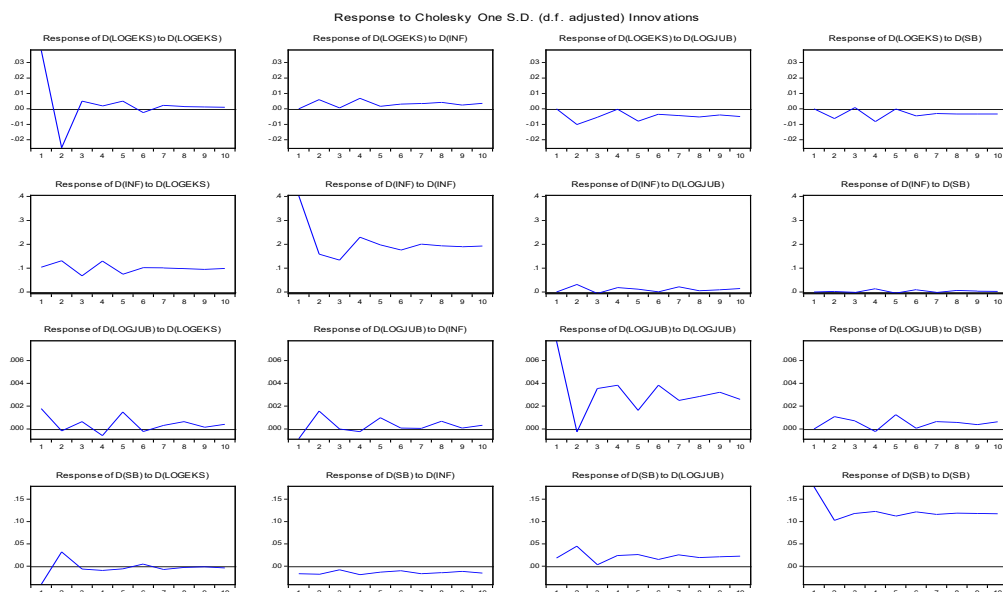
Sumber: EViews 10, data diolah, 2026.

Pengaruh positif suku bunga dalam jangka panjang merupakan temuan yang perlu dibaca secara hati-hati. Secara teoritis, kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya modal dan menekan investasi, sehingga arah negatif terhadap ekspor lebih mudah diprediksi. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan arah positif. Selama 2015–2024, kenaikan suku bunga pada periode akhir pengamatan berlangsung bersamaan dengan ekspor yang tetap berada pada tingkat relatif tinggi. Karena model VECM bekerja dalam suatu sistem variabel yang saling berinteraksi, koefisien positif tersebut lebih tepat dipahami sebagai hubungan empiris dalam sistem makroekonomi daripada sebagai bukti bahwa kenaikan suku bunga secara langsung menyebabkan peningkatan ekspor.

Interpretasi tersebut semakin kuat ketika dikaitkan dengan hasil Granger causality yang menunjukkan hubungan dua arah antara suku bunga dan ekspor. Artinya, suku bunga tidak sepenuhnya bersifat eksogen terhadap ekspor; perubahan kondisi ekonomi dan perdagangan juga dapat diikuti oleh respons kebijakan moneter. Hasil ini berbeda dari Wigati dan Wahid (2022) serta Risma et al. (2019) yang menemukan pengaruh negatif suku bunga terhadap ekspor, dan berbeda pula dari Kurniasari (2019) yang menemukan pengaruh tidak signifikan. Perbedaan hasil dapat dipengaruhi oleh periode pengamatan, frekuensi data, metode estimasi, serta karakteristik guncangan ekonomi pada masing-masing penelitian.

3.3. Respons Dinamis dan Kontribusi Variabel

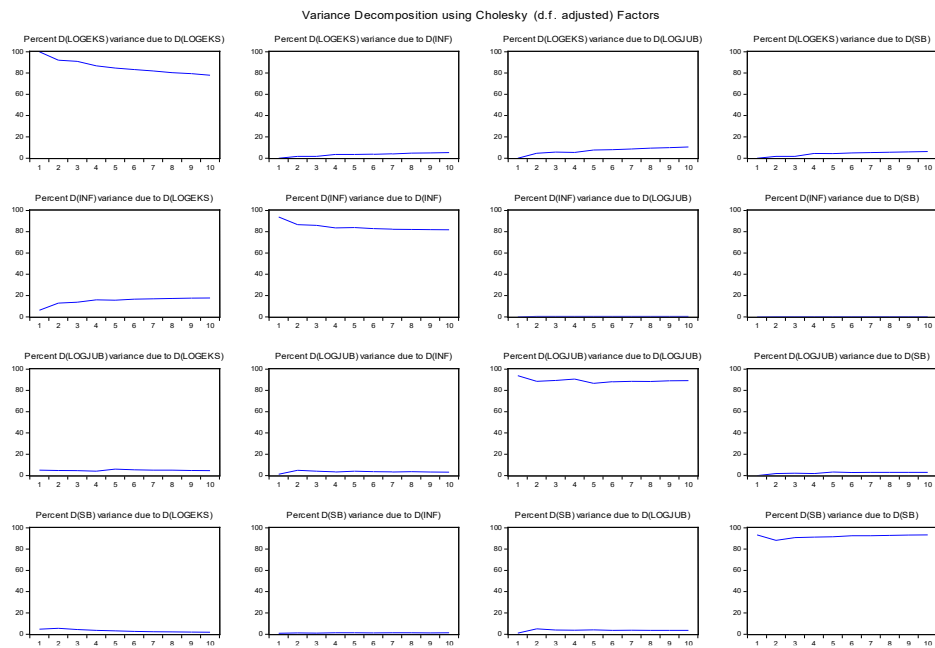
Hasil IRF menunjukkan bahwa ekspor memberikan respons paling besar terhadap guncangan yang berasal dari ekspor itu sendiri. Respons awal mengalami fluktuasi sebelum berangsur-angsur menurun dan mendekati keseimbangan pada periode berikutnya. Respons ekspor terhadap guncangan inflasi relatif kecil dan kemudian stabil. Guncangan jumlah uang beredar menghasilkan respons negatif pada periode awal sebelum kembali menuju keseimbangan, sedangkan guncangan suku bunga menghasilkan fluktuasi yang kemudian konvergen. Secara keseluruhan, respons yang semakin mendekati keseimbangan menunjukkan bahwa shock dalam sistem cenderung bersifat sementara dan tidak menyebabkan penyimpangan permanen.



Gambar 5. Impulse Response Function (IRF) antar variabel penelitian

Sumber: Eviews 10, (data diolah), 2026

Hasil FEVD memperlihatkan bahwa pada periode awal variasi kesalahan prediksi ekspor terutama dijelaskan oleh shock ekspor itu sendiri. Seiring bertambahnya horizon waktu, kontribusi inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga meningkat. Di antara ketiga variabel tersebut, jumlah uang beredar memberikan kontribusi terbesar dalam menjelaskan variasi ekspor. Temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki peran relatif paling besar dalam menjelaskan perubahan ekspor dibandingkan dua variabel moneter lainnya, meskipun variasi masing-masing variabel masih banyak dipengaruhi oleh shock internalnya sendiri.



Gambar 6. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Sumber: *Eviews 10*, (data diolah), 2026

Jika hasil VECM, IRF, dan FEVD dibaca secara bersama, terdapat tiga pola utama. Pertama, inflasi memberikan tekanan negatif terhadap ekspor, terutama secara konsisten dalam jangka pendek dan jangka panjang. Kedua, jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif dan menjadi variabel yang paling besar kontribusinya dalam menjelaskan variasi ekspor. Ketiga, suku bunga tidak menunjukkan pengaruh jangka pendek, tetapi memiliki hubungan positif dalam jangka panjang dan hubungan kausalitas dua arah dengan ekspor. Pola tersebut memperlihatkan bahwa kinerja ekspor tidak hanya ditentukan oleh satu instrumen moneter, melainkan terbentuk melalui interaksi antara stabilitas harga, likuiditas, dan respons kebijakan moneter.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga terhadap ekspor Indonesia selama 2015–2024 menggunakan pendekatan VECM. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel terintegrasi pada orde pertama dan memiliki hubungan kointegrasi, sehingga terdapat keseimbangan jangka panjang dalam sistem. Dalam jangka pendek, inflasi berpengaruh negatif dan signifikan pada lag pertama dan kedua, jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan pada lag pertama, sedangkan suku bunga tidak berpengaruh signifikan. ECT yang negatif dan signifikan menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Dalam jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ekspor, sedangkan jumlah uang beredar dan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan. Hasil IRF menunjukkan bahwa shock cenderung bersifat sementara dan sistem secara bertahap kembali menuju keseimbangan. Sementara itu, FEVD menunjukkan bahwa jumlah uang beredar merupakan variabel moneter yang memberikan kontribusi terbesar dalam menjelaskan variasi ekspor.

Implikasi penelitian menunjukkan bahwa pengendalian inflasi tetap menjadi aspek penting dalam menjaga daya saing ekspor, sementara pengelolaan likuiditas perlu

dilakukan secara optimal agar dapat mendukung kapasitas produksi tanpa menciptakan tekanan harga berlebihan. Temuan mengenai hubungan positif suku bunga dan ekspor perlu dipahami sebagai hubungan empiris dalam sistem makroekonomi yang saling berinteraksi, bukan sebagai dasar untuk menyimpulkan bahwa kenaikan suku bunga secara langsung meningkatkan ekspor. Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel eksternal seperti nilai tukar, permintaan global, harga komoditas, dan kondisi ekonomi negara mitra untuk memperkaya model.

DAFTAR PUSTAKA

- Astusi, W. P. (2019). *Ekspor dan impor*. Penerbit Mutiara Aksara.
- Badan Pusat Statistik. (2025). *Statistik perdagangan luar negeri Indonesia ekspor 2024*, Buku I. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/>
- Bank Indonesia. (2024). *Laporan suku bunga Indonesia tahun 2025*. Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2025). *Data inflasi, jumlah uang beredar, dan BI Rate*. Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2026). *Target inflasi dan data indikator moneter*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/target-inflasi.aspx>
- Boediono. (2008). *Ekonomi moneter*. BPFE Yogyakarta.
- Cahyaningtias, A., & Zulfikar, A. L. (2025). Pengaruh nilai tukar dan inflasi serta suku bunga kredit terhadap ekspor Indonesia. *Digital Business: Tren Bisnis Masa Depan*, 16(1), 24–32. <https://doi.org/10.59651/dibub>
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2014). *Macroeconomics* (12th ed.). McGraw Hill.
- Enders, W. (2015). *Applied econometric time series* (4th ed.). Wiley.
- Juselius, K. (2006). *The cointegrated VAR model: Methodology and applications*. Oxford University Press.
- Kardiana, T. C. (2024). Analisis pengaruh nilai tukar, PDB, suku bunga, dan inflasi terhadap kinerja ekspor di Indonesia: Studi empiris periode 1993–2023. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7, 604–611.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2009). *International economics: Theory and policy* (8th ed.). Pearson Addison-Wesley.
- Kurniasari, F. (2019). Pengaruh nilai tukar, suku bunga, dan produk domestik bruto terhadap volume ekspor impor di Indonesia. *Journal of Business & Applied Management*, 12(1), 1–11.
- Lütkepohl, H. (2017). *Structural vector autoregressive analysis*. Cambridge University Press.
- Mankiw, G. (2021). *Principles of macroeconomics*. Cengage.
- Martikasari, K. (2022). Analisis faktor yang mempengaruhi ekspor nonmigas di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi*, 15(2), 47–56.
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). Pearson Education Limited.
- Radifan, F., Mahardika, P., Saputra, A., et al. (2022). Pengaruh jumlah uang beredar, nilai tukar, foreign direct investment, dan indeks harga perdagangan besar terhadap

- ekspor Indonesia tahun 2009–2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance, and Banking*, 1(3), 532–545.
- Risma, O. R., Zulham, T., & Dawood, T. C. (2019). Pengaruh suku bunga, produk domestik bruto dan nilai tukar terhadap ekspor di Indonesia. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 4(2), 300–317. <https://doi.org/10.24815/jped.v4i2.13027>
- Silalahi, S. M., Aulia, J., Tobing, P. Y., & Hasanah, I. (2024). Pengaruh kurs, jumlah uang beredar, dan inflasi terhadap ekspor di Indonesia dengan pendekatan Error Correction Model periode 2013–2022. *Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(1), 33–43. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i1.1518>
- Sugianto, M. I. H. (2023). Pengaruh inflasi, suku bunga dan pembiayaan bank syariah terhadap ekspor Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 23(2), 121–128.
- Sugiharti, R. R., Panjawa, J. L., & Hasti, A. D. (2021). Dinamika variabel moneter terhadap ekspor di Indonesia: Pendekatan VECM. *Proceedings of the 4th Business and Economics Conference in Utilizing of Modern Technology 2021*, 59–81.
- Supardi, E. (2019). *Ekspor impor: Teori dan praktikum kegiatan ekspor impor untuk praktisi logistik dan bisnis*. CV Budi Utama.
- Tran, N. (2018). The long-run analysis of monetary policy transmission channels on inflation: a VECM approach. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 23(1), 17–30. <https://doi.org/10.1080/13547860.2018.1429199>
- Wigati, S., & Wahid, A. (2022). Pengaruh suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi dan nilai ekspor di Indonesia. *E-Journal Al-Buhuts*, 18, 430–439.