

ANALISIS EFEKTIVITAS TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR TINGKAT SUKU BUNGA DAN KREDIT DI INDONESIA PADA PERIODE 2009-2022

Elona Tricia Manurung¹, Tyas Danarti Hascaryani²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia

Correspondence		
Email: elonamanurung@student.ub.ac.id		No. Telp:
Submitted 14 Mei 2024	Accepted 20 Mei 2024	Published 21 Mei 2024

ABSTRACT

This study aims to analyze the effectivity of monetary policy transmission using interest rate and credit channels on the inflation rate. Taking lessons from fluctuations in the inflation rate from 2009 to 2022 and how monetary policy plays a role in controlling it is the basis for the importance of research on this topic. The variables used to represent the interest rate channel are the BI 7-days reverse Repo Rate and the Interbank Money Market Interest Rate, then the variables representing the credit channel are the Investment Lending Rate and Total Lending. The test results using the VECM model show that all variables affect inflation in the long run. The interest rate channel provides a faster response to inflation and the ability to explain fluctuations in inflation is greater than the credit channel. Based on these findings, a powerful monetary policy to control the inflation rate is through the interest rate channel.

Keywords: *Interest rate, Credit, Inflation, Effectiveness*

ABSTRAK:

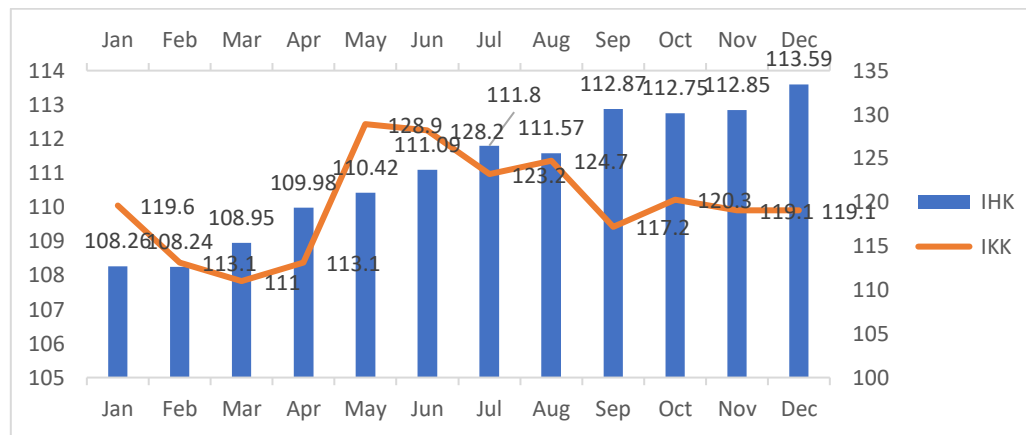
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas transmisi kebijakan moneter menggunakan jalur suku bunga dan kredit terhadap tingkat inflasi. Mengambil Pelajaran dari fluktuasi tingkat inflasi pada kurun waktu 2009 hingga 2022 dan bagaimana kebijakan moneter berperan dalam pengendaliannya menjadi landasan pentingnya penelitian terhadap topik ini. Variabel yang digunakan untuk mewakili jalur suku bunga adalah suku bunga acuan BI 7-days reverse Repo Rate dan Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank kemudian variabel yang mewakili jalur kredit adalah Suku Bunga Kredit Investasi dan Total Penyaluran Kredit. Hasil pengujian menggunakan model VECM menunjukkan bahwa seluruh variabel memengaruhi inflasi dalam jangka panjang. Jalur suku bunga memberikan pengaruh yang lebih cepat untuk direspon oleh inflasi dan kemampuan menjelaskan gejala pada inflasi lebih besar daripada jalur kredit. Berdasarkan temuan tersebut, kebijakan moneter yang ampuh untuk mengendalikan Tingkat inflasi adalah melalui jalur suku bunga.

Kata kunci: *Suku Bunga, Kredit, Inflasi, Efektivitas*

1. PENDAHULUAN

Stabilitas makroekonomi menurut Bank Dunia adalah kondisi perekonomian yang terjaga dengan baik sehingga dapat mewujudkan kesejahteraan sosial. (Jones, 1990) mengemukakan bahwa kesejahteraan sosial merupakan suatu kondisi dimana pengentasan kemiskinan merupakan hal yang utama. Tidak hanya sampai disitu, bentuk lainnya dari variabel-variabel yang dapat mewujudkan kesejahteraan sosial, menjadi hal yang utama pula. Kesejahteraan sosial dapat dicapai apabila komponen-komponen stabilitas makroekonomi berada pada tingkat yang baik untuk mewujudkan kesejahteraan sosial. Salah satu komponennya adalah stabilitas moneter yakni suatu kondisi yang dipengaruhi oleh bagaimana bauran kebijakan yang dibentuk oleh bank sentral dalam menjaga tingkat nilai mata uang, pengendalian inflasi serta pemberian stimulus bagi dunia usaha. Pengendalian inflasi adalah hal yang penting karena inflasi dapat menjadi masalah kesejahteraan sosial akibat kondisi kenaikan harga barang dan jasa yang menyebabkan penurunan terhadap daya beli dan mengurangi nilai mata uang sehingga pendapatan yang dimiliki terdistribusi secara tidak terarah. Pada tabel 1.1

inflasi digambarkan melalui Indeks Harga Konsumen yang mengukur rata-rata harga produk serta melihat tingkat perubahan harga tersebut. IHK dihubungkan dengan Indeks Keyakinan Konsumen yang menunjukkan naik turunnya tingkat konsumsi masyarakat. Terlihat bahwa pada tahun 2022, secara umum kenaikan maupun penurunan tingkat inflasi diikuti oleh perubahan tingkat konsumsi masyarakat yang arahnya berbanding terbalik.



Gambar 1. 1 Tren Perbandingan IKK terhadap Inflasi

Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2023)

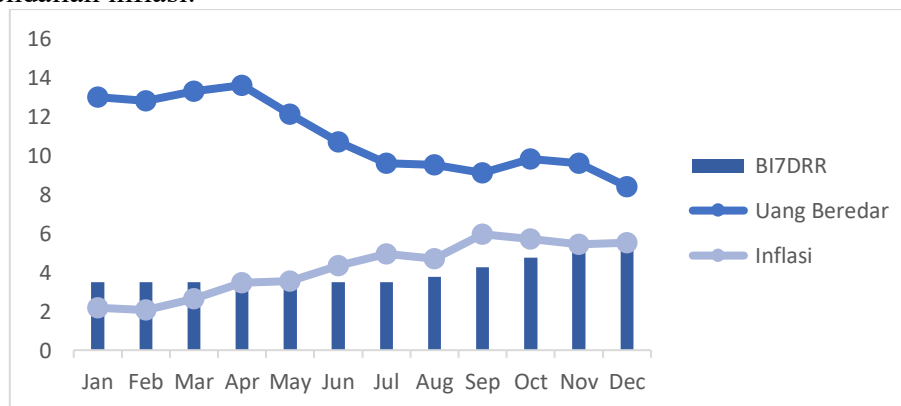
Indonesia mengalami proses dimana kebijakan moneter berperan penting dalam menjaga keseimbangan ekonomi dan merespons berbagai tantangan ekonomi yang beragam. Salah satu elemen kunci dalam dinamika kebijakan moneter adalah mekanisme transmisi kebijakan moneter, yakni bagaimana perubahan dalam tingkat suku bunga dan kredit disalurkan untuk memengaruhi berbagai aspek ekonomi, seperti investasi, konsumsi, dan laju inflasi. Oleh karena itu, stabilitas moneter sebagai tujuan dari kebijakan moneter, sekaligus menjadi salah satu bentuk kebijakan jangka pendek dari sisi permintaan, berfungsi mengelola kegiatan ekonomi untuk memperlunak fluktuasi kegiatan ekonomi. Saat resesi, kebijakan moneter ekspansif berguna untuk mendorong pemulihan ekonomi sedangkan kebijakan moneter kontraktif berguna untuk menahan *over-heating* saat permintaan agregat melebihi kapasitas produksi perekonomian. Menurut Sebayang & Albar Tanjung, (2022) kebijakan moneter sangat berpengaruh pada krisis keuangan khususnya pada krisis global 2008-2009 dengan mengurangi dampak destruktif terhadap aset dan nilai aset yang ada.

Kebijakan moneter tidak dapat secara langsung memengaruhi aktivitas ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, kebijakan bank sentral harus bergerak melalui berbagai factor ekonomi dan keuangan sebelum pada akhirnya ditransmisikan untuk memengaruhi tujuan akhir yakni pengendalian inflasi. Proses yang kompleks ini disebut sebagai transmisi kebijakan moneter yakni membahas bagaimana kebijakan moneter memengaruhi aktivitas ekonomi dan keuangan untuk mencapai tujuan output inflasi (Warjiyo, 2004).

Kerangka kerja penargetan inflasi atau yang kerap disebut sebagai *Inflation Targeting Framework* (ITF) secara resmi mulai ditetapkan pada 1 Juli 2005 dengan inflasi sebagai sasaran utama bagi Bank Indonesia untuk terus melakukan penyempurnaan kebijakan moneter (Agung et al., 2011). Transmisi kebijakan moneter menganut sifat *forward-looking* sehingga bertindak sebagai langkah antisipatif dalam mencapai target inflasi di masa yang akan datang (Hakim, n.d.). Dalam rangka mencapai tujuan kebijakan moneter, terdapat beberapa strategi yang dapat dipilih otoritas moneter

untuk mencapai tujuan akhir yakni inflasi (Batubara et al., 2020). Menurut Iddrisu & Alagidede, (2020) Keputusan atas penentuan kebijakan moneter maupun perubahan kebijakan dapat menghasilkan dampak yang sesuai target maupun tidak bergantung pada efektivitas jalur transmisi kebijakan moneter sehingga para pemutus kebijakan membutuhkan pemahaman akan dinamika kerja jalur transmisi kebijakan moneter.

Transmisi kebijakan moneter memiliki pola hubungan yang membentuk jalur-jalur yang bervariasi sejalan dengan variabel ekonomi dan perkembangan ekonomi di sebuah negara. Kemudian antara variabel instrumen moneter tersebut terdapat pula *lags* yang lamanya kembali bergantung pada keadaan maupun perkembangan ekonomi. Menurut Warjiyo, (2004) kompleksitas proses transmisi kebijakan moneter ini karena dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama merupakan pergeseran perilaku para subjek yang diidentifikasi sebagai bank sentral, perbankan dan masyarakat yang melakukan aktivitas ekonomi. Perubahan perilaku oleh pihak perbankan dan masyarakat merupakan hasil dari kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai bank sentral. Sebagai lembaga yang memiliki peranan penting dalam terjaganya stabilitas moneter, Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan mengenai tingkat suku bunga untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar, selain itu juga Bank Indonesia menjadi lembaga yang melakukan pengawasan terhadap kinerja perbankan sekaligus sebagai *lender of resort* bagi lembaga keuangan yang membutuhkan bantuan likuiditas. Tabel 1.2 menunjukkan perbandingan suku bunga acuan dengan bagaimana pengaruhnya terhadap jumlah uang beredar serta inflasi yang tercipta. Pada periode Juli hingga Agustus, suku bunga acuan meningkat sehingga menyebabkan masyarakat memilih untuk menabung dan menyebabkan uang yang beredar di masyarakat menjadi berkurang hingga kemudian akibatnya, inflasi juga mengalami tren penurunan. Hal ini menjadi alasan atas pernyataan bahwa kebijakan yang ditetapkan oleh bank sentral sebagai instrumen kebijakan moneter akan berdampak hingga pada tujuan akhir yakni pengendalian inflasi.

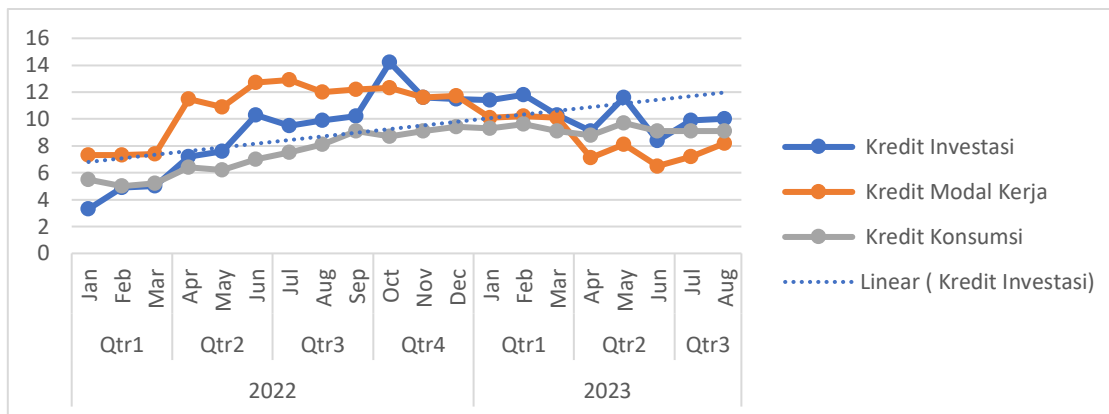


Gambar 1. 2 Tren Pengaruh Suku Bunga terhadap Uang Beredar dan Inflasi

Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2023)

Demikian pula, perilaku perbankan dalam penyaluran kredit dan penetapan suku bunga yang memengaruhi keputusan individu untuk mengambil kredit bank. Pada tabel 1.3 berdasarkan faktor yang memengaruhi dilihat dari jangka waktu Januari 2022 hingga Agustus 2023, perkembangan penyaluran kredit investasi menempati kuota penyaluran yang tertinggi terlihat pada kuartal IV 2022 dan berlanjut hingga kuartal III 2023. Begitu pula dengan tren yang meningkat apabila dilihat perkembangannya dari kuartal I 2022 hingga saat ini.





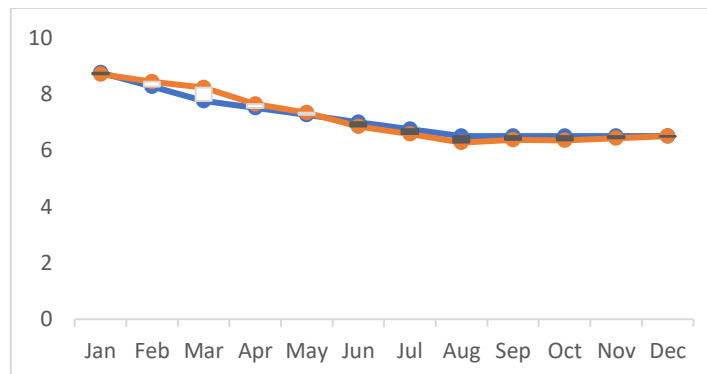
Gambar 1.3 Tren Pertumbuhan Jenis-Jenis Kredit

Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2023)

Faktor selanjutnya adalah jangka waktu tercapainya sasaran inflasi sejak diberlakukannya kebijakan moneter. Praktik keberlangsungan kebijakan moneter memiliki istilah jeda efektivitas yakni waktu yang dibutuhkan hingga transmisi kebijakan moneter masuk dalam tahap keberlangsungan dan efektif. Keberlangsungan transmisi kebijakan moneter dan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi telah berlangsung sejak lama dengan tenggat waktu yang bervariasi (Friedman & Schwartz, 1963). Menurut Wulandari & Ismail, n.d. jalur kredit perbankan membutuhkan jangka waktu selama empat triwulan sehingga dapat menjadi pertimbangan terhadap pemegang otoritas moneter untuk dapat menggunakan jalur kredit perbankan dalam transmisi kebijakan moneter. Selain berdasarkan waktunya, melalui pengukuran dampak terhadap *shock* kebijakan moneter melalui kerangka kebijakan moneter yang disusun oleh Bank Indonesia, transmisi moneter jalur suku bunga tidak memberikan keseragaman waktu merespon yang sama di tingkat regional (Triandini & Purnawan, 2020). Namun demikian, menurut penelitian oleh Yusuf, (2016) bahwa jalur suku bunga merupakan jalur yang disarankan sebagai dasar perumusan kebijakan karena terbukti efektif meningkatkan efektivitas pelaksanaan kebijakan moneter. Sehingga dapat disimpulkan bahwa transmisi kebijakan moneter dalam berbagai jalur membutuhkan waktu yang berbeda-beda dan tergantung kondisi perekonomian pada saat itu. Selanjutnya faktor yang memengaruhi kompleksitas transmisi kebijakan moneter adalah perubahan yang terjadi pada jalur transmisi moneter seiring dengan kondisi ekonomi negara. Perubahan kondisi perekonomian suatu negara juga memengaruhi jalur transmisi kebijakan moneter. Perubahan yang terjadi bisa jadi dikarenakan oleh perubahan dari nilai tukar, volume ekspor dan impor maupun arus dana yang masuk maupun keluar. Oleh karena itu, penting untuk mengetahui efektivitas jalur-jalur transmisi kebijakan moneter untuk mendeteksi jalur transmisi mana yang dominan untuk dipergunakan sebagai dasar dalam perumusan strategi kebijakan khususnya pada saat terjadinya inflasi.

Kajian ini berkaitan dengan bagaimana efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter memiliki relevansi yang signifikan untuk pemahaman ekonomi, terutama ketika mengamati periode 2009-2022 di Indonesia. Krisis yang terjadi pada 2008 dan 2020 merupakan sejarah besar terhadap perekonomian dunia termasuk Indonesia. Rentang waktu ini memuat periode setelah meledaknya krisis keuangan global pada tahun 2008 yang menyebabkan penurunan harga aset, ketidakstabilan pasar dan kegagalan lembaga keuangan. Dalam kurun waktu tersebut, Bank Indonesia (BI) sebagai lembaga bank sentral Indonesia, telah menerapkan sejumlah kebijakan moneter guna mengatasi berbagai tantangan tersebut.

Dampak krisis 2008 semakin dirasakan pada akhir 2008 dimana terjadi penurunan drastis yang menyebabkan perekonomian berjalan melambat dan pergerakan industri menciut. Indonesia tidak terkecuali, dampak perlambatan dirasakan mulai tahun 2009 dimana perekonomian Indonesia tumbuh melemah menjadi 4% dengan proyeksi risiko kebawah. Menurut Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2008, arah transmisi kebijakan moneter pada saat itu difokuskan pada penetapan BI-7DRR yang dipersepsikan secara positif oleh konsumen dan berjasa pula terhadap ekspektasi pelaku ekonomi terhadap inflasi. Selain itu, transmisi BI-7DRR diarahkan kepada PUAB sehingga pada Grafik 1.4 dapat terlihat bahwa pergerakan BI-7DRR direspon sama oleh suku bunga PUAB.



Gambar 1. 4 Tren Pergerakan RPUAB dan BI-7DRR

Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2023)

Disisi lain, dalam konteks krisis yang terjadi oleh pandemik COVID-19 meskipun disebabkan oleh aspek kesehatan namun aspek perekonomian ikut terdampak akibat diberhentikannya aktivitas ekonomi dalam jangka waktu yang cukup lama. Arah kebijakan yang dilakukan terkait penurunan BI7DRR berdampak terhadap penurunan suku bunga kredit

Dalam konteks ini, analisis mendalam mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, terutama yang berfokus pada peran jalur tingkat suku bunga dan kredit menjadi sangat penting. Melalui penelitian yang mendalam, dapat diidentifikasi bagaimana perubahan dalam tingkat suku bunga acuan dan kondisi kredit bank memiliki dampak pada perilaku pelaku ekonomi, termasuk konsumen, produsen, dan investor. Hasil penelitian ini akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai sejauh mana efektivitas kebijakan moneter dalam mencapai sasaran-sasaran ekonomi yang diinginkan.

Fokus pada rentang waktu 2009-2022 memungkinkan penelitian ini memberikan wawasan tentang respons ekonomi terhadap kebijakan moneter di tengah perubahan situasi ekonomi yang cenderung fluktuatif dimana selama periode tersebut, Indonesia mengalami berbagai tantangan seperti fluktuasi harga komoditas, gejolak eksternal, serta pergeseran dalam arah kebijakan global. Oleh karena itu, penelitian ini akan memberikan kontribusi penting dalam mengisi celah pengetahuan tentang bagaimana kebijakan moneter beradaptasi dengan perubahan kondisi ekonomi dan bagaimana mekanisme transmisi tersebut beroperasi dalam konteks dinamika yang kompleks. Pemahaman lebih mendalam tentang efek kebijakan moneter dan respons ekonomi yang terkait akan membantu merumuskan kebijakan yang lebih tepat sasaran dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

2. KAJIAN PUSTAKA

Landasan Teori

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Transmisi kebijakan moneter telah banyak digunakan dalam setiap literatur mengenai ekonomi dan menjelaskan mekanisme yang menggambarkan bagaimana pengambilan keputusan atas kebijakan moneter mampu memengaruhi perekonomian. Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang menunjukkan bagaimana kebijakan moneter ditransmisikan menjadi perubahan dalam PDB riil dan inflasi (Taylor, 1995). Penggunaan kata transmisi pada frasa tersebut sederhananya memberikan artian bahwa terdapat pemindahan kebijakan-kebijakan sektor moneter kedalam sektor riil. Dalam praktiknya, penggunaan instrumen BI 7-Days Reverse Repo Rate atau yang kemudian dapat dikenal sebagai BI7DRR, suku bunga kredit, nilai tukar mata uang digunakan oleh Bank Indonesia menjadi sebuah kebijakan yang nantinya akan memengaruhi aktivitas perekonomian dengan tujuan akhir berupa pengendalian inflasi (Warjiyo, 2004). Proses yang dilalui hingga instrumen tersebut bekerja sampai memengaruhi inflasi inilah yang disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Implementasi transmisi kebijakan moneter dilakukan oleh pelaku otoritas moneter yakni bank sentral untuk mengimplementasikan kebijakan moneter hingga memengaruhi aktivitas perekonomian.

Jalur Suku Bunga dalam Transmisi Kebijakan Moneter

(Mishkin, 2001) menerangkan bahwa tingkat suku bunga memiliki hubungan yang kuat dengan pengeluaran rumah tangga. Melalui jalur suku bunga terdapat aspek yang dipengaruhi yakni peningkatan biaya modal sehingga meningkatkan pula keengganan akan investasi dan konsumsi (Pratiwi, n.d.). Penurunan minat investasi tersebut selanjutnya sejalan dengan penurunan penawaran agregat baik barang maupun mata uang. Aspek selanjutnya adalah kenaikan suku bunga akan meningkatkan preferensi masyarakat untuk menabung sehingga uang yang beredar di masyarakat berkurang akibat minat konsumsi yang menurun. Hal tersebut kemudian memengaruhi tingkat permintaan agregat. Mekanisme transmisi kebijakan moneter akan menjelaskan jalur suku bunga terkait dengan bagaimana *shock* yang dihasilkan dapat memengaruhi perekonomian. Dalam hal inflasi, kenaikan suku bunga akan menyebabkan penurunan permintaan yang kemudian menurunkan harga barang. Menurut Astuti et al., (2020) penggunaan jalur suku bunga mampu mentransmisikan kebijakan moneter melalui BI7DRR. Pengaruh ini terlihat digambarkan oleh respon yang cepat yang dihasilkan oleh suku bunga pasar uang antar bank, suku bunga perbankan, harga saham dan investasi. Teori jalur suku bunga semakin diperkuat melalui penelitian menurut Kaçar & Diler, (2020) yang mengungkapkan bahwa jalur suku bunga merupakan alat kebijakan yang paling kuat yang dihasilkan oleh bank sentral dengan signifikansi yang memengaruhi pengeluaran investasi serta tingkat harga.

Jalur Kredit dalam Transmisi Kebijakan Moneter

Menurut teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh Irving Fisher, jumlah pinjaman kredit akan berpengaruh terhadap kuantitas uang sehingga mampu merubah tingkat inflasi pada periode tertentu. Teori ini menekankan bahwa ketika jumlah penyaluran pinjaman kredit meningkat maka uang yang beredar turut mengalami peningkatan sehingga inflasi pada saat itu ikut terdampak dengan mengalami peningkatan. Teori lain yang mendukung adalah milik Ben Bernanke dan Mark Gertler yang mengemukakan bahwa tingkat kredit mampu memengaruhi tingkat konsumsi dan tingkat investasi dalam perekonomian. Sehingga penting untuk dipahami bagaimana jalur kredit mampu menjalankan peran penting dalam mentransmisikan kebijakan moneter ke seluruh aspek. Menurut Wulandari &

Ismail, (2015) berdasarkan uji *Impulse Response Function*, Ketika suku bunga kredit dan jumlah penyaluran kredit mendatangkan *shocks* maka akan berdampak pada ketidakstabilan sistem keuangan sehingga menghasilkan peningkatan pada tingkat inflasi. Selain itu terdapat penelitian lain yang menentang teori mengenai jalur kredit yakni penelitian yang dikemukakan oleh Hasanah, (2017) yakni bahwa Interest Rate Pass-Through direspon dengan lebih tinggi oleh suku bunga deposito dibandingkan oleh suku bunga kredit meskipun hasil penelitiannya yang lain menyatakan bahwa proses penyesuaian suku bunga kredit justru lebih cepat dibandingkan suku bunga deposito.

Kerangka Pikir

Jalur MTKM	Variabel Operasional	Sasaran Akhir
Jalur Suku Bunga	BI 7-DRR	Inflasi
	RPUAB	
Jalur Kredit	INV	
	CR	

Keterangan:

- MTKM : Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter
 BI 7-DRR : Suku Bunga Acuan BI 7-Days Reverse Repo Rate
 RPUAB : Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank
 INV : Suku Bunga Kredit Investasi
 CR : Total Penyaluran Kredit

Hipotesis

Melalui susunan latar belakang fenomena serta meninjau dari teori beserta penelitian terdahulu yang telah dijelaskan maka hipotesis yang dapat dirumuskan untuk penelitian ini adalah transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga melalui variabel operasional BI 7-Days Reverse Repo Rate dan Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank dapat lebih efektif dalam mencapai target akhir tujuan kebijakan moneter yakni pengendalian inflasi.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah *time series multivariate* yang mempelajari hubungan antara dua atau lebih variable yang berubah dalam rentang waktu tertentu (Brockwell & Davis, 2016). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang digunakan untuk mengukur dan menghitung variabel yang relevan dan dihubungkan dengan penemuan jalur yang paling efektif berdasarkan *lag* yang paling kecil dan reaksi atas *shock* yang dihasilkan. Data yang digunakan adalah data sekunder runtut waktu dengan periode bulanan dari Januari 2009 hingga Desember 2022. Sumber-sumber data diperoleh melalui Lembaga resmi pemerintah seperti Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), *website* Bank Indonesia.

Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, terdapat dua jenis variabel yakni variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi kemudian variabel independen terdiri dari suku bunga acuan BI 7-Days Reverse Repo Rate, Suku Bunga Pasar Uang

Antar Bank, Suku Bunga Kredit Investasi dan Total Penyaluran Kredit. Penjelasan mendalam mengenai definisi operasional masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel dibawah

Tabel 2 1 Definisi Operasional

No	Variabel	Defenisi Operasional	Pengukuran	Satuan
1.	Inflasi (Y)	Inflasi adalah perbandingan Indeks Harga Konsumen (IHK) pada periode waktu tertentu dengan periode sebelumnya terhadap IHK pada periode sebelumnya. Data inflasi termasuk data sekunder yang didapatkan lewat <i>website</i> Bank Indonesia	$INF = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$	Persentase (%)
2.	BI-7 Day Reverse Repo Rate (X1)	BI-7 DRR merupakan suku bunga acuan dalam kerangka operasi moneter yang digunakan oleh otoritas moneter dalam memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Data BI-7 DRR merupakan data sekunder yang dapat diperoleh melalui <i>website</i> Bank Indonesia	Penetapan BI-7 Day Reverse Repo Rate ditetapkan melalui Rapat Dewan Gubernur dengan meninjau kondisi keuangan secara umum di dalam dan luar negeri.	Persentase (%)
3.	PUAB Rate (X2)	PUAB Rate adalah rata-rata tertimbang suku bunga transaksi PUAB dalam mata uang rupiah yang dilakukan antarbank dalam negeri. Data RPUAB merupakan data sekunder yang dapat diperoleh melalui Statistik Ekonomi dan Keuangan (SEKI) BI	$RPUAB = \frac{\text{Jumlah transaksi PUAB} \times \text{Suku}}{\text{Jumlah Hari}}$	Persentase (%)
4.	Suku Bunga Kredit Investasi (X3)	Suku bunga kredit investasi adalah rasio antara jumlah bunga yang akan diterima oleh bank dan jumlah kredit yang diberikan dalam		Persentase

		jangka waktu tertentu. Data suku bunga kredit investasi merupakan data sekunder yang dapat diperoleh melalui Statistik Ekonomi dan Keuangan (SEKI) BI	$CR = \frac{Tingkat\ bunga \times 365}{Jumlah\ Pinjaman \times 365}$	(%)
5.	Penyaluran Kredit Bank (X4)	Kredit bank adalah jumlah pinjaman yang disalurkan oleh bank untuk aktivitas perekonomian. Data penyaluran kredit merupakan data sekunder yang dapat diperoleh melalui Statistik Perbankan Indonesia (SPI) OJK	Penyaluran kredit bank disalurkan berdasarkan penilaian terhadap kelayakan calon debitur.	Milyar

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* dengan bantuan *software* Stata-16 untuk menganalisis pengaruh yang dihasilkan jalur tingkat suku bunga dan kredit terhadap tingkat inflasi. Model VECM merupakan pengembangan model *Vector Autoregression* (VAR) untuk runtun waktu yang tidak stasioner dan memiliki satu atau lebih hubungan kointegrasi (Satria, 2018). Pemilihan model VAR digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel yang berkorelasi dalam jangka waktu tertentu. Apabila model VAR terbukti memiliki hubungan kointegrasi maka pendekatan yang dilakukan jatuh pada metode *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM digunakan untuk melihat keseimbangan jangka panjang maupun jangka pendek.

Pada penelitian ini, penggunaan model VAR dengan memasukkan variabel dari indikator jalur suku bunga dan kredit dapat mengidentifikasi hubungan antara variabel tersebut dengan tingkat inflasi. Dibawah ini merupakan model VAR yang ditetapkan dalam penelitian ini

a. Model VAR Mekanisme Transmisi Jalur Suku Bunga

$$\Delta INF_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta BI7DRR_{t-k} + \beta_2 \Delta RPUAB_{t-k} + \varepsilon(t)$$

b. Model VAR Mekanisme Transmisi Jalur Kredit

$$\Delta INF_t = \beta_0 + \beta_3 \Delta RINV_{t-k} + \beta_4 \Delta CR_{t-k} + \varepsilon(t)$$

Apabila melalui pengujian kointegrasi nantinya terdapat hubungan kointegrasi maka sesuai alur pengujian, ditetapkan model yang dipakai adalah VECM (Satria, 2018). Oleh karena itu, berikut model VECM yang terbentuk:

Model VECM

a. Model VECM Mekanisme Transmisi Jalur Suku Bunga

$$\Delta INF_t = \beta_0 + \Pi_1 BI7DRR_{t-k} + \beta_1 \Delta BI7DRR_{t-k} + \Pi_2 RPUAB_{t-k} + \beta_2 \Delta RPUAB_{t-k} + \varepsilon(t)$$

b. Model VECM Mekanisme Transmisi Jalur Kredit

$$\Delta INF_t = \beta_0 + \Pi_3 RINV_{t-k} + \Delta_3 RINV_{t-k} + \Pi_4 LnCR_{t-k} + \Delta_4 LnCR_{t-k} + \varepsilon(t)$$

Keterangan:

β_0	: Konstanta
β_{1-4}	: Matriks Koefisien
Δ	: Vektor
INF	: Inflasi
BI7DRR	: BI 7-Days Reverse Repo Rate
RPUB	: Suku Bunga Pasar Uang Bank
RINV	: Suku bunga kredit investasi
LnCR	: Total penyaluran kredit
Π_{1-4}	: Matriks koefisien kointegrasi
k	: Jumlah lag variabel
t	: Waktu (bulanan)
$\varepsilon(t)$: Error term

Metode analisis menggunakan VECM memiliki beberapa tahapan hingga sampai kepada keputusan jalur yang lebih efektif. Tahapan yang harus dilakukan adalah sebagai berikut

Uji Stasioneritas Data

Metode pengujian yang digunakan adalah uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Data variabel dalam periode runtun waktu perlu diuji apakah variabel-variabel tersebut memiliki sifat stasioner atau tidak. Sebuah runtun waktu dikatakan stasioner apabila statistiknya tidak berubah secara signifikan seiring berjalannya waktu. Untuk menguji hal tersebut dapat dilakukan dengan membandingkan nilai statistik Dickey-Fuller terhadap nilai kritisnya pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10%. Apabila nilai ADF lebih besar daripada nilai kritisnya maka data tersebut stasioner pada tingkat level.

Uji Lag Optimal

Langkah ini bertujuan untuk menentukan jangka *lags* yang optimal untuk dimasukkan kedalam model VECM. Metode yang digunakan untuk menentukan *optimal lag* adalah menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC). Nilai AIC terendah merupakan *lag* yang paling optimal untuk digunakan dalam pengujian.

Uji Kointegrasi

Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah terdapat hubungan kointegrasi antara variabel-variabel dalam model VECM untuk menentukan apakah antar variabel memiliki hubungan jangka panjang yang stabil. Pengujian ini dapat dilakukan dengan *Johnsosen Cointegration Test* dengan melihat perbandingan antara *trace statistic* dengan *critical value*. Apabila *trace statistic* lebih besar daripada *critical value* maka data terkointegrasi.

Uji Kausalitas Granger

Uji ini bertujuan untuk melihat hubungan antar variabel apakah memiliki hubungan satu arah, dua arah atau justru tidak memiliki hubungan. Hasil dari uji ini dapat dilihat dari nilai probabilitas. Apabila nilai probabilitas antara X dengan Y begitu pula sebaliknya bernilai lebih kecil dari alpha 0,05 maka keduanya mempengaruhi satu sama lain. Akan tetapi apabila hanya nilai probabilitas X terhadap Y

maupun probabilitas Y terhadap X yang bernilai lebih kecil dari 0,05 maka hubungan yang dimiliki hanya satu arah. Kemudian apabila tidak keduanya maka kedua variabel tidak memiliki hubungan.

Estimasi VECM

Estimasi VECM merupakan tahapan penting yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan jangka panjang dan pendek antar variabel. Estimasi ini kemudian akan menghasilkan koefisien *error correction term* yang menunjukkan seberapa cepat variabel dalam model dapat kembali ke keseimbangan jangka panjang setelah mengalami *shock*.

Uji Impulse Response Function

Uji ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana variabel-variabel dalam model VECM merespons perubahan dalam variabel eksogen maupun endogen. IRF digunakan untuk menganalisis dampak dari *shock* dari variabel yang masuk kedalam model VECM. Analisis hasil uji ini memerlukan pemahaman yang baik untuk dapat memahami respon yang dihasilkan akibat *shock* yang terjadi.

Uji Variance Decompositions

Uji ini dilakukan untuk memahami kontribusi relatif dari setiap variabel terhadap varians dari variabel yang ada dalam jangka waktu tertentu. Melalui uji ini didapatkan kesimpulan sejauh mana antar variabel dalam model memengaruhi satu sama lainnya.

4. HASIL ANALISIS

Uji Stasioneritas

Pengujian pertama menggunakan Uji Augmented Dickey Fuller digunakan untuk menguji ada atau tidaknya sifat stasioner pada data. Pengujian ini akan dilakukan hingga menemukan derajat yang mengandung tingkat stasioner pada data. Pengujian ini juga berguna untuk menghindari hasil regresi lancung akibat variabel yang tidak stasioner pada derajat yang sama.

Tabel 4. 1 Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Level	1 st Difference	Keterangan
Inflasi (Y)	0.0698	0.0000	Stasioner
BI7DRR (X1)	0.1870	0.0000	Stasioner
RPUAB (X2)	0.0194	0.0000	Stasioner
RINV (X3)	0.4472	0.0000	Stasioner
LNCR (X4)	0.0758	0.0000	Stasioner

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Pengujian pertama dilakukan pada derajat level yang menunjukkan nilai probabilitas pada variabel Inflasi, BI7DRR, RINV dan CR lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak stasioner pada derajat level. Maka untuk mewujudkan kestasioneran pada derajat yang sama, dilakukan kembali pengujian stasioneritas pada 1st difference. Terlihat bahwa data bernilai lebih kecil daripada signifikansi 5% dan data stasioner pada tingkat 1st difference. Oleh karena itu, selanjutnya dapat dilakukan uji lag optimal.

Uji Lag Optimal

Pengujian panjang lag optimal merupakan hal yang penting dalam pemodelan VAR karena dua hal yakni apabila panjang lag terlalu pendek maka dikhawatirkan tidak mampu menjelaskan kedinamisan model secara menyeluruh sedangkan apabila lag optimal terlalu panjang maka terjadi estimasi yang tidak efisien karena berkurangnya derajat kebebasan.

Tabel 4. 1 Hasil Lag Optimum Transmisi Jalur Suku Bunga

Lag	LL	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-715.381	NA	1.15207	8.65519	8.67802	8.71143
1	-161.43	1107.9	0.001622	2.08952	2.18084	2.31448*
2	-122.334	78.194*	0.001129*	1.72691*	1.88671*	2.1206

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Tabel 4 2 Hasil Lag Optimum Transmisi Jalur Kredit

Lag	LL	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-605.986	NA	0.308372	7.33718	7.36001	7.39342
1	525.796	2263.6	4.1e-07	-6.19031	-6.099	-5.96535*
2	545.165	38.74*	3.6e-07*	-6.31525*	-6.15545*	-5.92156

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Pengujian ini menggunakan metode *Akaike Information Criterion*) dengan melihat nilai AIC terkecil. Selain itu, pengujian lag optimal juga bisa dengan melihat lag dengan tanda (*) terbanyak. Kedua cara tersebut menunjukkan bahwa lag optimal pada kedua jalur transmisi yakni suku bunga dan kredit adalah lag 2. Hal ini dapat dikatakan sesuai dengan teori karena menurut Gujarati & Porter, (2009) apabila data memiliki lag optimal pada *lag 1* maka model ini terlalu sederhana sehingga tidak dapat menjelaskan model dengan baik.

Uji Kointegrasi

Pengujian selanjutnya adalah Uji Kointegrasi dengan asumsi *intercept and trend* yakni dengan membandingkan nilai *critical value* dengan *trace statistic*. Perbandingan ini untuk melihat apakah nilai *trace statistic* lebih besar dibandingkan dengan *critical value*.

Tabel 4. 1 Hasil Kointegrasi Transmisi Jalur Suku Bunga

Rank	Trace Statistic	0.05 Critical Value
0	46.0641	29.68
1	20.3051	15.41

2	3.8737	3.76
---	--------	------

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Tabel 4 2 Hasil Kointegrasi Transmisi Jalur Kredit

Rank	Trace Statistic	0.05 Critical Value
0	57.8626	29.68
1	18.2815	15.41
2	3.9703	3.76

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Pada pengujian ini, lima persamaan menunjukkan kointegrasi pada *rank* 3 yang menunjukkan bahwa terdapat 3 vektor kointegrasi pada masing-masing jalur. Hal ini menunjukkan adanya bukti yang kuat bahwa dalam jangka panjang, variabel independen dapat memengaruhi variabel dependen. Melalui pengujian ini maka langkah selanjutnya adalah dengan melanjutkan pengujian pada estimasi VECM.

Uji Kausalitas Granger

Tabel 4 1 Hasil Uji Kausalitas Granger

Dua Arah	Satu Arah	Tidak Ada Hubungan
BI Rate terhadap Inflasi	BI Rate terhadap PUAB Rate	PUAB Rate terhadap Inflasi
	Inflasi terhadap RINV	LNCR terhadap Inflasi
		RINV terhadap LN CR

Uji Kausalitas Granger digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan kausalitas antar variabel. Apabila variabel yang diperbandingkan keduanya memiliki nilai Prob < 5% pada saat menjadi variabel endogen maka terdapat hubungan dua arah. Namun apabila Prob < 5% hanya terdapat pada satu posisi endogen saja maka terdapat hubungan satu arah. Apabila pada keduanya nilai Prob > 5% maka data tersebut tidak memiliki hubungan kausalitas.

Estimasi VECM

Tahapan pengujian selanjutnya adalah Estimasi VECM. Menurut (Gujarati & Porter, 2009), pada hasil pengujian persamaan jangka pendek, nilai *Error Correction Term* (ECT) harus bernilai negatif dan signifikan untuk membuktikan bahwa data tersebut akan kembali ke keseimbangan jangka panjang meskipun terjadi penyimpangan pada periode tersebut. Nilai ECT yang signifikan menunjukkan kecepatan penyesuaian menuju tren jangka panjang. Pada jalur suku bunga, nilai ECT bernilai -0,0369634 dengan 2 lag. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 3,69% dari ketidaksesuaian di periode jangka pendek dapat dikoreksi selama jangka waktu 2 periode untuk jalur suku bunga. Sementara itu, pada jalur kredit nilai ECT bernilai -0,1925094 yang berarti bahwa sebesar 19,25% penyimpangan yang terjadi pada jangka pendek dapat dikoreksi dalam jangka panjang.

Tabel 4. 1 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Transmisi Jalur Suku Bunga

Variabel	Koefisien	P> z
ECT	-0.0369634	0.031
DBI7DRR	0.1836164	0.503
DRPUAB	-0.1943551	0.122

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Tabel 4 2 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Transmisi Jalur Kredit

Variabel	Koefisien	P> z
ECT	-0.1925094	0.000
DRINV	0.5655726	0.243
DLNCR	-11.39251	0.000

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Tabel 4. 3 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Transmisi Jalur Suku Bunga

Variabel	Koefisien	P> z
DBI7DRR	10.80928	0.000
DRPUAB	-11.97041	0.000

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Tabel 4 4 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Transmisi Jalur Kredit

Variabel	Koefisien	P> z
DRINV	2.888867	0.014
DLNCR	-98.85133	0.000

Tabel 4. 5 Hasil Signifikansi Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Variabel	Jangka Pendek	Jangka Panjang
BI7DRR	Tidak Signifikan	Signifikan Positif
RPUAB	Tidak Signifikan	Signifikan Negatif
RINV	Tidak Signifikan	Signifikan Positif
LNCR	Signifikan Negatif	Signifikan Negatif

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Selanjutnya, tahapan Estimasi VECM memunculkan signifikansi dan nilai koefisien dari variabel independen terhadap variabel dependen pada jangka pendek maupun jangka panjang. Ditemukan hasil bahwa seluruh variabel independen pada jalur suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi namun pada jangka panjang terlihat memiliki pengaruh dengan arah yang berbeda-beda. Sementara itu pada jalur kredit terdapat satu hubungan signifikansi pada jangka pendek yang

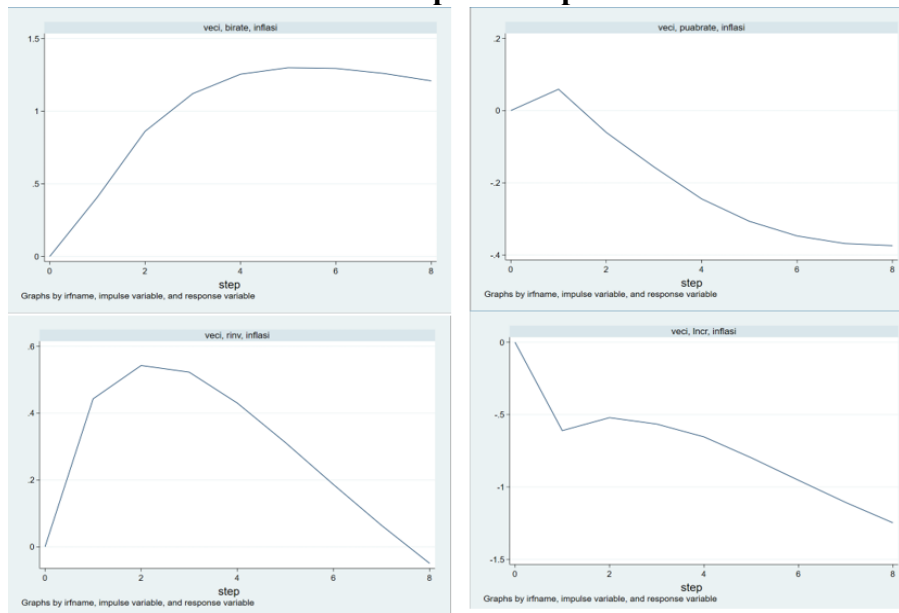


ditunjukkan oleh variabel total penyaluran kredit sementara pada jangka panjang, seluruh variabel menunjukkan adanya signifikansi.

Uji Impulse Response Function (IRF)

Pengujian ini memberikan pengamatan mengenai bagaimana variabel inflasi merespons *shock* yang dihasilkan oleh perubahan satuan standar deviasi pada variabel BI7DRR, RPUAB, RINV dan CR.

Gambar 4. 1 Hasil Impulse Response Function



Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Tabel 4. 1 Hasil Impulse Response Function

Step	Inflasi	BI7DRR	RPUAB	RINV	LNCR
0	1	0	0	0	0
1	1,21305	0,408575	0,058992	0,442509	-0,610535
2	1,16638	0,86149	-0,60448	0,542333	-0,521138
3	1,04415	1,1208	-0,156013	0,522256	-0,565311
4	0,908217	1,25438	-0,244634	0,429878	-0,653741
5	0,779142	1,29926	-0,306673	0,311867	-0,797722
6	0,663041	1,29428	-0,347283	0,186162	-0,953159
7	0,561069	1,25982	-0,368328	0,064034	-1,10627
8	0,472625	1,20863	-0,37406	-0,04966	-1,24692

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Melalui pengamatan pada jalur suku bunga terlihat bahwa inflasi merespon *shock* akibat perubahan BI7DRR secara positif sementara respon yang berbeda diberikan kepada RPUAB karena saat adanya *shock*, perubahan sebesar satu standar deviasi akan direspon oleh inflasi dengan stabil pada angka negatif. Pada pengamatan jalur kredit, inflasi merespon perubahan atas *shock* dari perubahan suku bunga kredit investasi pada angka positif sedangkan pada penyaluran kredit, responnya adalah negatif. Respon tercepat yang timbul pada variabel inflasi diberikan oleh *shock* yang ditimbulkan oleh variabel BI7DRR diikuti dengan RPUAB, RINV kemudian LNCR.

Uji Variance Decomposition

Tabel 4. 1 Hasil Variance Decomposition

Step	Inflasi	BI7DRR	RPUAB	RINV	LNCR
0	0	0	0	0	0
1	1	0	0	0	0
2	0,989716	0,007883	0,000685	0,001636	0,000079
3	0,976089	0,020361	0,000945	0,00252	0,000085
4	0,961001	0,032661	0,003287	0,002955	0,000096
5	0,945461	0,043313	0,008046	0,003064	0,000116
6	0,930187	0,052126	0,014546	0,002993	0,000148
7	0,915477	0,059341	0,022145	0,00284	0,000196
8	0,901609	0,065276	0,030179	0,002676	0,00026

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil *Variance Decomposition*, pengaruh terbesar pergerakan inflasi adalah melalui inflasi itu sendiri. Terlihat pada periode pertama, variasi inflasi sebesar 1 dijelaskan oleh inflasi sendiri yang menunjukkan bahwa inflasi disebabkan dan dipengaruhi oleh inflasi sebelumnya. Semakin lama, variasi dari inflasi sendiri semakin menurun secara bertahap dan kemampuan variabel eksternal menjadi terakselerasi untuk menjelaskan gejala yang dihadapi inflasi. Terlihat juga bahwa diantara semua variabel eksternal, step terbesar dipengaruhi oleh BI7DRR.

5. PEMBAHASAN

Efektivitas Pengaruh Jalur Suku Bunga terhadap Inflasi

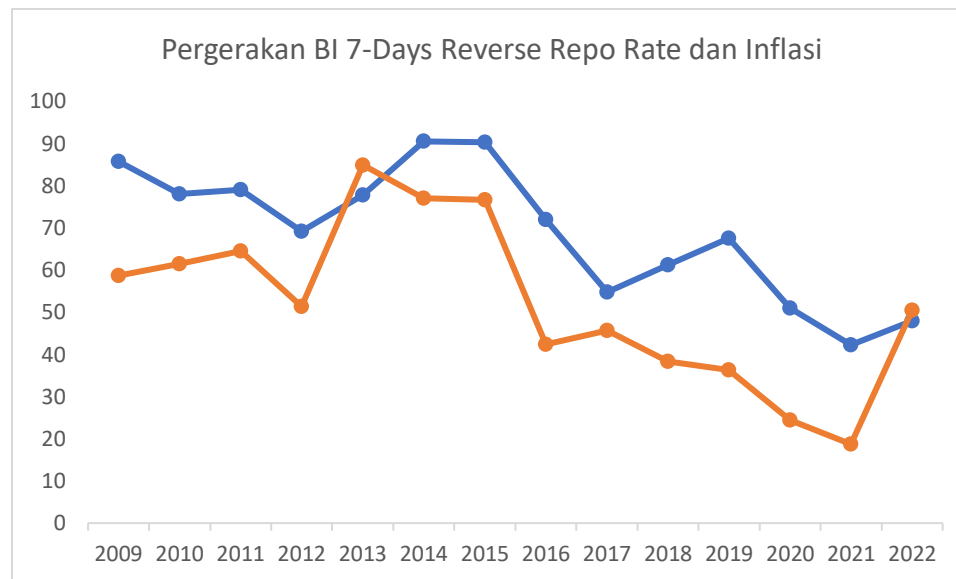
a. Pengaruh Suku Bunga Acuan BI 7-Days Reverse Repo Rate terhadap Inflasi

Berdasarkan hasil estimasi, variabel suku bunga acuan Bi 7-Days Reverse Repo Rate (BI7DRR) memiliki nilai koefisien positif namun tidak memiliki dampak signifikan terhadap inflasi pada jangka pendek. Hal ini dikarenakan adanya *time lag* dalam transmisi kebijakan moneter. Adanya perubahan pada suku bunga acuan tidak langsung berdampak pada aktivitas ekonomi karena para pelaku ekonomi belum merespons secara cepat perubahan kebijakan tersebut sehingga tidak langsung berdampak pada inflasi. Berpacu pada Teori *Irreversibility of Investment*, kebijakan moneter kurang berpengaruh ketika ketidakpastian ekonomi sedang tinggi (Aastveit et al., 2017). Keputusan dari para pelaku ekonomi mengalami penundaan akibat prinsip kehati-hatian disaat keadaan ekonomi sedang terguncang. Pada periode awal penelitian, BI7DRR mengalami tren menurun akibat menurunnya

permintaan agregat setelah periode krisis global sehingga bank sentral mengadopsi kebijakan moneter ekspansif untuk mendorong perekonomian. Hal ini sesuai dengan efek *Neo-Fisherian* yakni bank sentral pada awalnya akan menurunkan suku bunga nominal terlebih dahulu untuk memberi dampak penurunan pada suku bunga riil. Ketika para pelaku pasar sudah memiliki cukup waktu untuk merespon pergerakan ini maka kemudian permintaan agregat dapat meningkat sehingga kondisi perekonomian dapat meningkat. Efek ini akan muncul melalui lag dan tidak dalam jangka pendek. Kondisi lainnya dapat dijelaskan pada saat kondisi resesi ekonomi dimana inflasi berada pada posisi yang sangat tinggi, respon kebijakan yang diambil adalah menaikkan suku bunga acuan dengan tujuan dapat menurunkan inflasi namun para pelaku usaha kemudian mendapati bahwa suku bunga perbankan juga turut merespon kenaikan tersebut sehingga biaya produksi meningkat. Sebagian besar pelaku usaha tidak dapat meningkatkan kapasitas produksi mereka dalam waktu yang singkat untuk mengimbangi naiknya biaya produksi sehingga ketika semua pelaku usaha memiliki kondisi yang sama, hal ini akan memicu harga jual yang kemudian turut meningkatkan inflasi. Sehingga dapat diartikan bahwa dalam jangka pendek, pemodelan BI7DRR tidak memiliki pengaruh terhadap inflasi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lukmanova & Rabitsch, 2023).

Namun demikian, pencapaian *overriding objective* bank sentral melalui sasaran inflasi lewat variabel suku bunga acuan mampu mencapai keseimbangan jangka panjang terlihat melalui hasil estimasi VECM jangka panjang yang menunjukkan nilai koefisien yang positif dan signifikan. Hasil ini didukung dengan penelitian Astuti et al., (2020). Hal ini dapat dimengerti sesuai dengan pandangan Fisher dalam Teori *Fisher Effect*. Pandangan tersebut menyebutkan bahwa perubahan suku bunga dan inflasi bergerak searah dalam jangka panjang. Hasil ini mendukung hasil penelitian (Silasa, 2016) mengenai arah positif antara suku bunga dan inflasi. Banyaknya *shock* struktural terlihat sejak tahun 2008, 2009, 2010 hingga 2020 dan masih berdampak hingga 2022. *Shock* yang diakibatkan oleh krisis ini menimbulkan potensi tekanan inflasi sehingga menimbulkan ekspektasi terhadap inflasi. Selain pelaku usaha, pihak lain yang turut mempertimbangkan ekspektasi terhadap inflasi adalah investor. Ketika investor melihat potensi tingginya inflasi maka mereka menuntut kenaikan suku bunga nominal untuk menstabilkan suku bunga riil sebagai cerminan return yang diharapkan.

Pada pengujian *Impulse Reaction Function* (IRF), gejala paling besar dari BI7DRR yang diterima inflasi ada pada antara step 0 hingga step 2 yang menunjukkan bahwa kenaikan maupun penurunan satu standar deviasi pada BI7DRR akan memengaruhi inflasi secara positif. Grafik IRF kemudian mencapai keseimbangannya pada step 3 hingga selanjutnya diangka positif. Hal ini menunjukkan bahwa *shock* yang dihasilkan oleh perubahan BI7DRR direspon secara masif hanya pada 2 step awal dan selanjutnya inflasi sudah dapat menyesuaikan gejala yang kemudian terjadi. Hal ini juga dijelaskan melalui nilai *Variance Decomposition* (VD) inflasi terhadap *shock* dari BI7DRR yang nilainya semakin meningkat yang menunjukkan bahwa gejala pada BI7DRR akan tetap memengaruhi inflasi meskipun dalam jangka panjang inflasi dapat beradaptasi mencapai kestabilannya.



Grafik 5. 1 Pergerakan Suku Bunga Acuan dan Inflasi (2009-2022)

Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2023)

b. Pengaruh Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank terhadap Inflasi

Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (RPUAB) bergantung pada perubahan suku bunga acuan sehingga menurut teori tersebut, kenaikan pada suku bunga acuan juga akan mengakibatkan kenaikan RPUAB (Iddrisu & Alagidede, 2020). Setelah ditetapkan tingkat RPUAB yang sesuai dengan kondisi maka kemudian bank komersial akan menyesuaikan suku bunga kredit yang ditawarkan kepada nasabahnya sesuai dengan perubahan PUAB tersebut. Nilai koefisien yang negatif baik pada jangka pendek maupun jangka panjang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang tidak searah antara perubahan RPUAB dengan tingkat inflasi. Pada jangka pendek, kondisi ini masih belum bisa dikatakan kondisi yang signifikan karena adanya efek tunda kebijakan moneter. Hal tersebut didasari oleh pengaruh suatu perubahan kebijakan terhadap perilaku para pelaku ekonomi, perubahan kontrak harga hingga perubahan harga barang berdasarkan output produksi. Selain itu dalam jangka pendek, tingkat RPUAB tidak signifikan bisa disebabkan akibat pengendalian yang kurang efektif dari kebijakan pemerintah untuk menurunkan inflasi lewat RPUAB.

Pada kondisi jangka panjang, RPUAB dinilai mampu memengaruhi target inflasi dengan hasil estimasi VECM yang signifikan dan bernilai negatif. Hal tersebut disebabkan oleh perubahan pada RPUAB akan menghasilkan perubahan pula pada biaya dana atau suku bunga yang dibayar oleh suatu bank kepada bank lain. Biaya ini merupakan komponen yang bisa menentukan naik atau turunnya tingkat suku bunga simpanan dan kredit. Kenaikan tingkat suku bunga pinjaman akan membuat masyarakat menyimpan dananya di perbankan dan naik atau turunnya tingkat suku bunga kredit akan membuat masyarakat mengurangi aktivitas konsumsi dan investasinya. Penurunan kedua aspek tersebut menurunkan jumlah uang beredar di masyarakat sehingga di tahap akhir transmisi, hal ini dapat menurunkan inflasi.

Pada realitanya, penurunan inflasi pada tahun 2009 salah satunya didorong karena penurunan RPUAB dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas di pasar keuangan. Melalui penurunan RPUAB otomatis biaya bunga yang dibayarkan oleh bank ikut menurun sehingga suku bunga deposito menjadi turun dan orang-orang mengambil sikap dengan menarik uangnya dari bank. Kondisi ini otomatis

mengkontraksi likuiditas yang ada di masyarakat. Hal ini didukung oleh penelitian Erawati & Llewelyn, (2002) Sejalan dengan itu pula, tingkat suku bunga kredit turut menurun sehingga masyarakat mengalokasikan asetnya untuk meningkatkan kegiatan investasi dan konsumsi. Hal ini didukung melalui grafik IRF yang menunjukkan pada satu step awal, gejala yang dihasilkan oleh RPUAB masih direspon secara positif oleh inflasi yang menandakan bahwa ketika RPUAB naik sebesar satu standar deviasi maka inflasi merespon dengan kenaikan sebesar 5,8%. Kemudian pada step 2 hingga selanjutnya, respon inflasi mencapai titik keseimbangannya pada posisi negatif. Hal ini sesuai dengan realitanya bahwa pada krisis 2020-2022 dengan adanya penurunan RPUAB secara bertahap, pertumbuhan ekonomi berkontraksi setelah sebelumnya mengalami resesi akibat pandemi COVID-19 sehingga respon inflasi cenderung sudah stabil terhadap gejala yang dihasilkan. Nilai VD yang dihasilkan dari model ini cenderung meningkat yang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel RPUAB semakin dapat menjelaskan reaksi perubahan inflasi. Hal ini didukung oleh penelitian (Yusuf, 2016b)

Efektivitas Jalur Kredit terhadap Inflasi

a. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi terhadap Inflasi

Koefisien tingkat suku bunga kredit pada jangka pendek yang bernilai positif namun tidak signifikan menunjukkan bahwa adanya *time lag* terhadap transmisi kebijakan moneter. Terlebih suku bunga kredit investasi adalah kontrak kredit jangka panjang yang bisa memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun sehingga baru akan berdampak terhadap permintaan investasi dalam jangka panjang. Pada jangka panjang, secara umum *shock* akibat perubahan kredit bank relatif lambat dan positif. Berdasarkan teori biaya produksi hal ini sejalan karena pada dasarnya suku bunga kredit investasi merupakan biaya yang dihabiskan oleh investor untuk membiayai investasi dalam hal ini adalah biaya produksi seperti tenaga kerja, bahan baku, transportasi, dll. Koefisien positif tersebut diakibatkan oleh pada periode penelitian, pergerakan suku bunga kredit investasi bergerak fluktuatif namun cenderung menurun yang menyebabkan penurunan biaya produksi. Apabila semua investor maupun pelaku usaha lainnya memiliki sikap yang sama serta memandang ekspektasi terhadap penurunan inflasi maka hal ini akan menyebabkan penurunan inflasi dalam jangka panjang. Hal ini didukung oleh penelitian Iddrisu & Alagidede, (2020).

Apabila melihat grafik IRF yang dihasilkan, kondisi diatas memang didukung dengan terdapatnya *shock* yang tergolong fluktuatif diantara step 0 hingga step 2 kemudian *shock* pada inflasi tersebut juga masih bergerak mengikuti gejala suku bunga kredit investasi hingga perlahan menurun mencapai keseimbangan pada posisi negatif. Hasil ini didukung dengan penelitian Tuwonusa et al., (2016) dan Venny et al., (2017). Hal ini yang meyakinkan teori permintaan agregat yang menyebutkan bahwa peningkatan suku bunga kredit investasi akan menurunkan permintaan agregat melalui komponen permintaan investasi. Oleh karena itu, dalam jangka panjang pada step 8, *shock* yang diakibatkan peningkatan maupun penurunan suku bunga kredit investasi pada akhirnya akan memberi pengaruh yang berlawanan atau dengan kata lain dalam jangka panjang, inflasi bisa mengalami penurunan namun dengan *time lag* yang cukup panjang. Hal ini juga mendukung penelitian Kemu & Ika, (2016) Demikian juga dengan nilai VD dari suku bunga kredit investasi terhadap inflasi menunjukkan bahwa pengaruhnya mengalami penurunan yang menunjukkan bahwa perlu beberapa waktu untuk inflasi mengalami adaptasi terhadap perubahan suku bunga kredit investasi hingga akhirnya *shock* yang dihasilkan tidak terlalu mengguncang inflasi.

Selain itu, bisa dipahami bahwa upaya transmisi melalui jalur suku bunga kredit investasi dengan instrumen ini bernilai lemah dan memiliki *lag* yang cukup panjang karena dibandingkan suku bunga kredit lainnya, kredit investasi memiliki risiko yang lebih besar akibat jangka waktu kredit yang

panjang sehingga memunculkan ketidakpastian hasil investasi. Hal tersebut yang menjawab alasan mengapa jalur ini kurang dapat mencapai sasaran inflasi.

b. Pengaruh Jumlah Penyaluran Kredit terhadap Inflasi

Koefisien estimasi VECM antara penyaluran kredit terhadap inflasi pada jangka pendek dan jangka panjang bernilai negatif dan signifikan. Hal ini bisa dimengerti karena berdasarkan fenomena yang terjadi, pertumbuhan penyaluran kredit tumbuh secara positif artinya penyaluran kredit meningkat setiap bulannya. Hal ini menunjukkan bahwa banyak pembiayaan produktif yang dihasilkan melalui peningkatan penyaluran kredit. Hal ini menjawab hasil estimasi VECM dengan nilai koefisien negatif pada jangka pendek dan jangka panjang. Semakin banyaknya aktivitas produksi yang produktif akibat pembiayaan kredit maka tercipta efisiensi produksi yang mampu menurunkan biaya produksi. Selanjutnya dampak dari penurunan biaya produksi tersebut, tercipta juga penurunan harga barang dan jasa. Peningkatan pada penyaluran kredit modal kerja dan investasi mampu meningkatkan penawaran agregat apabila hal ini terjadi bersamaan dengan tingginya kontraksi konsumsi yang ditimbulkan akibat pembiayaan kredit konsumsi maka hal ini akan menciptakan keseimbangan agregat antara penawaran dan permintaan.

Berdasarkan perhitungan IRF, respon fluktuatif yang dihasilkan oleh inflasi akibat *shock* dari penyaluran kredit terjadi hingga step 2 pada posisi negatif. Setelah itu pada step 5 hingga 6 juga terjadi fluktuasi yang besar pada nilai IRF namun selain dari pada itu, respon inflasi bergerak menurun menuju keseimbangannya pada posisi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa penyaluran kredit merupakan variabel yang termasuk kuat dalam memberikan *shock* terhadap inflasi. Hal ini diperkuat lagi melalui hasil VD yang menunjukkan bahwa pengaruh penyaluran kredit terhadap inflasi semakin lama semakin kuat. Sehingga sesuai dengan temuan bahwa penyaluran kredit membutuhkan waktu yang panjang untuk dapat memberikan pengaruh perubahan terhadap inflasi.

6. KESIMPULAN

Melalui hasil penelitian ini, dapat disusun kesimpulan mengenai BI 7-Days Reverse Repo Rate, Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank, Suku Bunga Kredit Investasi dan Total Penyaluran Kredit yang merupakan variabel independen pada penelitian ini dapat menggambarkan dan menjelaskan pergerakan inflasi dalam jangka panjang. Jalur suku bunga yang dijelaskan melalui suku bunga acuan BI 7-Days Reverse Repo Rate memengaruhi inflasi secara positif dalam jangka panjang. Gejala yang dihasilkan memerlukan waktu untuk dapat direspon oleh para pelaku ekonomi serta keadaan ekonomi itu sendiri karena adanya ketidakpastian ekonomi yang membuat para pelaku ekonomi belum bisa menyesuaikan diri dengan perubahan yang ada. Ekspektasi terhadap inflasi juga timbul akibat adanya kondisi resesi sehingga adanya tuntutan investor kepada bank sentral untuk mengakselerasi BI7DRR demi menjaga keadaan suku bunga riil. Kecenderungan ini juga timbul akibat saat resesi, kebijakan yang diambil adalah ekspansif dengan menurunkan suku bunga acuan untuk meningkatkan perekonomian. Selanjutnya, jalur suku bunga yang dijelaskan melalui suku bunga Pasar Uang Antar Bank memiliki dampak negatif terhadap inflasi pada jangka panjang. Pada periode pengamatan, suku bunga ini diturunkan untuk mengurangi biaya antar bank. Penurunan ini dapat menaikkan suku bunga deposito dan menurunkan suku bunga kredit sehingga likuiditas di masyarakat menjadi tinggi dan meningkatkan kekuatan perekonomian.

Selanjutnya, melalui jalur kredit terdapat dua jalur operasional yakni tingkat suku bunga kredit investasi dan jumlah penyaluran kredit. Melalui pengujian yang dilakukan terhadap suku bunga kredit investasi, perubahan terhadap tingkat suku bunga ini memengaruhi inflasi melalui dampaknya terhadap biaya produksi investasi. Penurunan pada tingkat suku bunga yang ditetapkan akan

menurunkan biaya produksi yang diperlukan sehingga dapat menekan harga yang mengakibatkan inflasi dapat menurun. Kemudian dari jalur penyaluran kredit terlihat bahwa dengan kondisi jumlah kredit yang meningkat setiap tahunnya namun diikuti dengan penurunan inflasi maka terjadi pembiayaan produksi yang efektif. Produktivitas pembiayaan pada sisi kredit modal kerja dan investasi akan meningkatkan penawaran agregat selanjutnya produktivitas pembiayaan pada sisi konsumsi akan meningkatkan permintaan agregat. Ketika terjadi keseimbangan agregat sedemikian maka inflasi akan stabil pada target.

Temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa jalur transmisi kebijakan moneter yang dapat memengaruhi inflasi dengan *time lag* dan kemampuan menjelaskan *shock* pada inflasi paling besar adalah melalui kebijakan jalur suku bunga. Perlu diperhatikan lagi pengendalian terhadap suku bunga acuan pada saat ini dikarenakan adanya *time lag* yang memungkinkan reaksi yang dihasilkan inflasi tidak terjadi pada saat ini melainkan pada periode berikutnya.

7. UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan rasa syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan berkat-Nya, penulis berhasil menyelesaikan tugas akhir S-1 Ilmu Ekonomi dengan judul “ANALISIS EFEKTIVITAS TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR TINGKAT SUKU BUNGA DAN KREDIT DI INDONESIA PADA PERIODE 2009-2022” dengan lancar. Penulis juga turut mendapatkan dukungan yang besar dari lembaga hingga individu yang berhubungan dengan penulis.

Maka dari itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada Departemen Ilmu Ekonomi yang menjadi tempat penulis menuntut ilmu selama masa perkuliahan dan memberikan pengalaman belajar yang terbaik yang bisa penulis dapatkan. Penulis juga mengucapkan terima kasih yang mendalam kepada Ibu Dr. Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME., yang telah memberikan waktu serta ilmu selama menjadi pembimbing skripsi penulis. Selain itu, penulis berterima kasih kepada Ayah, Ibu serta saudara penulis yang mendoakan dan mendukung selama penelitian ini berlangsung. Rasa terima kasih juga disampaikan kepada teman-teman Cimol, Gantila, RnD HMDIE dan SD tapi Kuliah yang senantiasa memberikan semangat serta saran yang berguna bagi penulis sebagai dorongan moril dalam proses menulis penelitian ini. Ucapan terima kasih juga turut disampaikan kepada semua orang yang turut berkontribusi dalam proses penulisan skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Adapun saran maupun kritik yang membangun akan sangat dihargai karena penelitian ini masih memiliki beberapa kekurangan namun diharapkan bisa memberikan manfaat kepada pembaca dan khalayak umum.

8. DAFTAR PUSTAKA

- Aastveit, K. A., Natvik, G. J., & Sola, S. (2017). Economic uncertainty and the influence of monetary policy. *Journal of International Money and Finance*, 76, 50–67. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.05.003>
- Astuti, R. D., Ilmu, J., Feb, E., Veteran, U. ", Sri, Y., Hastuti, R. B., & Yogyakarta, ". (2020a). *TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA*. 10(1). <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/Ekonomi-Qu>
- Batubara, Z., Nopiandi, E., Tinggi, S., Ekonomi, I., & Bengkalis, S. (2020). ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR DAN BI RATE TERHADAP TABUNGAN MUDHARABAH PADA PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA. In *Jurnal Perbankan Syariah* (Vol. 1, Issue 1). <https://ejournal.stiesyariahbengkalis.ac.id/index.php/jps>
- Erawati, N., & Llewelyn, R. (n.d.). *Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia*.

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *The McGraw-Hill Series Economics*.
- Hakim, L. (n.d.). *Penerapan Pentargetan Inflasi dalam MTM Persamaan Simultan*.
- Hasanah, H. (n.d.). *Interest Rate Pass-Through: Empirical Study Towards Monetary Policy Transmission Effectiveness in Indonesia 14 4 Interest Rate Pass-Through: Empirical Study Towards Monetary Policy Transmission Effectiveness in Indonesia*.
- Iddrisu, A. A., & Alagidede, I. P. (2020). Revisiting interest rate and lending channels of monetary policy transmission in the light of theoretical prescriptions. *Central Bank Review*, 20(4), 183–192. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2020.09.002>
- Silasa, H. A. D. (2016). *ANALISIS JANGKA PANJANG DAN JANGKA PENDEK VARIABEL MAKROEKONOMI DALAM UPAYA MENSTABILKAN INFLASI DI INDONESIA*.
- Kaçar, B., & Diler, H. G. (2020). Econometric Analysis for the Period Between 2003 and 2018 as Regards the Functioning of Interest Channel of Monetary Transmission Mechanism in Turkey. In *Uncertainty and Challenges in Contemporary Economic Behaviour* (pp. 61–75). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/978-1-80043-095-220201006>
- Kemu, S. Z., & Ika, S. (2016). *Transmisi BI Rate sebagai Instrumen untuk Mencapai Sasaran Kebijakan Moneter* (Vol. 20, Issue 3). <http://fiskal.kemenkeu.go.id/ejournal>
- Lukmanova, E., & Rabitsch, K. (2023). Evidence on monetary transmission and the role of imperfect information: Interest rate versus inflation target shocks. *European Economic Review*, 158. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104557>
- Mishkin, F. S. (2001). *NBER WORKING PAPER SERIES THE TRANSMISSION MECHANISM AND THE ROLE OF ASSET PRICES IN MONETARY POLICY*. <http://www.nber.org/papers/w8617>
- Pratiwi, A. (n.d.). *Determinan Inflasi Indonesia: Jangka Panjang dan Pendek*.
- Agung, J., Tjahjono, E. D., Juhro, S. M., Hutabarat, A. R., Wimanda, R. E., & Handayani, D. E. (2011). *DISAIN KERANGKA KERJA KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA PASCA KRISIS: Flexible Inflation Targeting Framework*.
- Satria, D. (2018). *VECTOR ERROR CORRECTION WITH STATA*.
- Sebayang, J., & Albar Tanjung, A. (2022). Monetary Policy and Innovation During Recession in Indonesia. In *Jurnal Ekonomi Pembangunan* (Vol. 20, Issue 01).
- Tuwonusa, W., Rotinsulu, T. O., & Mandej, D. (n.d.). *ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA KREDIT DAN INFLASI PADA KREDIT YANG DISALURKAN OLEH BANK UMUM DAMPAKNYA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI STUDY KASUS PROVINSI SULAWESI UTARA 2009-2013*.
- Venny, O. :, Putri, K., Rahmita, P. :, Ningsih, B., & Rosyetti, D. (n.d.). ANALISIS PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA DAN SUKU BUNGA KREDIT INVESTASI TERHADAP INFLASI DI INDONESIA. In *JOM Fekon* (Vol. 4, Issue 1).
- Warjiyo, P. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia PUSAT PENDIDIKAN DAN STUDI KEBANKSENTRALAN (PPSK) BANK INDONESIA*.
- Wulandari, E. P., & Ismail, M. (n.d.). *Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan Dalam Mencapai Sasaran Akhir Inflasi (Periode 2005:Q1-2014:4)*.
- Yusuf, M. (2016b). EFEKTIVITAS JALUR-JALUR TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA DENGAN SASARAN TUNGGAL INFLASI. In *Indonesian Treasury Review* (Vol. 1, Issue 1).