

Pengaruh Jalur Transmisi Kebijakan Moneter terhadap Inflasi di Indonesia

Eka Fitriyani¹, Dicky Iranto², Karuniana Dianta³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jakarta
e-mail: ¹ekaftryn21@gmail.com

Diterima	Direvisi	Dipublikasi
03-02-2023	28-02-2023	14-03-2023

Abstrak - Secara historis, inflasi aktual tidak dapat mencapai target inflasi akibatnya muncul deviasi antara inflasi aktual dan target inflasi. Untuk mengatasi masalah tersebut, Bank Indonesia menerapkan jalur transmisi kebijakan moneter terhadap inflasi di Indonesia melalui jalur suku bunga pinjaman, jalur nilai tukar, dan jalur kredit konsumsi. Artikel ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jalur transmisi kebijakan moneter terhadap inflasi di Indonesia yang dilihat dari jalur suku bunga pinjaman, jalur nilai tukar, dan jalur kredit konsumsi. Metode penelitian artikel ini adalah metode kuantitatif dengan teknik analisis VAR/VECM. Hasil penelitian menyatakan bahwa (1) dalam jangka pendek, suku bunga pinjaman dan kredit konsumsi berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi; (2) dalam jangka panjang, suku bunga pinjaman dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi; (3) apabila terjadi *shocks* pada suku bunga pinjaman, nilai tukar rupiah, dan kredit konsumsi akan direspon beragam oleh tingkat inflasi; dan (4) perubahan suku bunga pinjaman dan kredit konsumsi efektif dalam menjelaskan variasi perubahan tingkat inflasi. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah penetapan suku bunga pinjaman oleh setiap perbankan tetap harus mengacu pada suku bunga acuan (BI7DRR), sentimen masyarakat dan volatilitas nilai tukar rupiah dalam jangka pendek harus menjadi fokus pertimbangan dalam jalur nilai tukar, dan penyaluran kredit konsumsi ini harus mempertimbangkan kelayakan aspek 5C.

Kata Kunci: Inflasi, Suku Bunga Pinjaman, Nilai Tukar Rupiah, Kredit Konsumsi

Abstract - Historically, actual inflation could not reach the inflation target, resulting in a deviation between the actual inflation and the inflation target. To overcome this problem, Bank Indonesia implemented a monetary policy transmission channel for inflation in Indonesia through the loan interest rate channel, the exchange rate channel, and the consumption credit channel. This article aims to determine the effect of the monetary policy transmission channel on inflation in Indonesia, as seen from the interest rate, exchange rate, and consumption credit channels. The research method of this article is quantitative with VAR/VECM analysis techniques. The results of the study state that (1) in the short term, interest rates on loans and consumption credit have a significant effect on the inflation rate; (2) in the long run, loan interest rates and the rupiah exchange rate have a significant effect on the inflation rate; (3) when shocks occur in loan interest rates, the rupiah exchange rate, and consumer credit, the inflation rate will respond differently; and (4) changes in interest rates on loans and consumption credit are effective in explaining variations in changes in the inflation rate. The results of this study imply that the determination of lending rates by each bank must still refer to the reference interest rate (BI7DRR), public sentiment and the volatility of the rupiah exchange rate in the short term must be the focus of consideration in the exchange rate channel, and consumption must consider the feasibility of the 5C aspect.

Keywords: Inflation, Loan Interest Rates, Rupiah Exchange Rates, Consumption Credit

PENDAHULUAN

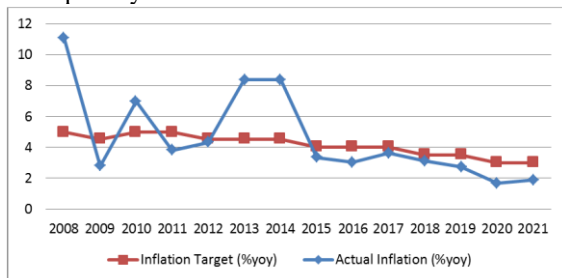
Inflasi adalah kenaikan tingkat harga komoditas barang dan jasa secara *general* dan *continuously* dalam periode waktu tertentu. Inflasi tinggi pada periode lama berpengaruh terhadap kemerosotan daya beli masyarakat lalu menurunkan kesejahteraan masyarakat. Sementara itu, inflasi rendah pada periode lama berdampak pada penurunan omset penjualan pelaku usaha sehingga terjadi pemutusan hubungan kerja lalu meningkatkan angka pengangguran. Oleh karena itu, inflasi harus berada

pada tingkat rendah dan stabil sehingga dapat menciptakan stabilitas ekonomi makro yang selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Warjiyo & Solikin, 2003).

Pasca krisis keuangan global 2008/2009, Bank Indonesia merubah sasaran ITF menjadi *Flexible* ITF. Penerapan *Flexible* ITF diharapkan dapat mengubah inflasi yang disebabkan oleh *backward looking expectation* menjadi *forward looking expectation*. Secara historis, kondisi ekonomi global dua dekade terakhir telah banyak memberikan *shocks* negatif untuk inflasi di Indonesia, mulai dari

krisis global tahun 2008 – 2009, krisis utang luar negeri Eropa tahun 2010 – 2012, penyesuaian harga komoditas global tahun 2014 – 2016, dan terakhir pandemi Covid-19 awal tahun 2020 sampai dengan saat ini. *Shocks* negatif tersebut menyebabkan kondisi ekonomi domestik menjadi tidak menentu dan cenderung fluktuatif sehingga pemerintah mengarahkan kebijakan pada isu-isu jangka panjang yang dapat menciptakan *multiplier effect*.

Namun, nyatanya kebijakan-kebijakan tersebut belum dapat mengarahkan inflasi pada target inflasi yang ditentukan. Berikut adalah data target inflasi dan inflasi aktual Indonesia pasca diterapkannya *Flexible ITF*.



Sumber : Diolah oleh penulis (2022)

Gambar 1. Target Inflasi dan Inflasi Aktual Tahun 2008 – 2021

Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa sejak diterapkannya *Flexible ITF* rentang tahun 2008 – 2021, pencapaian inflasi aktual tidak tepat mencapai target inflasi karena masyarakat belum menjadikan target inflasi sebagai acuan ekspektasi dan lemahnya komunikasi kebijakan antar lembaga pemerintahan. Tingkat inflasi aktual masih sulit menuju target inflasi yang diumumkan oleh Bank Indonesia sehingga terdapat deviasi antara inflasi aktual dengan target inflasi. Secara umum hal tersebut dipengaruhi oleh sejumlah faktor yakni kompleksitas masalah di sektor moneter, kurang optimalnya komunikasi kebijakan, tingginya *time lag* kebijakan; dan masih banyaknya *supply shocks* di Indonesia.

Apabila permasalahan inflasi tidak dapat diatasi, maka akan menyebabkan masalah baru, yaitu penurunan daya beli masyarakat karena harga komoditas meningkat namun tidak diiringi dengan peningkatan pendapatan nominal, kesenjangan pendapatan masyarakat melebar, menghambatnya investasi produktif, mengurangi keinginan masyarakat untuk menabung karena masyarakat hanya berorientasi pada konsumsi, berkurangnya daya saing produk nasional, dan depresiasi nilai tukar domestik.

Berdasarkan masalah-masalah di atas, maka kebijakan moneter ditransmisikan ke dalam berbagai jalur yakni jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur kredit, jalur uang, jalur ekspektasi, dan jalur harga aset. Menurut penelitian terdahulu, jalur suku bunga, jalur nilai tukar, dan jalur kredit memegang peranan penting bagi transmisi kebijakan moneter (Astuti & Hastuti, 2020; Farajnezhad, 2022; Gregor &

Melecký, 2018; Huh & Lee, 2021; Kamber & Mohanty, 2018).

Suku bunga sebagai instrumen sektor perbankan berperan untuk mengatur kuantitas uang di masyarakat karena dapat merespon langsung perubahan kebijakan moneter. Menurut Irving Fisher dalam teori Klasik menjelaskan bahwa peningkatan suku bunga dapat mengurangi permintaan *loanable funds* sehingga menyebabkan penurunan kuantitas uang di masyarakat dan selanjutnya akan menurunkan tingkat harga (inflasi). Menurut Milton Friedman, pendiri mazhab monetaris mengungkapkan perubahan kuantitas uang dapat berpengaruh pada inflasi jangka panjang. Menurut Keynes, selain jumlah uang beredar, masih banyak sebab lain faktor pengaruh tingkat harga, seperti suku bunga pinjaman. Suku bunga pinjaman memiliki reaksi yang paling besar jika dibandingkan dengan suku bunga deposito saat terjadi perubahan suku bunga acuan (Bathaluddin et al., 2019). Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan suku bunga pinjaman sebagai salah satu variabel penelitian. Kenaikan suku bunga pinjaman akan menurunkan permintaan *loanable funds* sehingga menurunkan investasi dan meningkatkan biaya modal untuk pelaku usaha kemudian akan menurunkan *supply agregat*. Lalu pada sisi konsumen, terjadi penurunan daya beli yang selanjutnya menyebabkan *output* potensial lebih besar dibandingkan *output* aktual sehingga menurunkan tingkat inflasi. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_{a1}) penelitian ini adalah suku bunga pinjaman berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia.

Jalur moneter lain yakni nilai tukar yang berperan penting dalam mendukung tujuan ekonomi suatu negara. Penentuan sistem nilai tukar suatu negara sangat mempengaruhi kebijakan moneter yang diambil. Saat ini Indonesia menganut *free floating exchange rate* sehingga nilainya ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Penerapan sistem ini mengakibatkan Bank Indonesia dapat menerapkan kebijakan moneter independen dalam menetapkan suku bunga acuan (BI7DRR), Giro Wajib Minimum (GWM), dan sebagainya. Keuntungan lainnya dalam penerapan sistem nilai tukar ini adalah kebebasan masuknya aliran modal internasional, dan tidak membutuhkan cadangan devisa yang besar. Pada penelitian Djuranovik, et al. (2019), mengungkapkan bahwa nilai tukar dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap inflasi pada waktu kontemporer, tahunan, atau jangka panjang (Djuranovik et al., 2019). Menurut teori *Purchasing Power Parity* (PPP) Gustav Cassel menjelaskan bahwa nilai tukar dan tingkat harga akan bergerak searah dalam jangka panjang. Pergerakan nilai tukar memberikan dampak pada total permintaan dan penawaran sehingga mempengaruhi jumlah *output* serta harga. Jika kebijakan moneter diarahkan untuk ekspansif maka akan mendorong pelemahan mata uang domestik, yang selanjutnya

akan mempengaruhi harga produk luar negeri atau impor. Harga komoditas impor akan jauh lebih mahal sehingga harga jual produk dalam negeri mengalami kenaikan dan selanjutnya akan mendorong peningkatan inflasi walaupun sisi permintaan agregat tidak meningkat. Penelitian ini menggunakan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS karena nilai tukarnya relatif lebih stabil dan negara di dunia memiliki hubungan perdagangan dengan AS. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_{a2}) penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar AS berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia.

Jalur moneter terakhir adalah pinjaman kredit. Pinjaman kredit merupakan saluran moneter yang paling aktif dalam merangsang *output* karena orang memiliki akses ke dana perbankan dalam menghadapi perkembangan keuangan (Apanisile & Osinubi, 2020). Menurut teori kuantitas uang Irving Fisher mengungkapkan tentang jumlah pinjaman kredit sebagai salah satu sistem kelembagaan di perekonomian akan berpengaruh terhadap kuantitas uang lalu merubah tingkat inflasi pada periode tertentu. Ketika Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter ekspansif, maka simpanan bank berkurang karena penawaran pinjaman akan meningkat dari perbankan sehingga terjadi peningkatan jumlah kredit ke masyarakat kemudian meningkatkan pertumbuhan kuantitas uang lalu meningkatkan investasi serta *output* agregat dan selanjutnya akan meningkatkan inflasi. Dilihat dari dinamika periode setelah ITF, dampak kebijakan moneter terhadap kredit konsumsi lebih besar dibanding dengan kredit investasi dan kredit modal kerja (Sahminan & Kusuma, 2019) sehingga dalam penelitian ini menggunakan jumlah kredit konsumsi. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_{a3}) penelitian ini adalah jumlah kredit konsumsi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu masih ditemukan perbedaan hasil sehingga menimbulkan kontradiksi penelitian sehingga peneliti tertarik untuk meneliti “Pengaruh Jalur Transmisi Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi Di Indonesia” dengan menggunakan jalur suku bunga pinjaman, jalur nilai tukar rupiah, dan jalur kredit konsumsi. Tujuan penelitian ini adalah (1) mengetahui pengaruh tingkat suku bunga pinjaman terhadap tingkat inflasi di Indonesia; (2) mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dollar AS terhadap tingkat inflasi di Indonesia; (3) mengetahui pengaruh jumlah kredit konsumsi terhadap tingkat inflasi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dipergunakan adalah metode kuantitatif. Data penelitian diperoleh dari Bank Indonesia sehingga disebut sebagai data sekunder (Sugiyono, 2019). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh data tingkat inflasi (INF), suku

bunga pinjaman (SBP), nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (NT), dan jumlah kredit konsumsi (KRE) di Indonesia. Sementara itu, sampel pada penelitian ini adalah tingkat inflasi (INF), suku bunga pinjaman (SBP), nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (NT), dan jumlah kredit konsumsi (KRE) yang dibatasi dalam data triwulanan periode tahun 2012 – 2021 sehingga jumlah data adalah sebanyak 40 triwulan. Pengolahan data menggunakan *Microsoft Excel* 2013 dan *Eviews* 9. Teknik analisis yang diaplikasikan adalah *Vector Autoregression* (VAR)/ Apabila data mengandung kointegrasi, maka dilakukan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Sebelum melakukan analisa lebih jauh, maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian pra-estimasi VAR/VECM yakni uji stasioneritas, uji lag optimum, uji stabilitas, dan uji kointegrasi. Dilanjutkan dengan uji kausalitas granger, estimasi model VAR/VECM, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Variance Decomposition* (VD).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Stasioneritas

Uji unit *root test* yang digunakan untuk melihat tingkat stasioneritas data dengan menerapkan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF).

Tabel 1. Hasil Uji ADF

Variabel	Data Level		1 st Difference	
	Prob	Ket	Prob	Ket
INF	0.9420	Tidak Stasioner	0.0000	Stasioner
SBP	0.8560	Tidak Stasioner	0.0016	Stasioner
NT	0.0584	Tidak Stasioner	0.0012	Stasioner
KRE	0.0616	Tidak Stasioner	0.0417	Stasioner

Sumber : *Output Eviews* 9 (2023)

Sebagai hasilnya, semua variabel stasioner di tingkat data *first difference* dibuktikan dengan nilai probabilitas < 0.05 sehingga dapat memenuhi persyaratan stasioneritas.

2. Uji Lag Optimum

Penentuan panjang lag ditentukan dengan memilih lag yang memiliki nilai statistik kriteria informasi terkecil. Umumnya, stastistik kriteria yang digunakan adalah *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Information Criteria* (SIC), dan *HannanQuinn Criterion* (HQ). Hasil dari pengolahan data tentang kriteria informasi menggunakan uji lag 1 hingga 3.

Tabel 2. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	AIC	SC	HQ
0	-9.127041	-8.951094	-9.065630
1	-9.856979	-7.569674	-9.058648
2	-10.06963	-8.486108	-9.516936

3	-	-	-
	10.56833*	9.688593*	10.26128*

Sumber : *Output Eviews 9* (2023)

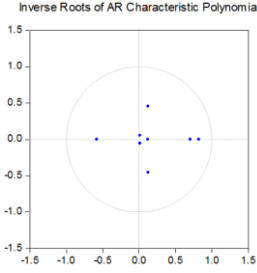
Berlandaskan pendekatan AIC, SC, dan HQ diketahui bahwa lag optimum terletak pada lag ke-3 sehingga untuk melakukan estimasi hubungan kausalitas dan model estimasi VAR/VECM menggunakan lag 3.

3. Uji Stabilitas

Uji stabilitas dibutuhkan agar model VAR/VECM memiliki tingkat validitas yang tinggi dan menghindari lancung palsu pada nilai IRF.

Tabel 3. Hasil Uji Stabilitas

Modulus
0.821750
0.704069
0.583248
0.472077
0.472077
0.122051
0.055544
0.055544



Sumber : *Output Eviews 9* (2023)

Sebagai hasilnya, model dikatakan stabil dari lag 1 dibuktikan dengan nilai modulus kurang dari satu dan semua akar polinomial terletak di dalam *circle*. Oleh karena itu, hasil ini menyatakan bahwa hasil analisis IRF dan VD adalah valid.

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan dengan *Johansen Cointegration Test* sebab uji kointegrasi johansen dapat mengidentifikasi tren dalam data, menguji variabel eksogen yang lemah, dan menguji hipotesis linear yang terdapat di dalam hubungan kointegrasi (Nachrowi & Usman, 2006).

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Hypothesized No. of CE(s)	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	56.31469	47.85613	0.0066
At most 1 *	33.45641	29.79707	0.0181
At most 2	13.73350	15.49471	0.0905
At most 3	2.871799	3.841466	0.0901

Sumber : *Output Eviews 9* (2023)

Berlandaskan hasil pengujian di atas dalam taraf 5%, menyatakan bahwa ada dua variabel memiliki hubungan kointegrasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Trace Statistic > Critical Value*. Dapat disimpulkan bahwa variabel saling terkointegrasi dalam model yakni variabel memiliki hubungan jangka panjang sehingga model terbaik adalah VECM.

5. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas dapat menyatakan hubungan kausalitas searah maupun dua arah antara variabel bebas dengan variabel terikat. Pengujian kausalitas granger dapat terlihat dari nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas $< \alpha = 5\%$, maka terdapat hubungan mempengaruhi.

Tabel 5. Hasil Uji Kausalitas Granger

N o.	Hipotesis Kausal	Prob	Ket
1	SBP does not Granger Cause INF	0.0935	*
	INF does not Granger Cause SBP	0.0174	**
2	NT does not Granger Cause INF	0.0160	**
	INF does not Granger Cause NT	0.6226	*
3	KRE does not Granger Cause INF	0.0353	**
	INF does not Granger Cause KRE	0.5161	*
4	NT does not Granger Cause SBP	0.0974	*
	SBP does not Granger Cause NT	0.3555	*
5	KRE does not Granger Cause SBP	0.1376	*
	SBP does not Granger Cause KRE	0.1448	*
6	KRE does not Granger Cause NT	0.5224	*
	NT does not Granger Cause KRE	0.3351	*

Ket : *) tidak memiliki hubungan mempengaruhi

***) memiliki hubungan mempengaruhi

Sumber : *Output Eviews 9* (2023)

Disimpulkan bahwa variabel suku bunga pinjaman (SBP) secara statistik tidak mempengaruhi tingkat inflasi (INF) namun variabel INF secara statistik mempengaruhi SBP. Variabel nilai tukar rupiah (NT) secara statistik mempengaruhi tingkat inflasi (INF). Variabel jumlah kredit konsumsi (KRE) secara statistik mempengaruhi tingkat inflasi (INF). Oleh karena itu, antara dua variabel terkait hanya memiliki hubungan satu arah (*unidirectional causality*).

6. Estimasi Model VAR/VECM

Tabel 6. Estimasi Model VECM Jangka Panjang

Variabel	Jangka Panjang	
	Koefisien	t-statistik
INF(-1)	1.000000	
SBP(-1)	-0.911713	-3.99168**
NT(-1)	7.522819	1.90798*
KRE(-1)	-4.439098	-1.55388

Ket : *) Signifikan pada $\alpha = 10\%$

***) Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber : *Output Eviews 9* (2023)

Tabel 7. Estimasi Model VECM Jangka Pendek

Jangka Pendek				
Var. Endogen	Var. Eksogen	Koef	t-stat	Prob.
INF	CointEq1	-0.6779	-2.4933	0.0145**
	D(SBP(-1))	6.6537	2.8777	0.0050**
	D(KRE(-3))	33.5965	2.0037	0.0482**

SBP	CointEq1	0.0805	3.7568	0.0003**
	D(INF(-1))	-0.0332	-1.9927	0.0494**
	D(INF(-2))	-0.0346	-2.2346	0.0280**
	D(SBP(-1))	0.4662	2.5566	0.0123**
NT	-	-	-	-
KRE	D(KRE(-1))	0.4567	2.0785	0.0406**

Ket : *) Signifikan pada $\alpha = 10\%$

***) Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber : *Output Eviews 9* (2023)

Dapat dirumuskan persamaan VECM sebagai berikut :

$$INF = 3,197776 + INF(-1) - 0,911713SBP(-1) + 7,522819NT(-1) - 4,439098KRE(-1) + \varepsilon_t$$

Berlandaskan tujuan penelitian, maka hasil estimasi VECM dapat diuraikan sebagai berikut :

a. Pengaruh Suku Bunga Pinjaman terhadap Tingkat Inflasi

Dalam jangka pendek, suku bunga pinjaman pada satu triwulan sebelumnya akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi. Dengan penafsiran, setiap kenaikan 1% suku bunga pinjaman pada satu triwulan sebelumnya akan menaikkan tingkat inflasi sekarang sebesar 6.653%. Perubahan suku bunga pinjaman direspon oleh pelaku usaha dan investor dalam jangka pendek. Kenaikan suku bunga pinjaman atas respon peningkatan tingkat inflasi akan menyebabkan biaya produksi akan meningkat karena biaya modal meningkat sehingga menjadikan pelaku usaha sebagai *price setter* dengan langkah peningkatan harga jual produk barang dan jasa atau penurunan jumlah produksi barang dan jasa. Sementara itu, respon investor dari peningkatan suku bunga pinjaman akan menurunkan permintaan *loanable funds* sehingga pasokan modal yang dialokasikan untuk produksi perusahaan akan berkurang sehingga menjadikan pelaku usaha sebagai *price setter*. Apabila kenaikan biaya produksi menyebabkan sebagian pelaku usaha belum dapat menaikkan jumlah *output* pada periode singkat maka pelaku usaha cenderung memilih untuk menurunkan jumlah *output* barang dan jasa maka akan menurunkan *supply agregat*. Dengan asumsi bahwa *demand* tetap, maka penurunan jumlah *output* akan direspon dengan peningkatan harga. Apabila mayoritas pelaku usaha memiliki perilaku yang sama, maka peningkatan suku bunga pinjaman akan meningkatkan tingkat inflasi. Hal ini didukung pula oleh pandangan Keynes yang menyatakan bahwa dalam waktu singkat, pelaku usaha tidak bisa menaikkan jumlah *output*, maka pelaku usaha akan menaikkan harga jual produk sehingga kecenderungan kenaikan harga jual pada seluruh komoditas akan menaikkan tingkat inflasi (Assa et al., 2020; Qudratullah, 2020; Umam & Isabela, 2018).

Dalam jangka panjang, suku bunga pinjaman berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat inflasi (H_{a1} diterima). Dengan penafsiran setiap kenaikan 1% suku bunga pinjaman akan terjadi penurunan tingkat inflasi 0.911% dalam jangka

panjang. Menurut Milton Friedman, perubahan kuantitas uang dapat mempengaruhi inflasi jangka panjang. Menurut Irving Fisher dalam teori klasik menjelaskan bahwa peningkatan suku bunga akan menurunkan permintaan *loanable funds* sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan pertumbuhan kuantitas uang dan selanjutnya akan menurunkan tingkat harga. Kecenderungan penurunan tingkat harga untuk semua komoditas akan menurunkan tingkat inflasi. Menurut Keynes, peningkatan suku bunga akan mendorong masyarakat untuk mengalokasikan uangnya ke aset finansial lainnya, seperti deposito dibandingkan harus melakukan pinjaman kredit. Jika ketersediaan aset finansial meningkat, maka menyebabkan penurunan kuantitas uang di tengah masyarakat. Dalam jangka panjang, peningkatan tingkat inflasi melalui *output gap* dipengaruhi oleh pertumbuhan produktivitas. Dengan asumsi bahwa suku bunga pinjaman dan simpanan menurun, maka menyebabkan peningkatan permintaan kredit dan meningkatkan pula investasi dan *output* yang dihasilkan pelaku usaha sehingga terjadi pertumbuhan produktivitas. Lalu pada sisi konsumen, terjadi peningkatan daya beli yang selanjutnya akan menyebabkan *output* aktual lebih besar dibandingkan *output* potensialnya sehingga mendorong tekanan inflasi (Dwihapsari et al., 2021; Iddrisu & Alagidede, 2020; Ningsih & Kristiyanti, 2018; Osok et al., 2019; Sari & Yeniwati, 2019).

b. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS terhadap Tingkat Inflasi

Dalam jangka pendek, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi. Menurut Jeff Madura pada bukunya *International Financial Management* dijelaskan bahwa fluktuasi nilai tukar dalam jangka pendek disebabkan oleh sentimen pasar, sentimen pasar mempengaruhi perubahan harga valuta asing secara drastis sehingga hal tersebut dapat meningkatkan volatilitas nilai tukar (Madura, 2008). Hasil tersebut dapat dijelaskan dari teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang menyimpulkan bahwa dalam jangka pendek akan terdapat deviasi karena besarnya volatilitas nilai tukar. Volatilitas nilai tukar dapat menimbulkan *uncertainty* yang dihadapi oleh pelaku perdagangan internasional, khususnya eksportir dan importir. Tingginya volatilitas ini akan menyebabkan eksportir dan importir sulit memperkirakan keuntungan sehingga hal tersebut menyebabkan nilai tukar tidak signifikan mempengaruhi tingkat inflasi. Ditambah lagi, Indonesia menganut *free floating exchange rate* yang mendorong ketidakpastian dunia usaha karena risiko fluktuasi mata uang domestik semakin besar.

Dalam jangka panjang, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi (H_{a2} diterima). Dengan penafsiran, setiap kenaikan 1 ribu rupiah nilai tukar rupiah terhadap dollar akan terjadi kenaikan tingkat

inflasi 7.522% dalam jangka panjang. Hasil tersebut dapat dijelaskan dari teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang menyimpulkan bahwa nilai tukar dan tingkat inflasi akan bergerak searah. Dalam jangka panjang, nilai tukar berdampak pada daya saing suatu negara dan selanjutnya akan mengubah komposisi permintaan agregat antar barang-barang domestik dan barang substitusi impor. Saat otoritas moneter mengarahkan kebijakan moneter ekspansif maka akan mendorong depresiasi nilai tukar rupiah yang selanjutnya akan meningkatkan harga barang impor sebagai pertahanan keuntungan importir dan tentunya permintaan domestik atas barang substitusi impor tersebut mengalami kenaikan. Di sisi lain, depresiasi nilai tukar menyebabkan penurunan harga barang domestik dan menaikkan insentif konsumen luar negeri guna membeli barang dengan jumlah banyak sehingga menyebabkan permintaan luar negeri atas barang ekspor mengalami kenaikan maka terjadi peningkatan permintaan barang-barang produksi domestik untuk memenuhi permintaan ekspor. Akibatnya, terjadi kenaikan permintaan akan barang substitusi impor dan barang ekspor sehingga harga menjadi mahal. Kecenderungan peningkatan harga pada seluruh komoditas akan mendorong peningkatan tingkat inflasi (Ningsih & Kristiyanti, 2018; Umam & Isabela, 2018).

c. Pengaruh Jumlah Kredit Konsumsi terhadap Tingkat Inflasi

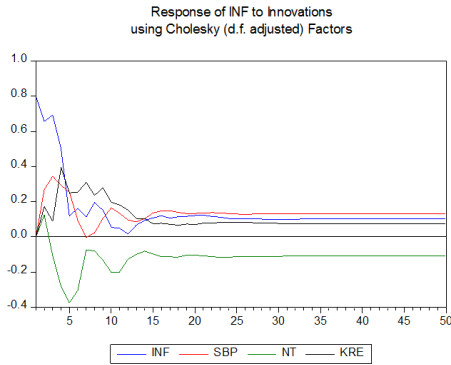
Dalam jangka pendek, jumlah kredit konsumsi pada tiga triwulan sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi (H_{a3} diterima). Dengan penafsiran setiap kenaikan 1 miliar rupiah kredit konsumsi pada tiga triwulan sebelumnya akan menaikkan tingkat inflasi sekarang sebesar 33.596%. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori kuantitas uang Irving Fisher yang mengemukakan bahwa kredit merupakan salah satu sistem kelembagaan di perekonomian. Pertumbuhan kredit akan menentukan kecepatan peredaran uang di masyarakat dan mengalami perubahan secara gradual dalam jangka panjang. Jumlah kredit yang diberikan dari lembaga keuangan kepada masyarakat sejatinya dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan kuantitas uang di tengah masyarakat. Ketika bank sentral menerapkan kebijakan moneter ekspansif guna mendorong pertumbuhan kuantitas uang maka akan meningkatkan jumlah pinjaman kredit konsumsi yang diberikan dari bank kepada masyarakat sehingga dalam jangka pendek akan meningkatkan kuantitas uang di masyarakat dan mendorong peningkatan tingkat inflasi. Ditambah lagi, kredit konsumsi akan digunakan debitur untuk membeli barang-barang rumah tangga yang bersifat tahan lama, seperti furnitur, kendaraan pribadi, dan sebagainya. Secara agregat, apabila terjadi peningkatan permintaan debitur akan barang-barang rumah tangga dan penawaran berada pada kondisi hampir *full employment*, maka akan direspon dengan

peningkatan harga dan jumlah *output*. Namun, saat penawaran dalam kondisi sudah *full employment*, maka akan meningkatkan tingkat harga dan tidak akan meningkatkan jumlah *output*. Kecenderungan peningkatan harga pada seluruh komoditas akan menaikkan tingkat inflasi (Idrisu & Alagidede, 2020).

Dalam jangka panjang, jumlah kredit konsumsi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi. Dengan penafsiran setiap kenaikan 1 miliar rupiah jumlah kredit konsumsi akan terjadi penurunan tingkat inflasi sebesar 4.439%. Berdasarkan Warjiyo (2004), hubungan negatif antara kredit dan inflasi dapat disebabkan oleh fluktuasi sektor keuangan (Warjiyo, 2004). Fluktuasi sektor keuangan dapat terjadi karena pasar pinjaman berbeda dengan pasar barang sehingga tidak bisa dinyatakan bahwa jumlah kredit konsumsi dapat menyeimbangkan jumlah besaran permintaan dan penawarannya. Kredit merupakan bagian dari sektor keuangan sehingga risiko kredit macet akan selalu terjadi. Hasil tersebut dapat dijelaskan karena dalam jangka panjang, para debitur harus dapat melunasi sejumlah kredit yang telah dipinjamkan kepada kreditur (perbankan), tidak menutup kemungkinan bahwa dapat terjadi gagal bayar. Apabila hal ini terjadi secara agregat, maka tingkat pengembalian kreditnya rendah sehingga tidak terjadi pertumbuhan kuantitas uang di masyarakat atau jumlah uang beredar di masyarakat menurun serta tentunya dapat terjadi penurunan permintaan agregat sehingga akan menurunkan tingkat harga di masyarakat. Kecenderungan penurunan tingkat harga tersebut akan menurunkan tingkat inflasi. Selain itu, kreditur (perbankan) juga tidak dapat mengalokasikan kembali sejumlah uang pengembalian debitur tersebut kepada debitur lainnya yang membutuhkan. Hal tersebut akan menurunkan pertumbuhan kuantitas uang di masyarakat dan selanjutnya akan menurunkan tingkat inflasi.

7. Impulse Response Function

Pengujian IRF digunakan untuk melihat respon atau pergerakan dari *shocks* salah satu variabel eksogen dan pengaruhnya pada variabel endogen dalam beberapa periode. Berdasarkan tujuan penelitian ini, maka dilakukan uji IRF dengan mengasumsikan bahwa variabel eksogen yakni suku bunga pinjaman (SBP), nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (NT), dan jumlah kredit konsumsi (KRE) mempengaruhi variabel endogen yakni tingkat inflasi (INF). Berikut adalah hasil pengujian IRF yang dilakukan.



Sumber : *Output Eviews 9 (2023)*

Gambar 2. Hasil Pengujian IRF Hingga Periode Ke-50

Jika diperpanjang sampai dengan periode ke-50, diketahui bahwa respon tingkat inflasi sangat fluktuatif hingga periode ke-16 sehingga dampak *shocks* dari suku bunga pinjaman, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, dan jumlah kredit konsumsi dapat terasa hingga empat tahun lamanya. Setelah empat tahun berlalu, pada periode ke-17 dampak dari *shocks* akan perlahan berkurang dan mulai mencapai titik keseimbangan. Berikut adalah penjabaran hasil IRF secara rinci.

- 1) Hasil uji *Impulse Response Function (IRF)* membuktikan bahwa apabila terjadi *shocks* pada suku bunga pinjaman dan jumlah kredit konsumsi maka akan direspon positif oleh tingkat inflasi. *Shocks* dari suku bunga pinjaman dan jumlah kredit konsumsi akan menimbulkan ketidakstabilan sistem keuangan sehingga menimbulkan dampak yakni transmisi kebijakan moneter tidak efektif dalam menysasar sasaran akhir moneter, fungsi intermediasi tidak berjalan semestinya karena alokasi dana yang tidak tepat, penurunan kepercayaan masyarakat akan sistem keuangan akan searah dengan penurunan likuiditas, dan tingginya biaya penyelamatan sistem keuangan jika terjadi krisis sistemik. Oleh karena itu, *shocks* dari suku bunga pinjaman dan jumlah kredit konsumsi ini akan direspon positif oleh tingkat inflasi yakni kenaikan tingkat inflasi.
- 2) Hasil uji *Impulse Response Function (IRF)* membuktikan apabila terjadi *shocks* pada nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, maka akan direspon negatif oleh tingkat inflasi. *Shocks* nilai tukar rupiah dapat berupa fluktuasi indikator moneter lain, pergerakan nilai tukar domestik terhadap nilai tukar asing, dan perubahan rezim nilai tukar. *Shocks* nilai tukar rupiah terhadap mata uang dollar AS akan menyebabkan ketidakstabilan nilai rupiah. Dengan demikian, *shocks* dari nilai tukar rupiah terhadap dollar AS ini akan direspon negatif oleh tingkat inflasi yakni penurunan tingkat inflasi. Penurunan inflasi tersebut tidak dapat mengindikasikan bahwa perekonomian sedang membaik namun penurunan inflasi secara terus

menerus pada periode yang lama akan berpengaruh pada penurunan omset penjualan pada perusahaan penyedia barang dan jasa bagi masyarakat sehingga menyebabkan pemutusan hubungan tenaga kerja lalu meningkatkan angka pengangguran. Oleh karena itu, inflasi harus dijaga agar terletak pada tingkat rendah dan stabil periode yang lama.

8. Variance Decomposition

Tabel 8. Hasil *Variance Decomposition*

Period e	INF	SBP	NT	KRE
1	100.0000	0.00000 0	0.000000	0.00000 0
2	90.05555	6.11341 1	1.314424	2.51661 1
3	85.81860	10.5853 3	1.503550	2.09251 9
4	75.68289	11.6477 5	4.510395	8.15896 5
5	68.20798	12.8495 7	9.291084	9.65137 2
6	64.51750	12.3002 1	11.90289	11.2794 1
7	62.45419	11.8250 8	11.62480	14.0959 3
8	61.64717	11.4527 2	11.44645	15.4536 5
9	59.87764	11.3318 2	11.53061	17.2599 3
10	57.96691	11.7932 9	12.37475	17.8650 6
11	56.44763	12.0023 5	13.19785	18.3521 7
12	55.65574	12.1031 8	13.47467	18.7664 1

Sumber : *Output Eviews 9 (2023)*

Hasil tabel 8 membuktikan bahwa pada periode pertama, tingkat inflasi disebabkan oleh dirinya sendiri dan variabel lain tidak memberikan kontribusinya. Selanjutnya dari periode kedua hingga periode keenam, suku bunga pinjaman (SBP) merupakan variabel yang cukup dominan memberikan kontribusinya dalam tingkat inflasi dibandingkan dengan variabel lainnya. Selanjutnya, pada periode ketujuh sampai dengan periode keduabelas, jumlah kredit konsumsi (KRE) merupakan variabel yang cukup dominan memberikan kontribusinya dalam tingkat inflasi dibandingkan dengan variabel lainnya. Oleh karena itu, berdasarkan frekuensi kontribusi, variabel jumlah kredit konsumsi (KRE) merupakan variabel yang cukup dominan memberikan kontribusinya dalam tingkat inflasi, diikuti oleh variabel suku bunga pinjaman (SBP) dan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (NT). Perubahan suku bunga pinjaman dan kredit konsumsi efektif dalam menjelaskan variasi perubahan tingkat inflasi. Selain itu, pada periode akhir pengamatan, tingkat inflasi dapat dijelaskan

oleh variabel lain dalam model mencapai 44.35% dengan nilai masing-masing komposisi varian yakni suku bunga pinjaman senilai 12.10%, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS senilai 13.47%, dan jumlah kredit konsumsi senilai 18.76%.

KESIMPULAN

Berlandaskan hasil dan pembahasan penelitian, maka penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam jangka pendek membuktikan bahwa suku bunga pinjaman pada satu triwulan sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi. Sementara itu, dalam jangka panjang membuktikan bahwa suku bunga pinjaman berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat inflasi. Apabila terjadi *shocks* pada suku bunga pinjaman, maka tingkat inflasi merespon positif. Selain itu, perubahan suku bunga pinjaman sangat efektif dalam menjelaskan variasi perubahan tingkat inflasi pada jangka pendek. Dalam jangka pendek membuktikan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar AS tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi. Sementara itu, dalam jangka panjang membuktikan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar AS berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi. Apabila terjadi *shocks* pada nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, maka tingkat inflasi merespon negatif. Hal ini mengartikan bahwa perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS kurang efektif dalam menjelaskan variasi perubahan tingkat inflasi pada jangka pendek. Dalam jangka pendek membuktikan bahwa jumlah kredit konsumsi pada tiga triwulan sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi. Sementara itu, dalam jangka panjang membuktikan bahwa jumlah kredit konsumsi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi. Apabila terjadi *shocks* pada jumlah kredit konsumsi, maka tingkat inflasi merespon positif. Selain itu, perubahan jumlah kredit konsumsi sangat efektif dalam menjelaskan variasi perubahan tingkat inflasi pada jangka pendek.

Oleh karena itu, dapat dirumuskan beberapa implikasi yaitu (1) Suku bunga pinjaman sebagai salah satu bagian dari mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga tidak dapat berlangsung segera atau terdapat *time lag*. Maka, penetapan suku bunga pinjaman oleh setiap perbankan tetap harus mengacu pada suku bunga acuan (BI7DRR) yang ditetapkan Bank Indonesia dan mempertimbangkan kondisi internal perbankan dalam manajemen aset dan kewajiban. (2) Sentimen masyarakat dan volatilitas nilai tukar rupiah dalam jangka pendek harus menjadi fokus pertimbangan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar sehingga dalam jangka panjang nilai tukar rupiah tetap memberikan dampak terhadap tingkat *output* riil dan inflasi. (3) Kredit konsumsi yang diberikan kepada debitur dapat menstimulus sektor perbankan untuk meningkatkan pertumbuhan sektor riil. Penyaluran

kredit konsumsi ini harus mempertimbangkan kelayakan aspek 5C (*Collateral, Capacity, Condition of Economic, Capital, Character*) karena dapat berdampak pada jangka panjang ketika kondisi perekonomian menurun.

REFERENSI

- Apanisile, O. T., & Osinubi, T. T. (2020). Financial Development and the Effectiveness of Monetary Policy Channels in Nigeria: A DSGE Approach. *Journal of African Business*, 21(2), 193–214.
<https://doi.org/10.1080/15228916.2019.1625021>
- Assa, R. H., Rotinsulu, T. O., & Mandei, D. (2020). Analisis Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi di Indonesia Periode : 2006.1 – 2019-2. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 20(01), 23–33.
- Astuti, R. D., & Hastuti, S. R. B. (2020). Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 10(1), 1.
<https://doi.org/10.35448/jequ.v10i1.8576>
- Bathaluddin, M. B., Dalawati, M., & Mochtar, F. (2019). Revisit Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga. In *Bank Indonesia* (Vol. 53, Issue 9).
- Djuranovik, L., Tanjaya, E., & Kusuma, I. W. (2019). *Revisit Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Nilai tukar*. Bank Indonesia.
- Dwihapsari, R., Kurniawati, M. R., & Huda, N. (2021). Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(02), 980–993.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>
- Farajnezhad, M. (2022). Examine the credit channel of the monetary policy transmission mechanism in an emerging market economy: the case of South Africa. *Journal of Money and Business*.
<https://doi.org/10.1108/jmb-02-2022-0006>
- Gregor, J., & Melecký, M. (2018). The pass-through of monetary policy rate to lending rates: The role of macro-financial factors. *Economic Modelling*, 73(84048), 71–88.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.03.003>
- Huh, I., & Lee, Y. (2021). *Monetary Policy Transmission Mechanism of Bangladesh*. December, 30.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22617/WPS210540-2>
- 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>
- Kamber, G., & Mohanty, M. S. (2018). Do Interest Rates Play a Major Role in Monetary Policy Transmission in China? *Ssm*, 714.
- Madura, J. (2008). *International Financial Management*.
- Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ningsih, S., & Kristiyanti, L. (2018). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 20(2), 96–103.
<https://doi.org/10.54367/jrak.v2i1.170>
- Osok, M., Kumaat, R. J., & Mandei, D. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2008-2017. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 19(02), 60–71.
- Quadratullah, M. F. (2020). *Hubungan Antara Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Inflasi dan Indeks Harga Saham Syariah di Pasar Modal Indonesia*. 2, 425–429.
- Sahminan, S., & Kusuma, A. C. M. (2019). *Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Kredit Perbankan*. Bank Indonesia.
- Sari, M. R., & Yeniwati. (2019). Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 1(2), 309–320.
- Sugiyono. (2019). *Statistika untuk Penelitian*. CV Alfabeta.
- Umam, M., & Isabela, I. (2018). Analisis Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Kurs Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *KABILAH: Journal of Social Community*, 3(2), 202–209.
<https://doi.org/10.35127/kbl.v3i2.3409>
- Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia* (Issue 11). Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI.
- Warjiyo, P., & Solikin. (2003). *Kebijakan Moneter di Indonesia* (Issue 6).