

**Analisis Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter
Terhadap Stabilitas Inflasi di Indonesia
Tahun 2015 – 2022**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana
Pada Program Studi Ekonomi Pembangunan**



**Disusun Oleh:
Emayli Rosdwiati Puspitasari
NPM.1910101122**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TIDAR**

2023

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING SKRIPSI

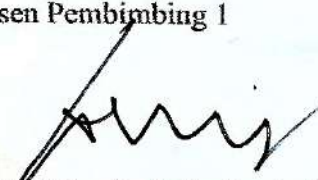
Nama Penyusun : Emayli Rosdwiati Puspitasari
NPM : 1910101122
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Ekonomi Pembangunan
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter terhadap Stabilitas Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2022

Dosen Pembimbing : 1. Drs. Whinarko Juliprijanto, M.Si.
2. Dinar Melani Hutajulu, S.Pd., M.Si.
Skripsi ini disetujui pada tanggal : 1 Agustus 2023

Dosen Pembimbing 1

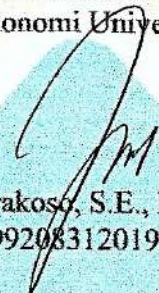
Magelang, 1 Agustus 2023

Dosen Pembimbing 2


Drs. Whinarko Juliprijanto, M.Si.
NIP. 196207052021211001


Dinar Melani Hutajulu, S.Pd., M.Si.
NIP. 199306232019032027

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi Universitas Tidar


Jalu Aji Prakoso, S.E., M.Ec.Dev.
NIP. 199208312019031016

HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI SKRIPSI

Judul:

**ANALISIS PENGARUH TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER
TERHADAP STABILITAS INFLASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2022**

Oleh:

**Nama: Emayli Rosdwiati Puspitasari
NPM: 1910101122**

**Telah diuji dan dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada Tanggal:**

Nama Penguji

Tanda Tangan

1. Drs. Whinarko Juliprijanto, M.Si.
NIP. 196207052021211001
Penguji I/Ketua
2. Dinar Melani Hutajulu, S.Pd., M.Si.
NIP. 199306232019032027
Penguji II/Sekretaris
3. Jihad Lukis Panjawa, S.E, M.E
NIP. 199303152019031010
Penguji III/Anggota

1.....
2.....
3.....

Magelang, 1 Agustus 2023
Dekan Fakultas Ekonomi



Prof. Dr. Hadi Sasana, S.E., M.Si
NIP. 196901211997021001

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul:

Analisis Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Terhadap Stabilitas Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2022

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi dengan judul diatas yang diajukan untuk diuji pada tanggal 1 Agustus 2023, adalah hasil karya saya. Skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik dengan sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik Skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

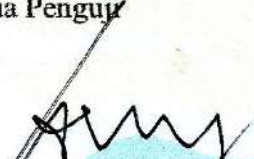


Agelang, 1 Agustus 2023

Yang memberi pernyataan


Emayli Rosdwiati Puspitasari

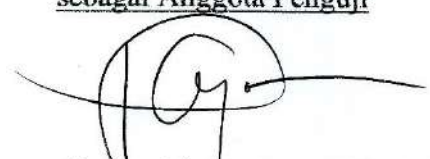
Saksi 1,
sebagai Pembimbing I merangkap
Ketua Penguji


Drs. Whinarko Juliprijanto, M.Si.
NIP. 196207052021211001

Saksi 2,
sebagai Pembimbing II merangkap
Sekretaris Penguji


Dinar Melani Hutajulu, S.Pd., M.Si.
NIP. 199306232019032027

Saksi 3,
sebagai Anggota Penguji


Jihad Lukis Panjawa, S.E, M.E
NIP. 199303152019031010

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

1. Barang siapa yang menjadikan mudah urusan orang lain, pasti Allah akan memudahkannya di dunia maupun di akhirat (HR. Imam Muslim).
2. Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap (Q.S. Al-Insyirah: 6-8).
3. Ketika dirimu mulai putus asa, ingatlah orangtuamu yang selalu berjuang demi kesuksesanmu.
4. Jadilah dirimu sendiri dan jujur atas itu.

Skripsi ini Kupersembahkan untuk :

1. Kepada keluargaku, mama dan papa serta kedua kakakku.
2. Kepada sahabat, teman, dan angkatanku Ekonomi Pembangunan 2019.
3. Pembaca dan pengguna tugas akhirku ini.



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas Rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Skripsi ini dengan mengambil judul **“Analisis Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter terhadap Stabilitas Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2022”** dapat terselesaikan.

Penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan dan kemurahan hati berbagai pihak, maka pada kesempatan kali ini perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Sugiyarto, M.Si. selaku Rektor Universitas Tidar.
2. Prof. Dr. Hadi Sasana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
3. Drs. Whinarko Juliprijanto, M.Si. selaku Dosen Pembimbing I yang telah mengeluarkan pikiran, tenaga dan waktunya untuk memberikan bimbingan serta mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Dinar Melani Hutajulu, S.Pd., M.Si. selaku Dosen Pembimbing II yang telah mengeluarkan pikiran, tenaga dan waktunya untuk memberikan bimbingan serta mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Para Dosen pengampu mata kuliah di Fakultas Ekonomi yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan, sehingga penulis dapat menerapkan dalam proses penyelesaian skripsi, serta dapat menjadi bekal hidup untuk penulis di masa depan.
6. Bapak Djonny Roestrijono, Ibu Siti Rochanah, kedua kakakku (Kak Novan dan Mbak Arin) yang sudah memberikan bantuan dan dukungan baik secara moril maupun materil.
7. Sahabatku serta teman-teman K2 EP 2019 yang selalu mendukung dan memberikan motivasi sehingga penulis bergerak hatinya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa hasil dalam menyelesaikan skripsi ini jauh dari kata sempurna, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca semi sempurnanya skripsi ini.

Penulis mengucapkan permohonan maaf yang sebesar-besarnya kepada pembaca apabila terdapat kesalahan didalam penulisan skripsi ini dan semogar skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Magelang, 1 Agustus 2023

Penulis



ABSTRAK

Inflasi menjadi suatu gambaran bagi perekonomian yang kurang sehat efek dari adanya peningkatan harga barang-barang, sehingga mengakibatkan penurunan daya beli masyarakat domestik. Dari adanya hal tersebut perlu dilakukannya suatu kebijakan agar inflasi dapat berjalan rendah dan stabil yaitu dengan transmisi kebijakan moneter melalui enam saluran yang mana pada kajian ini hanya berfokus pada saluran suku bunga, nilai tukar, dan harga aset saja karena sudut kebijakan moneter pada saluran tersebut berdampak pada penurunan tekanan inflasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran harga aset terhadap stabilitas inflasi di Indonesia. Model penelitian menggunakan VECM (*Vector Error Correction Model*) dengan menggunakan sebanyak 96 data observasi dari tahun 2015 sampai 2022 berdasarkan data bulanan yang berasal dari Badan Pusat Statistik (BPS) serta satu data dari Kementerian Perdagangan. Temuan dalam penelitian ini adalah saluran suku bunga, saluran nilai tukar, serta saluran harga aset melalui jangka pendek berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stabilitas inflasi di Indonesia. Sedangkan pada jangka panjang hanya saluran harga aset yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas inflasi di Indonesia, berbeda dengan saluran suku bunga yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan serta saluran nilai tukar yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stabilitas inflasi di Indonesia.

Kata kunci: stabilitas inflasi, transmisi kebijakan moneter, metode VECM.

ABSTRACT

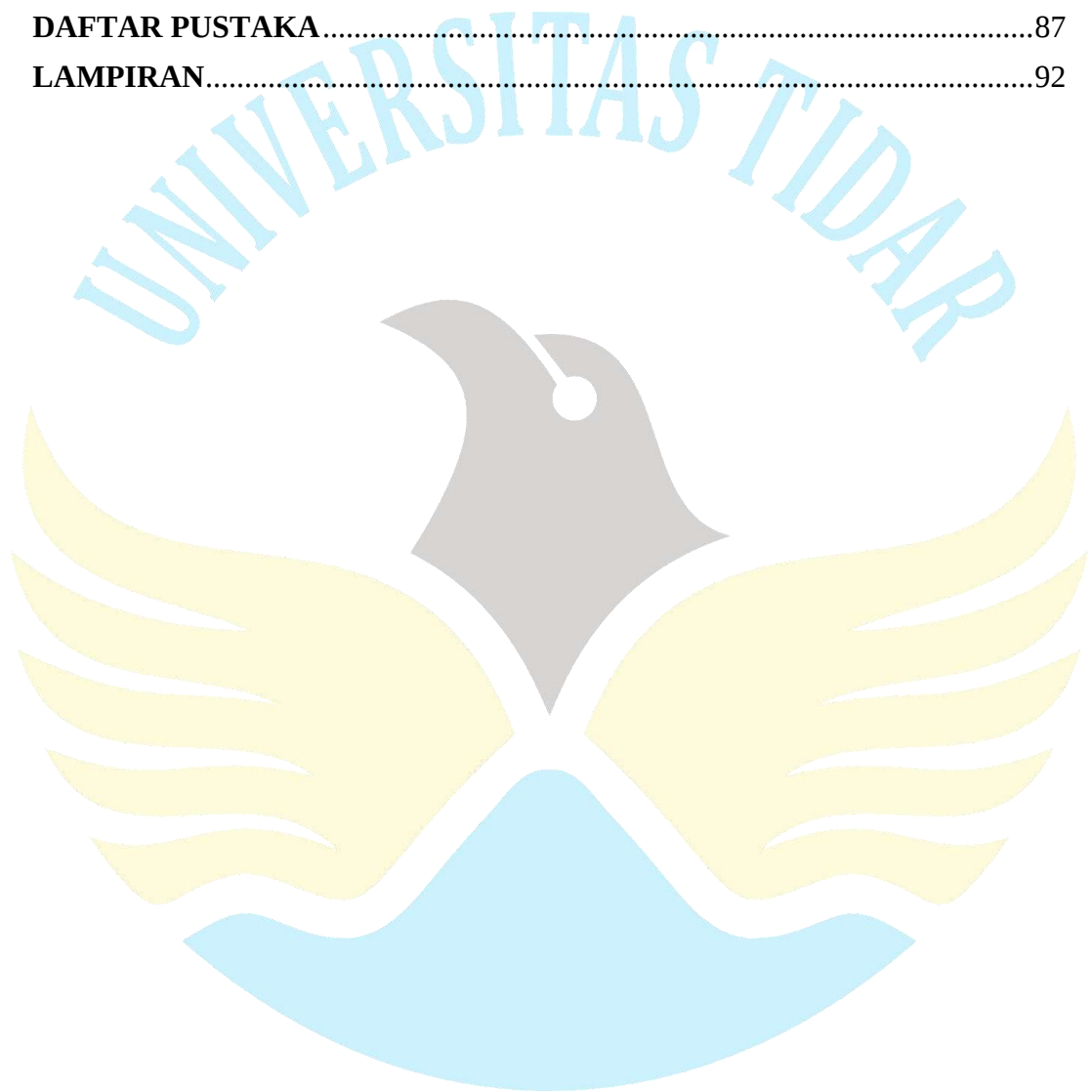
Inflation is a picture for an unhealthy economy which is the effect of an increase in the price of goods, resulting in a decrease in the purchasing power of domestic people. From this, it is necessary to implement a policy so that inflation can run low and stable, namely by transmitting monetary policy through six channels which in this study only focuses on interest rate, exchange rate, and asset price channels because of the monetary policy angle on these channels. impact on reducing inflationary pressures. This study aims to analyze the influence of the interest rate channel, exchange rate channel, and asset price channel on inflation stability in Indonesia. The research model uses the VECM (Vector Error Correction Model) using 96 observational data from 2015 to 2022 based on monthly data from Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS) and satu data Kementerian Perdagangan. The findings in this study are that the interest rate channel, exchange rate channel, and asset price channel through the short term have a negative and insignificant effect on inflation stability in Indonesia. Meanwhile, in the long run only the asset price channel has a positive and significant effect on inflation stability in Indonesia, in contrast to the interest rate channel which has a negative and insignificant effect and the exchange rate channel which has a negative and significant effect on inflation stability in Indonesia.

Keywords: inflation stability, monetary policy transmission, method VECM.

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI SKRIPSI	iii
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1. 1. Latar Belakang	1
1. 2. Identifikasi Masalah	10
1. 3. Rumusan Masalah	11
1. 4. Pertanyaan Penelitian	11
1. 5. Tujuan Penelitian.....	12
1. 6. Manfaat Penulis.....	13
BAB II LANDASAN TEORI	14
2. 1. Kajian Pustaka.....	14
2. 2. Penelitian Terdahulu	28
2. 3. Kerangka Teoritis.....	34
2. 4. Kerangka Berpikir Penelitian	36
2. 5. Hipotesis Penelitian.....	38
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	40
3. 1. Desain Penelitian.....	40
3. 2. Variabel Penelitian	40
3. 3. Definisi Variabel Operasional.....	41
3. 4. Teknik Pengumpulan Data	43
3. 5. Teknik Analisis Data	43
BAB IV Hasil dan Pembahasan.....	52
4. 1. Gambaran Umum	52

4. 2. Gambaran Khusus	56
4. 3. Hasil Penelitian	64
4. 4. Pembahasan.....	76
BAB V PENUTUP.....	84
5. 1. Kesimpulan.....	84
5. 2. Saran.....	85
DAFTAR PUSTAKA.....	87
LAMPIRAN.....	92



DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
Tabel 1. 1	Target Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2022	2
Tabel 4. 4	Produk Domestik Bruto menurut Lapangan Usaha Atas Dasa Harga Berlaku tahun 2022	56
Tabel 4. 5	Hasil Uji Stasioneritas (<i>Root Test</i>)	64
Tabel 4. 6	Hasil Uji Kointegrasi	67
Tabel 4. 7	Hasil Penentuan <i>Lag Optimun</i>	68
Tabel 4. 8	Hasil Kausalitas Granger	68
Tabel 4. 9	Hasil Uji <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) jangka pendek	70
Tabel 4. 10	Hasil Uji <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) jangka pendek	71
Tabel 4. 11	Hasil Uji <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) jangka panjang	71
Tabel 4. 12	Hasil <i>Variance Decomposition</i> (VD)	75
Tabel 4. 1	Laju Pertumbuhan Penduduk Indonesia	106
Tabel 4. 2	Kepadatan Penduduk Indonesia	107
Tabel 4. 3	Angkatan Kerja Indonesia Tahun 2021	108

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
Gambar 1. 1	Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2022	2
Gambar 1. 2	Mekanisme Transmisi Moneter “ <i>Black Box</i> ”	4
Gambar 1. 3	Suku Bunga di Indonesia Tahun 2015-2022	6
Gambar 1. 4	Nilai Tukar Rupiah terhadap USD Tahun 2015-2022	7
Gambar 1. 5	Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia	8
Gambar 2. 1	Kurva <i>Demand Pull Inflation</i>	17
Gambar 2. 2	Kurva <i>Cosh Push Inflation</i>	18
Gambar 2. 3	Kurva Keseimbangan Harga	21
Gambar 2. 4	Kerangka Teoritis Penelitian	34
Gambar 2. 5	Kerangka Berpikir	37
Gambar 4. 1	Inflasi di Indonesia tahun 2015-2022	57
Gambar 4. 2	Suku Bunga di Indonesia tahun 2015-2022	59
Gambar 4. 3	Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD di Indonesia Tahun 2015-2022	60
Gambar 4. 4	Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Tahun 2015-2022	62
Gambar 4. 5	<i>Response of INF to SB</i>	73
Gambar 4. 6	<i>Response of INF to KURS</i>	73
Gambar 4. 7	<i>Response of INF to IHSG</i>	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
Lampiran 1	Data Penelitian	93
Lampiran 2	Hasil Uji Stasioneritas (<i>Unit Root Test</i>) tingkat <i>Level</i>	96
Lampiran 3	Hasil Uji Stasioneritas (<i>Unit Root Test</i>) tingkat <i>First Difference</i>	98
Lampiran 4	Hasil Uji Kointegrasi	100
Lampiran 5	Hasil Penentuan <i>Lag Optimun</i>	101
Lampiran 6	Hasil Kausalitas Granger	102
Lampiran 7	Hasil Uji <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) jangka pendek dan jangka panjang	103
Lampiran 8	Hasil <i>Impulse Respon Function</i> (IRF)	104
Lampiran 9	Hasil <i>Variance Decomposition</i> (VD)	105
Lampiran 10	Laju Pertumbuhan Penduduk Indonesia	106
Lampiran 11	Kepadatan Penduduk Indonesia	107
Lampiran 12	Angkatan Kerja Indonesia Tahun 2021	108

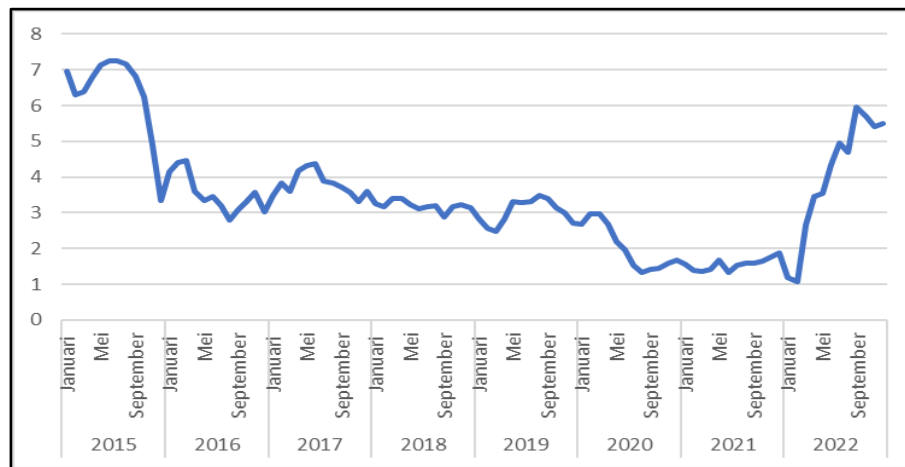
BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang

Perekonomian menjadi faktor utama suatu negara, apabila terjadi kenaikan maupun penurunan yang tidak menentu dapat menimbulkan masalah makroekonomi seperti pengangguran, pertumbuhan yang lambat, inflasi, serta ketidakseimbangan neraca pembayaran (Putra, 2022). Di negara berkembang khususnya Indonesia dalam melihat stabilitas perekonomian dengan menggunakan indikator makroekonomi salah satunya inflasi, karena dari adanya perubahan inflasi dapat mempengaruhi naik turunnya pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Inflasi merupakan keadaan ekonomi kurang sehat efek dari keseluruhan harga-harga barang meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat pada produk domestik, serta mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap nilai mata uang nasional, padahal konsumsi rumah tangga yang menopang perekonomian Indonesia. Inflasi terjadi akibat pertama, *cost push inflation* karena depresiasi nilai tukar, efek inflasi luar negeri, dan peningkatan harga komoditi. Kedua, *negative supply shock* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi. Ketiga, *demand pull inflation* akibat tingginya permintaan barang dan jasa. Keempat, ekspektasi inflasi karena perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi menggunakan ekspektasi angka inflasi dalam keputusan kegiatan ekonomi (Bank Indonesia, 2021b).



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022 (diolah)

Gambar 1. 1 Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2022

Tabel 1. 1 Target Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2022

Tahun	Target Inflasi	Tahun	Target Inflasi
2015	4,0 ± 1%	2019	3,5 ± 1%
2016	4,0 ± 1%	2020	3,0 ± 1%
2017	4,0 ± 1%	2021	3,0 ± 1%
2018	3,5 ± 1%	2022	3,0 ± 1%

Sumber: Bank Indonesia, 2022 (diolah)

Serangkaian peristiwa inflasi terjadi di Indonesia tahun 2015 sampai tahun 2022 berdasarkan data dari Bank Indonesia dengan menggunakan periode waktu bulanan, agar dapat lebih mudah dalam menggambarkan perubahan inflasi di tiap tahunnya. Terlihat pada Gambar 1.1 inflasi mengalami pergerakan disetiap bulannya, tetapi di tahun 2015 terjadi kenaikan tertinggi inflasi melebihi target yang telah ditentukan oleh Bank Indonesia sebesar $4,0 \pm 1\%$ yaitu pada bulan Juni-Juli mencapai 7,26 persen, di tahun 2016-2021 inflasi terlihat cenderung stabil, serta tahun 2022 inflasi kembali meningkat walaupun tidak setinggi tahun 2015 tetapi masih melampaui dari target yang sudah ditetapkan sebesar $3,0 \pm 1\%$ yaitu pada

bulan september sebesar 5,95 persen. Sepanjang tahun 2015-2022 inflasi pada umumnya terjadi diakibatkan oleh peningkatan harga komoditas pangan di pasar (*volatile food*), kelompok harga barang dan jasa yang diatur pemerintah (*administered prices*), adanya pandemi *Covid-19*, terjadinya kenaikan permintaan saat mendekati serta saat berlangsungnya hari raya lebaran maupun natal dan tahun baru, maupun dampak lanjutan dari adanya penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi.

Terlepas dari permasalahan tersebut kestabilan inflasi merupakan salah satu syarat bagi pertumbuhan ekonomi yang dapat memberikan dampak baik bagi meningkatnya kesejahteraan masyarakat dilihat dari tingkat stabilitas inflasi yang rendah berada dibawah 2 atau 3 persen. Semua negara di dunia sepakat bahwa inflasi tidak baik dan harus dapat dikendalikan yaitu dengan kebijakan ekonomi yang tepat didasarkan pada inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Terjadi kesepakatan di kalangan akademisi maupun bank sentral, bahwa dalam perspektif jangka panjang, stabilnya inflasi merupakan satu-satunya variabel ekonomi makro yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter (Yusuf, 2016). Stabilitas inflasi melalui kebijakan moneter dapat diarahkan untuk dapat mengelola tekanan harga yang berasal dari sisi permintaan agar terkendali dan sejalan dengan kapasitas perekonomian dari sisi penawaran.

Hal ini sesuai dengan tujuan kebijakan moneter terdapat dalam UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, yang sebagaimana telah diubah menjadi UU No. 4 Tahun 2023 mengenai pengembangan dan penguatan sektor keuangan yang

dimaksud dengan stabilitas nilai rupiah dalam artian terdapat kestabilan barang dan jasa dan nilai tukar rupiah. Perkembangan barang dan jasa secara umum diukur melalui stabilitas inflasi serta nilai rupiah terhadap mata uang asing dapat diukur dari kestabilan nilai tukar rupiah. Upaya mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia sejak 1 Juli 2005 menerapkan kerangka kebijakan moneter *Inflation Targeting Framework* (ITF). Dalam kerangka ini, inflasi merupakan sasaran yang diutamakan (*overriding objective*).

Dampak implementasi dari kebijakan moneter terhadap adanya inflasi bersifat tidak segera dan terdapat *time lag*, dikarenakan adanya mekanisme operasional dari instrumen kebijakan moneter dalam mempengaruhi aktivitas ekonomi dan keuangan agar dapat mencapai sasaran akhir berupa terkendalinya stabilitas inflasi melalui saluran-saluran yang dikenal dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter.



Sumber: (Warjiyo 2004)

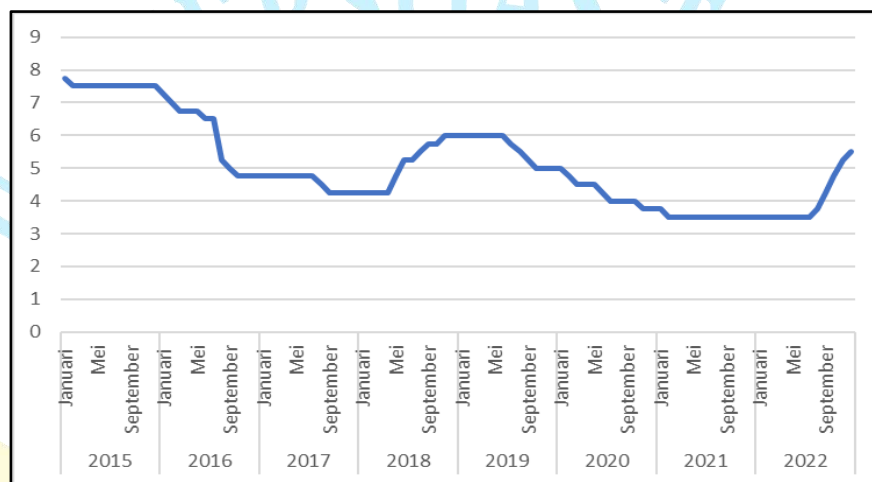
Gambar 1. 2 Mekanisme Transmisi Moneter “*Black Box*”

Dalam kenyataannya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan “*black box*” (Mishkin, 1995) seperti digambarkan dalam Gambar 1.2. Hal ini terjadi karena transmisi kebijakan moneter dipengaruhi oleh tiga faktor yaitu pertama, perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi

dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya. Kedua, lamanya *time lag* sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai. Ketiga, terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan (Warjiyo, 2004).

Dari adanya kemajuan di bidang keuangan dan perubahan dalam struktur perekonomian terdapat enam saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter yang sering dikemukakan dalam teori ekonomi moneter, yaitu saluran uang, saluran kredit, saluran suku bunga, saluran nilai tukar, saluran harga aset dan saluran ekspektasi. Dari keenam transmisi kebijakan moneter pada kajian ini hanya berfokus pada saluran suku bunga, saluran nilai tukar, serta saluran aset yang akan digunakan dalam mengkaji kembali terkait pengaruh stabilitas inflasi di Indonesia, karena sudut kebijakan moneter melalui perubahan jalur suku bunga akan mempengaruhi jalur nilai tukar serta mempengaruhi perekonomian makro melalui jalur harga aset seperti saham dan obligasi yang berdampak pada penurunan tekanan inflasi (Bank Indonesia, 2019). Indonesia sebagai penganut perekonomian terbuka dapat dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi dan keuangan negara lain seperti pada tahun 2015-2022 terdapat faktor eksternal yang mempengaruhi inflasi di Indonesia karena adanya kenaikan *The Fed Rate*, perubahan nilai tukar, pandemi *Covid-19*, serta volume ekspor impor, sehingga pada kondisi ini peranan saluran suku bunga, saluran nilai tukar, serta saluran harga aset semakin penting dalam transmisi kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi maupun inflasi yang merupakan sasaran akhir dari kebijakan moneter (Warjiyo, 2017).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga menitikberatkan pada pengaruh perubahan struktur suku bunga di sektor keuangan. Pengaruh perubahan saluran suku bunga jangka pendek dapat ditransmisikan kepada suku bunga menengah atau panjang yang berdampak pada permintaan yang selanjutnya dapat mempengaruhi inflasi (Bofinger, 2001).



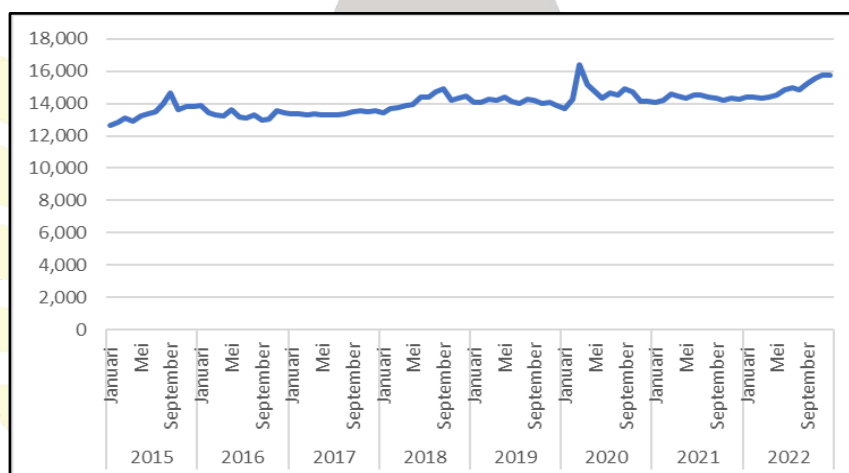
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022 (diolah)

Gambar 1. 3 Suku Bunga di Indonesia Tahun 2015-2022

Pada Gambar 1.3 terlihat bahwa suku bunga tertinggi selama 2015, dipertahankan oleh Bank Indonesia sebesar 7,50 persen pada bulan Desember. Kondisi ini terjadi dari sisi internal karena kenaikan BBM ditahun 2014 yang memunculkan dilema di tahun 2015 bagi Bank Indonesia apabila *BI rate* turun sebelum pengaruh inflasi BBM hilang akan memancing potensi inflasi kembali. Dari sisi eksternal terjadi akibat tingginya ketidakpastian di pasar global, terutama pada kenaikan suku bunga Amerika Serikat (Pulungan, 2015). Pada tahun-tahun berikutnya, Bank Indonesia kembali menaikkan suku bunga di tahun 2022 sebesar 5,50 persen mencatatkan rekor tertinggi sejak agustus 2019. Kenaikan terjadi

mengikuti keputusan *The Fed rate* yang telah menaikkan suku bunga, kemudian dalam menekan laju inflasi yang masih cukup tinggi di Indonesia akibat kenaikan harga BBM, serta memperkuat stabilitas nilai tukar rupiah dikarenakan di tahun 2022 nilai tukar melemah (Kompas.com, 2022a).

Saluran nilai tukar menekankan pentingnya pengaruh harga aset finansial dalam bentuk valuta asing terhadap berbagai aktivitas ekonomi. Pengaruhnya berdasarkan aliran dana yang masuk dan keluar suatu negara yang terjadi aktivitas perdagangan luar negeri maupun aliran modal investasi dalam neraca pembayaran. Kemudian perkembangan nilai tukar dan aliran dana tersebut akan berpengaruh terhadap output riil dan inflasi negara tersebut (Warjiyo, 2004).



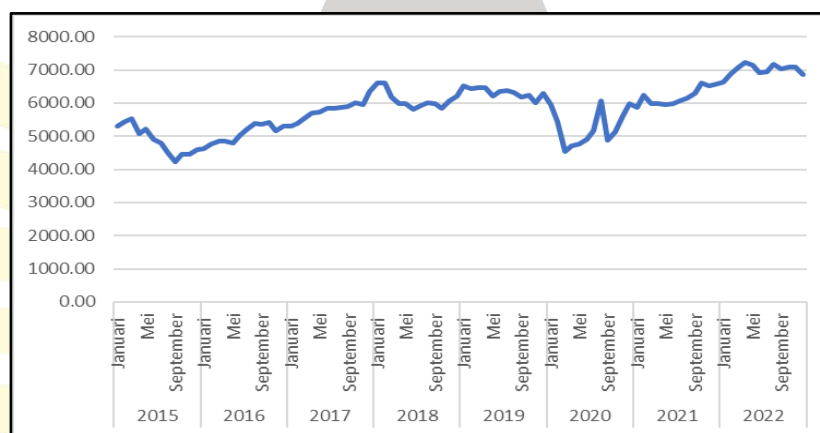
Sumber: Satu Data Kementerian Perdagangan, 2022 (diolah)

Gambar 1. 4 Nilai Tukar Rupiah terhadap USD Tahun 2015-2022

Sepanjang tahun 2015 hingga 2022 terlihat bahwa pada bulan maret 2020 nilai tukar rupiah terhadap dollar melemah di angka Rp.16.275 dikarenakan penularan kasus *Covid-19* di seluruh dunia yang semakin meluas mengakibatkan peningkatan resiko ketidakpastian global, sehingga para investor cenderung

menginvestasikan dananya ke aset beresiko rendah, seperti emas, obligasi pemerintah negara maju serta mata uang dunia (USD).

Kebijakan moneter pada saluran harga aset ialah kebijakan moneter yang dilaksanakan berpengaruh terhadap perubahan aset lain, seperti harga aset finansial (*yield* obligasi dan harga saham) maupun harga aset fisik (harga properti dan emas). Perubahan harga aset juga menyebabkan kekayaan pada masyarakat ikut berubah sehingga mempengaruhi pengeluaran konsumsi dan investasi. Selanjutnya, dari adanya pengaruh harga aset terhadap konsumsi dan investasi tersebut akan berdampak atas permintaan agregat, alhasil akan menentukan tingkat output riil serta inflasi dalam ekonomi (Warjiyo, 2004).



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022 (diolah)

Gambar 1. 5 Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia
Tahun 2015-2022

Pada penelitian ini, saluran harga aset menggunakan nilai harga aset di sektor keuangan berupa data indeks harga saham gabungan yang terlihat pada Gambar 1.5 di bulan September tahun 2015 hanya sebesar Rp.4.223.91, akibat laju

ekonomi dalam negeri tidak mampu memenuhi ekspektasi dilihat dari sisi internal, kemudian dari sisi eksternal suku bunga acuan oleh *The Federal Reserve* selaku bank sentral AS membuat ketidakpastian sehingga membuat pelaku pasar bermain aman dengan melakukan aksi jual saham-saham yang dimiliki. Pada tahun 2020 juga terjadi pelemahan di bulan Maret Rp.4.538,93 dari bulan sebelumnya, akibat meluasnya penyebaran pandemi *Covid-19* membuat pandangan negatif terhadap pengaruh pasar keuangan global yang menyebabkan investor asing keluar dari pasar keuangan domestik terutama saham dan surat berharga negara karena ketidakpastian yang tinggi.

Penelitian ini menggunakan transmisi kebijakan moneter yaitu pada saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran harga aset terhadap stabilitas inflasi di Indonesia dengan maksud menganalisis saluran transmisi kebijakan moneter mana yang paling dominan serta efektif sebagai dasar bagi perumusan kebijakan moneter, serta terkait kuatnya pengaruh masing-masing saluran transmisi kebijakan moneter dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia melalui analisis jangka panjang dan jangka pendek.

Berdasarkan latar belakang diatas mengenai permasalahan inflasi di Indonesia, maka penulis tertarik melaksanakan penelitian yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER TERHADAP STABILITAS INFLASI DI INDONESIA TAHUN 2015 – 2022”**.

1. 2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi bahwa permasalahan-permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Inflasi sepanjang tahun 2015-2022 paling tinggi terjadi pada tahun 2015 di bulan Juni sampai Juli dibanding dengan bulan-bulan sebelumnya sebesar 7,26 persen serta terjadi kenaikan di bulan September tahun 2022 sebesar 5,95 persen. Secara umum inflasi di tahun-tahun tersebut terjadi akibat peningkatan komoditas *volatile food*, komoditas *administered prices*, adanya pandemi *Covid-19*, kenaikan harga indeks pengeluaran karena memasuki bulan puasa dan lebaran, serta dampak lanjutan dari adanya penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi.
2. Pada saluran suku bunga dengan menggunakan data *BI Rate* sepanjang Tahun 2015-2022 terjadi kenaikan terbesar di tahun 2015 mencapai 7,50 persen serta pada tahun 2022 mencapai 5,50 persen, akibat kenaikan suku bunga *The fed rate*, melemahnya nilai tukar, dan kenaikan harga BBM.
3. Pada saluran nilai tukar dengan menggunakan data nilai tukar rupiah terhadap USD sepanjang tahun 2015-2022 terjadi pelemahan nilai tukar di angka Rp.16.275 pada bulan Maret 2020 akibat penularan kasus *Covid-19* di seluruh dunia yang semakin meluas.
4. Pada saluran harga aset dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2015-2022 terjadi pelemahan pada September 2015 sebesar Rp.4.223,91 akibat dari sisi domestik laju ekonomi

tidak dapat memenuhi ekspektasi serta dari sisi eksternal adanya ketidakpastian suku bunga acuan *The Fed*. Bulan Maret 2020 juga mengalami penurunan sebesar Rp.4.538,93 akibat meluasnya penyebaran pandemi virus *Covid-19*.

1. 3. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang ada pada latar belakang terkait dengan stabilitas inflasi, saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran harga aset (IHSG) di Indonesia, maka akan disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022?
2. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek transmisi kebijakan moneter melalui saluran nilai tukar terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022?
3. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek transmisi kebijakan moneter melalui saluran harga aset terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022?

1. 4. Pertanyaan Penelitian

Pertanyaan penelitian dapat digunakan dalam memudahkan penelitian ini yang berdasarkan rumusan masalah, maka beberapa pertanyaan peneliti yaitu:

1. Apakah transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga berpengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022?

2. Apakah transmisi kebijakan moneter melalui saluran nilai tukar berpengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022?
3. Apakah transmisi kebijakan moneter melalui saluran harga aset berpengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022?

1. 5. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian agar dapat mengidentifikasi permasalahan yang ada dengan kondisi perekonomian Indonesia saat ini, sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2020.
2. Untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek transmisi kebijakan moneter melalui saluran nilai tukar terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2020.
3. Untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek transmisi kebijakan moneter melalui saluran harga aset terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2020.

1. 6. Manfaat Penulis

Penelitian ini harapannya dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan pengaruh stabilitas inflasi di Indonesia dilihat dari instrumen transmisi kebijakan moneter, seperti saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran harga aset.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada pemerintah khususnya kepada Bank Indonesia dalam menetapkan keputusan kebijakan moneter yang digunakan dalam mencapai stabilitas inflasi di Indonesia secara efektif dan efisien.

b. Bagi Peneliti dan Penulis Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai tambahan wawasan, pengetahuan informasi, dan referensi untuk penelitian berikutnya dalam membahas aspek yang selaras.

BAB II

LANDASAN TEORI

2. 1. Kajian Pustaka

2.1.1. Teori Inflasi

Secara garis besar teori mengenai inflasi dibagi menjadi 3 bagian yaitu teori kuantitas, teori keynes, dan teori strukturalis (Suseno and Astiyah, 2009).

a. Teori Kuantitas

Teori kuantitas dapat dikatakan sebagai suatu pemikiran terkait faktor penyebab perubahan tingkat harga apabila kenaikan jumlah uang beredar merupakan faktor penentu atau faktor yang mempengaruhi kenaikan tingkat harga, tetapi bukan hanya itu saja terdapat faktor lain penyebab perubahan harga yang terjadi dalam teori kuantitas seperti jumlah uang sepadan dengan tingkat harga, mekanisme transmisi moneter, kenetralan uang, dan tingkat harga melalui teori moneter. Tokoh aliran moneteris salah satunya Milton Friedman berasumsi bahwa *“inflation is always and everywhere a monetary phenomenon”* berarti bahwa inflasi merupakan fenomena moneter yang selalu terjadi dimana-mana. Milton Friedman tokoh ekonom yang membenahi teori kuantitas dan merumuskan lebih lanjut teori kuantitas uang serta mengatur kembali teori tentang permintaan uang yang mana teori tersebut dalam pengembangannya menjadi teori yang sangat penting dalam teori makro ekonomi, seiring berjalannya waktu teori permintaan uang mengalami banyak variasi serta perkembangan yang sangat pesat.

Teori permintaan uang menyatakan bahwa permintaan uang yang terjadi di masyarakat ditentukan oleh sejumlah variabel ekonomi antara lain pertumbuhan

ekonomi, suku bunga, dan tingkat harga. Selaras dengan teori permintaan uang, tingkat harga maupun laju inflasi hanya dapat berubah apabila jumlah uang beredar tidak sesuai dengan jumlah yang diminta atau diperlukan oleh suatu perekonomian. Jumlah uang yang beredar bila lebih besar dibanding jumlah uang yang diminta atau dibutuhkan masyarakat, maka tingkat harga akan meningkat sehingga terjadilah inflasi berlaku juga sebaliknya.

b. Teori Keynes

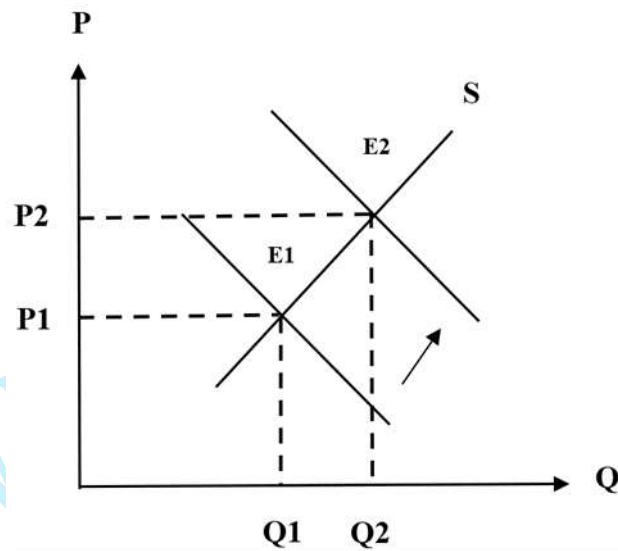
Ekonom Keynesian memberikan tanggapan bahwa teori kuantitas tidak berdasar karena teori tersebut dinyatakan dalam kondisi ekonomi *full employment* (kapasitas ekonomi penuh). Pendekatan keynes juga menyatakan bahwa teori kuantitas yang diasumsikan elastisitas dan perputaran uang adalah tidak benar sebab elastisitas dan perputaran uang sangat sulit diprediksi dan banyak dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat serta perubahan barang-barang yang merupakan substitusi uang (*financial assets*). Berlaku apabila perekonomian di sektor keuangan telah maju dan terdapat instrumen keuangan yang berfungsi sebagai substitusi uang, maka perputaran uang akan menjadi sulit diprediksi. Mishkin (2001) beranggapan bahwa selama adanya inflasi dilihat sebagai *sustained inflation* atau inflasi secara terus menerus dan berjangka panjang, maka baik ekonom aliran monetaris maupun aliran keynes sependapat bahwa inflasi merupakan suatu gejala moneter.

c. Teori Strukturalis

Menurut teori ini terdapat 2 kasus struktural dalam perekonomian negara berkembang yang mengakibatkan inflasi. Pertama, penerimaan ekspor tidak

elastis, yaitu pertumbuhan nilai ekspor yang lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan sektor lainnya, hal tersebut disebabkan oleh *terms of trade* yang memburuk dan produksi barang ekspor yang kurang responsif terhadap kenaikan harga. Melambatnya pertumbuhan ekspor, maka akan menghambat kemampuan untuk mengimpor barang-barang yang dibutuhkan. Kedua, masalah struktural perekonomian negara berkembang lainnya adalah produksi bahan makanan dalam negeri yang tidak elastis, yaitu pertumbuhan produksi makanan dalam negeri tidak secepat pertumbuhan penduduk dan pendapatan perkapita sehingga harga makanan dalam negeri cenderung meningkat lebih tinggi daripada kenaikan harga barang-barang lainnya. Timbulnya tuntutan mendorong kenaikan upah dari pekerja sektor industri yang selanjutnya akan meningkatkan biaya produksi dan pada gilirannya akan menimbulkan inflasi.

Terdapat faktor utama penyebab inflasi akibat tekanan dari sisi permintaan, sisi penawaran, maupun ekspektasi inflasi (Bank Indonesia, 2021b). Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*) masyarakat terlalu tinggi sedangkan produksi pada keadaan kesempatan kerja hampir penuh, sehingga tidak mungkin meningkatkan produksi lagi. Apabila kesempatan kerja penuh telah tercapai, penambahan permintaan selanjutnya akan menaikkan harga saja (inflasi murni).



Sumber: (Sukirno, 2011)

Gambar 2. 1 Kurva *Demand Pull Inflation*

Dimana:

P1 : Harga awal

P2 : Harga setelah perubahan

Q1 : Jumlah produksi awal

Q2 : Jumlah produksi setelah ada perubahan

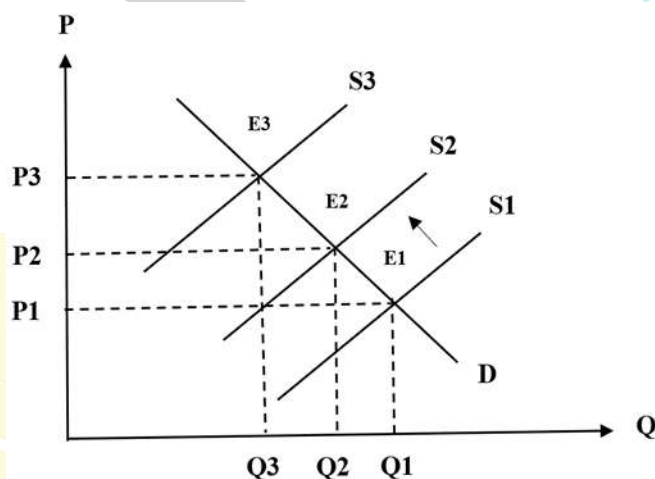
E1 : Keseimbangan awal

E2 : Keseimbangan setelah ada perubahan

Berdasarkan Gambar 2.1, dapat diketahui bahwa permintaan suatu barang mengalami kenaikan dari Q_1 ke Q_2 , sehingga harga barang juga naik dari P_1 ke P_2 dan tingkat keseimbangan naik dari E_1 ke E_2 . Adanya penambahan permintaan akan menggeser kurva permintaan agregat ke kanan, menghasilkan keseimbangan

baru terjadi pada tingkat harga yang lebih tinggi, yang diakibatkan harga serta produksi barang dan jasa meningkat.

Penawaran agregat merupakan seluruh potensi yang dimiliki oleh suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan jasa yang diperlukan oleh perekonomian yang bersangkutan. Penawaran agregat secara umum mencerminkan seluruh kapasitas produksi yang dimiliki oleh suatu perekonomian dan pada umumnya dipengaruhi oleh faktor-faktor produksi yang tersedia, teknologi, maupun produktivitas.



Sumber: (Sukirno, 2011)

Gambar 2. 2 Kurva Cost Push Inflation

Dimana:

P1 : Harga awal

P2 : Harga setelah ada perubahan

P3 : Harga setelah ada perubahan

Q1 : Jumlah produksi awal

Q2 : Jumlah produksi setelah ada perubahan

Q3 : Jumlah produksi setelah ada perubahan

E1 : Keseimbangan awal

E2 : Keseimbangan setelah ada perubahan

E3 : Keseimbangan setelah ada perubahan

Dari Gambar 2.2 diketahui bahwa, semula harga barang setinggi P1 dan jumlah barang di pasaran sebesar Q1, kemudian karena adanya kenaikan biaya produksi, maka harga barang naik menjadi P2 dan P3 dan jumlah barang yang diminta turun menjadi Q2 dan Q3, sehingga kurva penawaran bergeser dari titik keseimbangan E1 ke E2 kemudian E3. Naiknya harga-harga faktor produksi akan mengakibatkan kurva biaya produksi bergeser ke kiri atas. Artinya bahwa diperlukannya biaya per unit yang lebih tinggi untuk produksi, sehingga pada tingkat harga sesuai dengan keseimbangan lama maka lebih sedikit jumlah barang yang ditawarkan. Keseimbangan baru dicapai apabila tingkat harga yang lebih tinggi diikuti dengan penurunan kuantitas yang terjual.

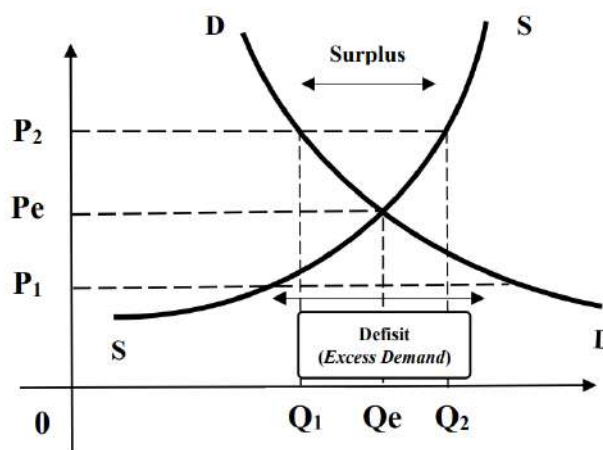
Inflasi ekspektasi sangat berperan dalam pembentukan harga dan juga upah tenaga kerja. Pembentukan inflasi ekspektasi yang bersifat adaptif (*backward expectation*) ini dipengaruhi oleh tiga hal yaitu inflasi permintaan yang persisten di masa lalu, inflasi penawaran yang besar atau sering terjadi, dan inflasi penawaran yang diperkuat oleh kebijakan moneter yang akomodatif. Sebagai bentuk mengurangi dampak ekspektasi inflasi adaptif ini perlu peningkatan kredibilitas (kebijakan) bank sentral. Bank sentral yang kredibel dapat menurunkan ekspektasi

inflasi dan mendorong ekspektasi inflasi berdasarkan kondisi ekonomi ke depan (*forward looking*). Ekspektasi inflasi juga dapat disebabkan oleh ekspektasi pelaku ekonomi yang didasarkan pada perkiraan yang akan datang akibat adanya kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah pada saat ini. Misalnya, dengan adanya kebijakan moneter ketat yang dilakukan oleh otoritas moneter pada saat ini, pelaku usaha akan mengambil keputusan usahanya didasarkan ekspektasi mereka terhadap dampak kebijakan moneter ketat tersebut pada masa yang akan datang.

2.1.2. Stabilitas Inflasi

Inflasi yang tidak stabil dapat menciptakan suatu ketidakpastian (*uncertainly*) bagi para pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Secara nyata memperlihatkan bahwa ketidakstabilan inflasi akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Sehingga dari adanya inflasi yang rendah dan stabil (dibawah 2-3 persen sesuai dengan yang ditetapkan Bank Indonesia) merupakan salah satu syarat bagi terciptanya pertumbuhan ekonomi, yang pada akhirnya dapat memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi berdasar pada inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak buruk kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Bank Indonesia selaku bank sentral bekerjasama dengan pemerintah menetapkan target atau sasaran dalam mengukur capaian inflasi di Indonesia sebagai bentuk pengendalian agar inflasi dapat berjalan stabil. Berdasarkan kesepakatan tersebut Bank Indonesia dan pemerintah menetapkan sasaran inflasi setiap tiga tahun sekali melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) (Bank Indonesia, 2021b).

Terdapat kurva yang dapat menggambarkan kestabilan inflasi yaitu melalui kurva keseimbangan harga (*equilibrium price*) berupa terjadinya pembentukan harga apabila jumlah barang yang diminta sama dengan jumlah barang yang ditawarkan. Sehingga harga terbentuk saat tingkat keseimbangan antara permintaan dan penawaran tercapai. Keseimbangan harga menetapkan hukum permintaan dan penawaran yaitu bila jumlah permintaan lebih besar daripada jumlah penawaran, harga akan meningkat. Sedangkan bila jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, maka harga akan turun.



Sumber: (Mankiw, 2015)

Gambar 2. 3 Kurva Keseimbangan Harga

Dimana:

D : Permintaan (*demand*)

S : Penawaran (*supply*)

E : Titik keseimbangan ($D = S$) saat terjadi keseimbangan harga

P : Harga (*price*)

Q : Jumlah (*quantity*)

Pada Gambar 2.3 P2 dan Q2 terjadi *Excess Supply* (kelebihan penawaran) atau *surplus* yang dapat menimbulkan keadaan deflasi (penurunan harga) serta tingkat harga merosot dengan kata lain ada penjual yang tidak dapat menjual barangnya, sehingga mereka bersedia untuk menjual barang tersebut dengan harga yang lebih rendah. Sebaliknya P1 dan Q1 terjadi *Excess Demand* (kelebihan permintaan) yang menyebabkan keadaan inflasi (kenaikan harga), dengan artian bahwa pembeli tidak bersedia untuk membeli barang tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Keseimbangan harga dapat terilah pada P_e dan Q_e yang terbentuk dari adanya titik pertemuan antara kurva penawaran dan permintaan artinya terjadinya keseimbangan harga karena adanya proses tawar menawar antara penjual dan pembeli. Dalam proses ini, pembeli menurunkan harga, sedangkan penjual menaikkan harga, sehingga bertemu pada titik harga yang menjadi kesepakatan (Sukirno, 2011).

2.1.3. Teori Saluran Suku Bunga

Saluran suku bunga dapat diartikan sebagai saluran yang menekan peranan perubahan susunan suku bunga di sektor keuangan kemudian ditransmisikan ke dalam suku bunga menengah atau panjang yang selanjutnya mempengaruhi permintaan serta berpengaruh terhadap inflasi (Bofinger, 2001). Saluran suku bunga pada mulanya merupakan pandangan keynesian yang mana suku bunga riil jangka panjang memiliki pengaruh dalam perekonomian dan dapat dijelaskan pada skema IS-LM. Pandangan tradisional terkait IS-LM keynesian tentang mekanisme transmisi moneter yang menunjukkan efek dari adanya ekspansi moneter yaitu dimana jumlah uang beredar (M) meningkat menunjukkan bahwa kebijakan

moneter ekspansif yang mengarah ke penurunan suku bunga riil (i_r) yang selanjutnya menurunkan biaya modal mengakibatkan kenaikan pengeluaran investasi (I), sehingga mempengaruhi peningkatan permintaan agregat, kenaikan output (Y) serta berpengaruh terhadap kenaikan inflasi.

Kondisi hubungan antara bank sentral dengan perbankan dan para pelaku ekonomi dalam proses perputaran uang, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga dapat dijelaskan sebagai berikut: tahap pertama, kebijakan moneter yang dilaksanakan bank sentral berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga jangka pendek di pasar uang rupiah, kemudian perkembangan tersebut mempengaruhi suku bunga deposito yang diberikan perbankan pada simpanan masyarakat dan suku bunga kredit yang diserahkan bank-bank bagi para debitur. Mekanisme transmisi suku bunga juga tidak berlangsung segera sehingga memiliki tenggat waktu terutama apabila terjadi kondisi internal perbankan dalam manajemen aset dan kewajibannya. Tahap kedua, saluran suku bunga yang ditransmisikan dari sektor keuangan ke sektor riil bergantung pada permintaan konsumsi dan investasi dalam perekonomian. Reaksi suku bunga terhadap permintaan konsumsi karena bunga deposito merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (*income effect*) dan bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi (*substitution effect*). Adanya pengaruh suku bunga terhadap permintaan investasi terjadi karena suku bunga kredit merupakan komponen biaya modal (*cost of capital*), disamping *yield*, obligasi, dan dividen saham dalam pembiayaan investasi. Dampak dari investasi dan konsumsi tersebut akan mempengaruhi

besarnya permintaan agregat dan selanjutnya dapat menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi (Warjiyo, 2004).

Pada transmisi kebijakan moneter saluran suku bunga melalui perubahan suku bunga (*BI rate*) akan mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan sehingga bank Indonesia dapat menerapkan kebijakan moneter yang ketat dengan menaikkan suku bunga yang berdampak pada permintaan agregat sehingga akan menurunkan tekanan inflasi (Bank Indonesia, 2019). Berdasarkan teori keynes bahwa suku bunga memiliki korelasi terhadap inflasi, artinya apabila suku bunga meningkat maka permintaan terhadap pinjaman menurun sehingga masyarakat lebih memilih untuk menabung, sebab tingkat pengambilan dari tabungan lebih tinggi berimbang pada sedikitnya jumlah uang yang dibelanjakan. Hal ini berakibat pada melambatnya pergerakan perekonomian serta inflasi yang menurun.

2.1.4. Teori Saluran Nilai Tukar

Mekanisme moneter melalui saluran nilai tukar (*exchange rate channel*) mendorong pentingnya keterkaitan dengan perubahan harga aset finansial terhadap aktivitas ekonomi. Pentingnya saluran nilai tukar terletak pada aset finansial dalam bentuk valuta asing yang muncul dari kegiatan ekonomi antar negara. Melalui teori paritas daya beli pengaruhnya bukan hanya pada nilai tukar saja tetapi aliran dana yang masuk dan keluar suatu negara akibat aktivitas perdagangan luar negeri maupun aliran modal investasi dalam neraca pembayaran, serta meningkatnya nilai tukar dan aliran dana luar negeri mempengaruhi output riil dan inflasi negara bersangkutan, hal ini berkaitan dengan ekonomi terbuka dikarenakan perubahan

nilai tukar mempengaruhi perubahan suku bunga dalam negeri dengan asumsi tingginya suku bunga dalam negeri tidak merubah ekspektasi suku bunga luar negeri. Terjadinya perbedaan suku bunga nominal domestik dan suku bunga luar negeri atau paritas suku bunga domestik dengan suku bunga luar negeri (*interest rate differential*) memiliki arti bahwa paritas suku bunga domestik dan luar negeri akan berpengaruh terhadap nilai tukar dan aliran modal sehingga perubahan nilai tukar dan aliran dana akan berpengaruh terhadap inflasi di suatu negara yang perekonomiannya semakin terbuka dan disertai dengan sistem devisa bebas. Dalam teori ini diasumsikan bila diantara dua negara diharuskan nilai tukar dan rasio di tingkat harga yang sama, sehingga dapat disimpulkan bahwa jika stabilitas inflasi terjadi apabila permintaan atas mata uang negara tersebut meningkat karena ekspor negara tersebut juga ikut meningkat, hal ini disebabkan karena harga pada negara tersebut lebih rendah dibandingkan dengan harga diluar negeri, selain itu konsumen dan perusahaan dalam negara tersebut cenderung menurunkan impornya.

Hubungan antara bank sentral dengan perbankan serta para pelaku ekonomi proses perputaran uang dalam perekonomian, mekanisme transmisi moneter melalui saluran nilai tukar dapat diuraikan sebagai berikut: tahap pertama, bank sentral menggunakan kebijakan moneter memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan nilai tukar di pasar valuta asing. Secara langsung nilai tukar terjadi akibat persediaan valuta asing oleh bank sentral berkaitan dengan operasi pengendalian moneter melalui sterilisasi valuta asing serta intervensi dalam rangka upaya stabilitas nilai tukar. Pengaruh secara tidak langsung nilai tukar terjadi akibat kebijakan moneter berpengaruh pada perkembangan suku

bunga di pasar dan akibat perbedaan suku bunga dalam negeri maupun luar negeri yang berkaitan terhadap besarnya aliran dana luar negeri serta permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Tahap kedua, berkaitan dengan nilai tukar dengan inflasi yang terjadi baik secara langsung (*direct exchange rate pass-through*) terjadi karena peningkatan nilai tukar mempengaruhi model terbentuknya harga oleh perusahaan dan ekspektasi inflasi masyarakat, secara spesifik terhadap barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri baik sebagai barang jadi maupun mentah serta barang modal. Secara tidak langsung (*indirect exchange rate pass-through*) terjadi karena berubahnya nilai tukar akibat komponen ekspor dan impor dalam permintaan agregat, sehingga perkembangan ini berdampak pada besarnya output riil dalam ekonomi yang pada akhirnya akan menentukan besarnya tekanan inflasi dari sisi kesenjangan output (Warjiyo, 2004).

2.1.5. Teori Saluran Harga Aset

Kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan harga-harga aset seperti harga aset finansial meliputi *yield* obligasi dan harga saham, serta harga aset fisik khususnya harga properti dan emas. Transmisi ini terjadi dari adanya penanaman dana oleh para investor dalam portofolio investasinya saja berupa simpanan di bank dan instrument investasi lainnya hanya di pasar uang rupiah dan valuta asing, tetapi juga dalam bentuk obligasi, saham dan aset fisik. Adanya perubahan suku bunga dan nilai tukar maupun besarnya investasi di pasar uang rupiah dan valuta asing berpengaruh terhadap volume dan harga obligasi, saham, dan aset fisik tersebut.

Mekanisme transmisi pada saluran harga aset terjadi melalui tingkat pengaruh permintaan konsumsi bagi investor, karena perubahan kekayaan yang dimiliki (*wealth effect*) maupun perubahan tingkat pendapatan konsumsi (*disposable income*) yang muncul akibat penerimaan hasil penanaman aset finansial dan aset fisik (*substitution and income effect*). Bukan hanya itu saja, pengaruh harga aset terhadap sektor riil terjadi akibat permintaan investasi oleh perusahaan yang disebabkan karena perubahan aset tersebut baik yield obligasi, return saham dan harga aset properti mempengaruhi biaya modal yang harus dikeluarkan dalam produksi dan investasi perusahaan. Kemudian, pengaruh harga aset pada konsumsi dan investasi tersebut akan mempengaruhi permintaan agregat dan dapat menentukan tingkat output riil dan inflasi dalam ekonomi (Warjiyo, 2004).

Dengan menggunakan indikator indeks harga saham gabungan (IHSG) pada saluran harga aset terdapat teori Tobin yang mendefinisikan q sebagai harga pasar suatu perusahaan yang dikaitkan dengan penggantian modal. Ketika nilai q tinggi maka harga pasar di suatu perusahaan akan relatif tinggi dibandingkan dengan harga modalnya, sehingga perluasan usaha dan harga dari peralatan relatif murah serta dapat meningkatkan investasi yang terjadi akibat perusahaan mengeluarkan sedikit saham, tetapi dapat dijual dengan harga tinggi. Apabila ekspansi moneter terjadi maka masyarakat akan dihadapkan pada kondisi dimana terjadi kelebihan uang dibandingkan dengan kebutuhan yang ada sehingga masyarakat akan menyalurkan dananya ke pasar saham. Apabila harga saham naik akan menyebabkan q naik sehingga meningkatkan investasi dan output, maka dapat menstabilkan inflasi yang terjadi.

2. 2. Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu sebagai sumber acuan serta referensi dengan melakukan penelitian jurnal-jurnal yang digunakan serta memiliki variabel dan metode penelitian yang hampir sama dengan kajian ini.

Tabel 2. 1 Matrik Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Pembahasan	Teknik Analisis
Rahayu dan Hutajulu (2023)	Peranan IHSG, Suku Bunga, dan Kurs Rupiah Dalam Mempengaruhi Pergerakan Inflasi Di Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dan suku bunga berpengaruh dan signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan variabel IHSG tidak berpengaruh terhadap inflasi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.	Menggunakan metode <i>Error Correction Model</i> (ECM).
Firmansyah (2022)	Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan Dan Harga Aset Dalam Sasaran Akhir Inflasi	Dalam penelitian ini membuktikan bahwa variabel <i>BI7DaysRR</i> , kredit investasi, kredit modal kerja, IHSG, dan DPK berpengaruh signifikan dalam jangka panjang terhadap inflasi.	Metode yang digunakan adalah VECM.
Lau dan Yip (2020)	<i>How do monetary transmission channels influence inflation in the short and long run? Evidence from the QQE regime in Japan</i>	Tobin's q (pasar saham) dan saluran nilai tukar mata uang asing ditemukan memiliki dampak yang lebih besar pada tingkat harga dalam jangka panjang dibandingkan dengan jangka pendek. Sebaliknya, saluran suku bunga menghasilkan dampak yang lebih besar dan positif pada tingkat harga dalam jangka pendek dibandingkan jangka panjang	Metode <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL).

Sebayang (2020)	Analisis <i>Vector Error Correction Model</i> dalam Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi	Hasil menunjukkan bahwa dalam jangka pendek jalur suku bunga dan jalur nilai tukar memiliki pengaruh antar variabel yang digunakan dalam mentransmisikan kebijakan moneter di Indonesia. Dalam jangka panjang masing-masing variabel yang digunakan pada jalur suku bunga dan jalur nilai tukar memiliki pengaruh terhadap inflasi, tetapi jalur suku bunga lebih efektif dalam mentransmisikan kebijakan moneter daripada jalur nilai tukar	Penelitian ini menggunakan <i>Vector Error Correction Model</i> pada data <i>time series</i> .
Putra (2022)	<i>Analysis of Factors Affecting Inflation in Indonesia 2015 – 2020</i>	Dalam jangka pendek hubungan antara suku bunga dan inflasi adalah positif dan tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang tidak berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia tahun 2015-2020. Pada jangka panjang dan jangka pendek hubungan antara variabel jumlah uang beredar terhadap inflasi adalah negatif dan tidak signifikan di Indonesia tahun 2015-2020. Terakhir jangka pendek hubungan antara variabel nilai tukar dan inflasi adalah positif dan tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang tidak berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia tahun 2015-2020.	Menggunakan uji <i>error correction model Engel Granger</i> (ECM).
Arintoko (2021)	<i>Does Monetary Transmission Effective? Evidence From Indonesia</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga deposito memiliki efek negatif yang signifikan pada inflasi jangka pendek, sementara itu suku bunga pinjaman memiliki efek negatif yang signifikan pada inflasi jangka panjang, serta	<i>Autoregressive Distributed Lag Model</i> (ARDL).

		tingkat suku bunga pinjaman efektif pada output jangka pendek. Harga saham memiliki efek positif pada transmisi moneter ke inflasi adalah penting karena nilai aset dan kekayaan individu mempengaruhi permintaan agregat yang berdampak pada inflasi dan output. Dalam jangka pendek nilai tukar memiliki dampak positif pada output yang terdapat indikasi fluktuasi inflasi dengan tren penurunan.	
Pulungan, Firawaty, Ayub (2019)	<i>The Analysis of Monetary Policy Transmission Mechanism by Exchange Rate Channel in Influencing The Inflation in Indonesia</i>	Hasil penelitian bahwa hanya variabel BI rate yang memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi jangka panjang maupun jangka pendek. Pada variabel nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka pendek.	Menggunakan model analisis <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)
Utami, Andrian dan Ciptawaty (2022)	Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Saluran Harga Aset Di Sektor Finansial	Berdasarkan hasil penelitian IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang, kemudian konsumsi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi jangka panjang. Pada jangka pendek hanya variabel SBK yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi pada lag pertama.	VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>).
Bungin, Reljic, dan Ivkovic (2015)	<i>Estimation of Transmission Mechanism of Monetary Policy in Serbia</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh lebih kuat dalam instrumen jangka panjang terhadap inflasi sedangkan saluran suku bunga berpengaruh lebih kecil dalam	Menggunakan <i>Vector Autoregression</i> (VAR)

		jangka pendek terhadap inflasi di Serbia.	
Bhattacharya (2014)	<i>Inflation Dynamics and Monetary Policy Transmission in Vietnam and Emerging Asia</i>	Hasil empiris penelitian ini menunjukkan bahwa pendorong utama inflasi dalam jangka pendek adalah pergerakan nilai tukar efektif nominal. Pertumbuhan kredit memiliki dampak positif yang signifikan terhadap inflasi dalam jangka menengah selama 2-10 kuartal, sementara guncangan positif terhadap pertumbuhan PDB riil cenderung menghasilkan tekanan inflasi setelah 4 kuartal, dengan dampak yang berlangsung selama 5 kuartal berikutnya. Guncangan suku bunga cenderung memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan PDB dan pertumbuhan kredit ekonomi dalam jangka pendek hingga menengah. Selain itu, meskipun terdapat hubungan yang kuat dan signifikan di Vietnam antara inflasi dan pertumbuhan total kredit terhadap perekonomian, tidak demikian halnya dengan inflasi dan pertumbuhan jumlah uang beredar (diukur dengan M2).	Menggunakan <i>Vector Autoregression</i> (VAR)
Can, Bocuoglu, dan Can (2020)	<i>How does the monetary transmission mechanism work? Evidence from Turkey</i>	Penelitian ini memberikan hasil bahwa saluran nilai tukar dan saluran suku bunga berdampak pada jangka panjang terhadap inflasi di Turki, namun saluran harga aset serta jumlah uang beredar dan likuiditas hanya sebagai faktor yang paling menentukan output riil di Turki.	Model <i>Vector Autoregression</i> (VAR).

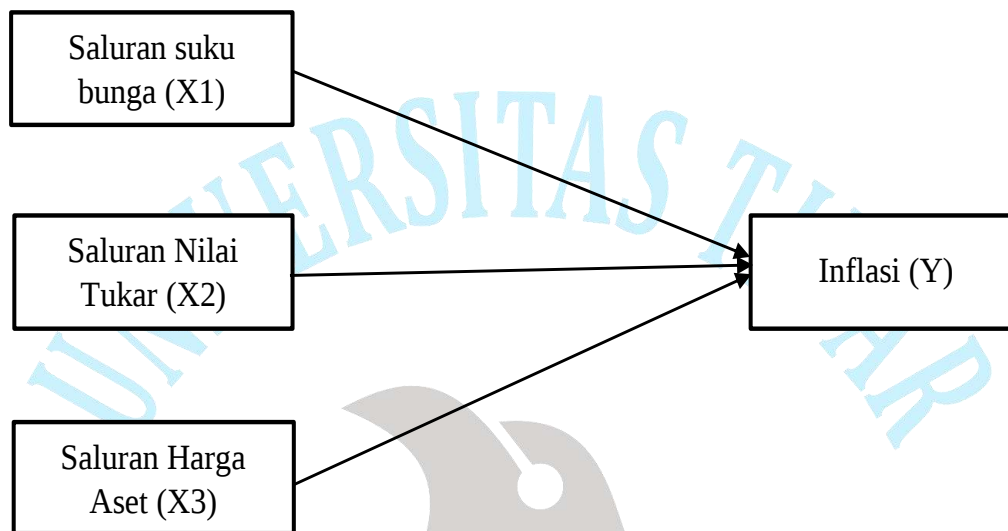
Fitriyani, Iranto, dan Dianta (2023)	Pengaruh Jalur Transmisi Kebijakan Moneter terhadap Inflasi di Indonesia	Hasil penelitian menyatakan bahwa (1) dalam jangka pendek, suku bunga pinjaman dan kredit konsumsi berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi; (2) dalam jangka panjang, suku bunga pinjaman 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.	Teknik analisis VECM
Iddrisu dan Alagided (2020)	<i>Revisiting interest rate and lending channels of monetary policy transmission in the light of theoretical prescriptions</i>	Tingkat bunga dan saluran peminjaman berlaku di Afrika Selatan. Untuk saluran suku bunga, kontraksi persentase dalam kebijakan moneter mengurangi inflasi secara keseluruhan sebesar 0,0013%. Untuk saluran pinjaman, persentase pembatasan kebijakan moneter mengurangi keseluruhan inflasi sebesar 0,004%. Dapat disimpulkan bahwa saluran pinjaman lebih efektif relatif terhadap saluran suku bunga di Afrika Selatan.	Metode Vector Autoregression (VAR).
Lukmanova dan Rabitsch (2023)	<i>Evidence on monetary transmission and the role of imperfect information: Interest rate versus inflation target shocks</i>	Pergerakan bersama yang positif dari suku bunga dan inflasi di US dalam waktu singkat setelah guncangan yang terus-menerus, namun tidak pada dampaknya. Hal ini menunjukkan bahwa, ketika mengejar target inflasi yang lebih tinggi, bank sentral perlu merekayasa sikap kebijakan	Model VAR

		moneter yang ekspansif dengan menurunkan jalur suku bunga riilnya dan juga pada awalnya menurunkan tingkat nominal untuk merangsang inflasi dan ekspektasi inflasi.	
Balqish, Tanjung, dan Lubis (2022)	Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Harga Aset Dan Ekspektasi Inflasi Di Indonesia	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga aset memerlukan tenggat waktu 6 (enam) kuartal dalam mencapai sasaran akhir inflasi. Sedangkan efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi memerlukan tenggat waktu 4 (empat) kuartal dalam mencapai sasaran akhir inflasi. Hasil penelitian juga menunjukan jalur ekspektasi inflasi lebih efektif dibandingkan dengan jalur harga aset dalam mewujudkan sasaran akhir inflasi.	Regresi model <i>Structural Vector Autoregression</i> (SVAR)

Sumber: Penulis, 2023

2. 3. Kerangka Teoritis

Berasal dari kajian teoritis pada penelitian sebelumnya, maka kerangka teoritis pada pengamatan ini adalah sebagai berikut:



Sumber: Penulis, 2023

Gambar 2. 4 Kerangka Teoritis Penelitian

Pada jalur suku bunga perubahan suku bunga acuan mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang melemah, Bank Indonesia dapat menurunkan suku bunga melalui kebijakan moneter ekspansif untuk mendorong aktifitas ekonomi. Suku bunga acuan juga dapat menurunkan suku bunga kredit sehingga permintaan kredit dari perusahaan rumah tangga meningkat, kemudian penurunan suku bunga kredit juga menurunkan biaya modal perusahaan untuk dapat melakukan investasi. Apabila tekanan inflasi mengalami kenaikan, maka Bank Indonesia akan merespon dengan menurunkan suku bunga acuan untuk dapat menahan aktifitas perekonomian yang terlalu cepat sehingga mengurangi tekanan inflasi. Berdasarkan penelitian Sebayang (2020)

memiliki hasil dalam jangka panjang maupun jangka pendek suku bunga berpengaruh positif terhadap inflasi.

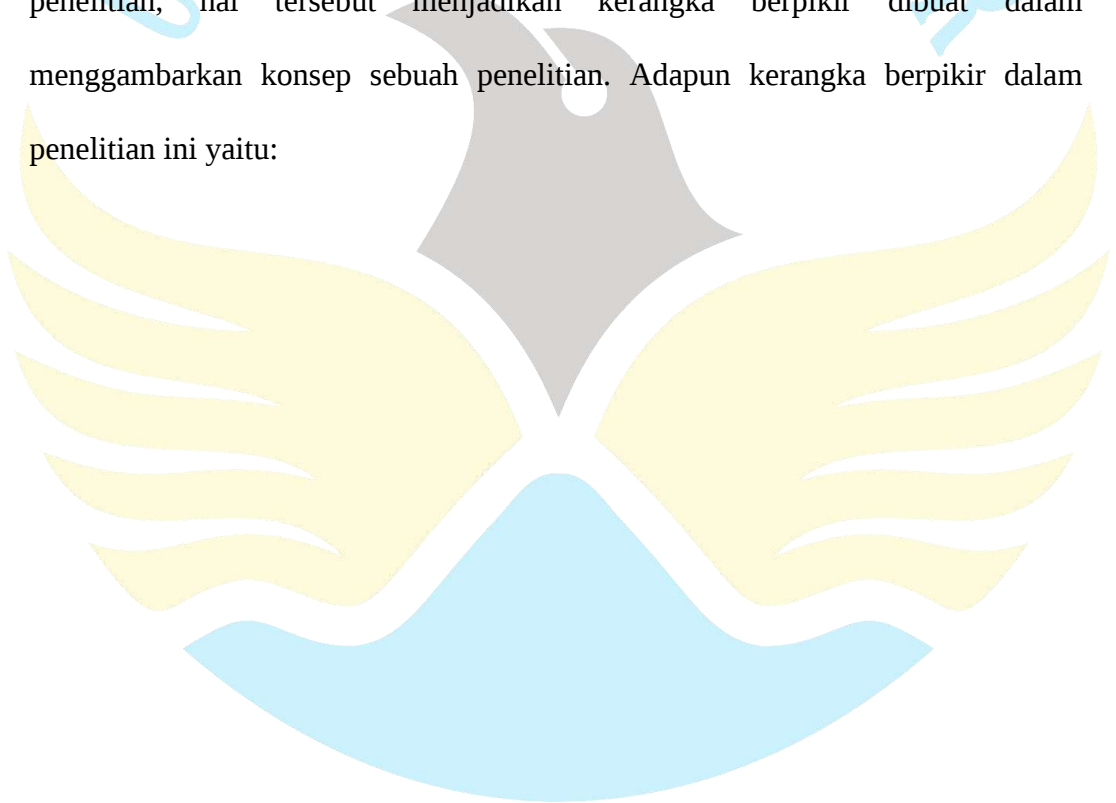
Suku bunga acuan berpengaruh terhadap jalur nilai tukar, karena kenaikan suku bunga acuan menyebabkan kenaikan selisih antara suku bunga Bank Indonesia dengan suku bunga luar negeri, kondisi tersebut mendorong investor asing menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia dikarenakan para investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Adanya aliran modal masuk asing akan mendorong apresiasi nilai tukar rupiah yang mengakibatkan harga barang impor lebih murah dan barang ekspor diluar negeri menjadi lebih mahal atau kurang kompetitif yang berarti mendorong impor dan mengurangi ekspor. Apresiasi atau peningkatan nilai tukar yang terjadi akan berdampak pada penurunan tekanan inflasi. Berdasarkan penelitian Rahayu dan Hutajulu (2023) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh dan signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

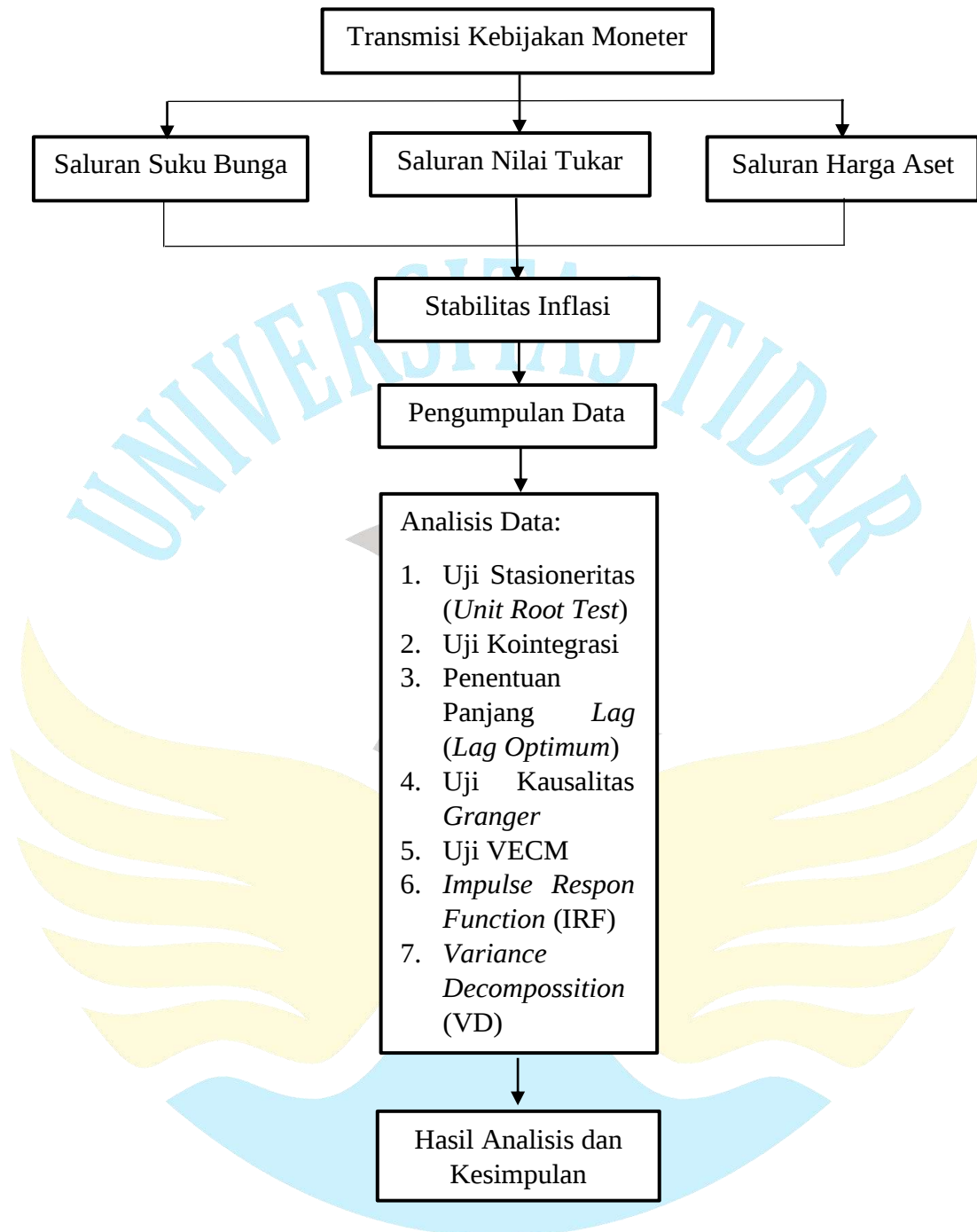
Jalur harga aset apabila mengalami perubahan yang dipengaruhi perekonomian makro melalui perubahan suku bunga acuan. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi yang mana dalam penelitian ini menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sehingga dapat mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya akan mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi, hal ini akan mengurangi permintaan agregat sehingga dapat menurunkan tekanan inflasi. Berdasarkan penelitian Utami, Andrian dan Ciptawaty

(2022) bahwa jalur harga aset melalui IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang.

2. 4. Kerangka Berpikir Penelitian

Kerangka berpikir penelitian merupakan sebuah gambaran konseptual berdasarkan suatu pedoman dan metode berupa tahapan-tahapan penelitian yang memiliki tujuan untuk mempermudah, mengkaji, maupun menganalisis. Kerangka berpikir dapat menjadi dasar pemikiran yang mencakup penggabungan antara teori, fakta, obeservasi, serta kajian pustaka sebagai landasan dalam melakukan penelitian, hal tersebut menjadikan kerangka berpikir dibuat dalam menggambarkan konsep sebuah penelitian. Adapun kerangka berpikir dalam penelitian ini yaitu:





Sumber: Penulis, 2023

Gambar 2. 5 Kerangka Berpikir

Berdasarkan kerangka berpikir pada penelitian ini dijelaskan bahwa terdapat tiga saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter yang digunakan dalam

mempengaruhi stabilitas inflasi di Indonesia yaitu saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran harga aset. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), serta Satu Data Kementerian Perdagangan, menggunakan data *time series* (runtut waktu) bulanan periode 2015-2022. Setelah data terkumpul, pengolahan data dilakukan dengan metode analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Langkah pertama menggunakan uji stasioneritas dengan *unit root test* yang tepat, dimana pada uji ini data harus stasioner di tingkat *differensiasi*. Selanjutnya dengan uji kointegrasi agar dapat mengetahui data yang digunakan memiliki kointegrasi atau tidak, apabila tidak maka pengolahan data hanya sampai pada VAR *differensiasi* saja. Setelah mendapatkan hasilnya dilanjutkan dengan menentukan panjang *lag* yang tepat, dilanjut menggunakan uji kausalitas *granger* untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari variabel tersebut, kemudian dengan pengujian VECM untuk menentukan jangka panjang atau jangka pendek variabel tersebut, dan terakhir menggunakan pengujian *Impulse Respon Function* (IRF) serta *Variance Decomposition* (VD). Dari adanya ujian yang digunakan dalam pengolahan data tersebut, tahapan akhir pada kerangka berpikir penelitian adalah melakukan interpretasi hasil analisis serta memberikan kesimpulan.

2. 5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat dikatakan sebagai hasil sementara terhadap rumusan masalah penelitian dalam bentuk kalimat pertanyaan, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis dinyatakan sebagai jawaban teoritis rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang secara empirik (Sugiyono, 2013). Berdasarkan dengan teori, konsep, dan

landasan empiris yang relevan, maka didapat sebuah rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Dalam jangka panjang dan jangka pendek saluran suku bunga berpengaruh positif terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022.
2. Dalam jangka panjang dan jangka pendek saluran nilai tukar berpengaruh positif terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022.
3. Dalam jangka panjang dan jangka pendek saluran harga aset berpengaruh positif terhadap stabilitas inflasi di Indonesia tahun 2015-2022.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3. 1. Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan prosedur atau pedoman serta teknik dalam perencanaan penelitian guna sebagai panduan untuk membangun strategi yang memiliki hasil suatu model atau *blue print* penelitian (Sujarweni, 2015). Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif kuantitatif. Analisis deskriptif yaitu suatu teknik analisis digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan tentang suatu keadaan secara objektif. Sedangkan yang dimaksud dengan kuantitatif adalah adanya pendekatan ilmiah yang didasarkan pada data yang diolah dan dimanipulasi sehingga menjadi informasi yang berharga bagi pengambilan keputusan, biasanya analisis kuantitatif menggunakan alat bantu seperti komputer. Penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan dengan menggunakan data berupa angka sebagai alat analisis keterangan mengenai apa yang ingin diketahui (Kasiram, 2010).

3. 2. Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2013) variabel penelitian adalah suatu hal yang berbentuk seperti sifat atau nilai dari orang, suatu obyek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang digunakan oleh peneliti untuk memperoleh informasi tentang hal tersebut, dan kemudian dapat ditarik kesimpulannya. Variabel penelitian ini terdiri dari pertama, variabel dependen yang sering disebut sebagai variabel terikat karena variabel dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel bebas, dalam penelitian ini variabel dependen meliputi inflasi. Kedua, variabel independen yang sering

disebut sebagai variabel bebas karena variabel tersebut mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya pada variabel dependen (terikat), dari adanya penelitian ini variabel independen meliputi saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran harga aset.

3. 3. Definisi Variabel Operasional

Definisi operasional variabel penelitian adalah suatu elemen atau nilai yang berasal dari obyek atau aktifitas yang memiliki ragam variasi tertentu yang kemudian akan ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Variabel operasional digunakan untuk dapat menjelaskan istilah yang digunakan dalam suatu penelitian, sehingga dapat menghindari adanya kesalahpahaman dalam permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian tersebut. Definisi variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Inflasi

Diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu (Bank Indonesia, 2021b). Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data persentase inflasi dengan menggunakan data bulanan dalam satuan persen serta bersumber dari Bank Indonesia (BI) periode tahun 2015-2022.

b. Saluran suku bunga

Pada saluran ini dinamakan saluran suku bunga karena saluran ini menekankan peranan perubahan struktur suku bunga di sektor keuangan yang kemudian ditransmisikan ke suku bunga menengah atau panjang, selanjutnya dapat

mempengaruhi permintaan dan akhirnya berpengaruh terhadap inflasi. Penelitian ini menggunakan variabel suku bunga acuan (*BI rate*) dalam satuan persen dengan data bulanan yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) periode tahun 2015-2022.

c. Saluran nilai tukar

Saluran ini menekankan pentingnya aspek perubahan harga aset finansial terhadap berbagai aktivitas perekonomian. Berkaitan dengan hal ini, pentingnya jalur nilai tukar dalam transmisi kebijakan moneter terletak pada pengaruh aset finansial dalam valuta asing yang berasal dari hubungan kegiatan ekonomi suatu negara dengan negara lain. Penelitian ini menggunakan variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dalam satuan rupiah dengan data bulanan yang diperoleh dari Satu Data Kementerian Perdagangan Indonesia periode tahun 2015-2022.

d. Saluran harga aset

Merupakan salah satu pandangan monetaris yang menyatakan bahwa pengaruh kebijakan moneter terjadi melalui pergeseran portofolio investasi yang dimiliki oleh masyarakat. Kebijakan moneter akan mempengaruhi jumlah dana dalam portofolio para pelaku ekonomi (*wealth effect*) dan perpindahan dari suatu jenis aset ke jenis aset lain dalam portofolio sesuai dengan *expected returns and risks* dari masing-masing bentuk aset. Penelitian ini menggunakan variabel indeks harga saham gabungan (IHSG) dalam satuan rupiah dengan data bulanan yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) periode tahun 2015-2022.

3. 4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang merupakan sumber tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2013). Data ini memiliki sifat yang mendukung keperluan data primer diperoleh dari dokumen grafis, buku-buku, literasi dan bacaan-bacaan yang terkait dengan penelitian (Siyoto and Sodik, 2015). Pada penelitian ini mempergunakan data sekunder (*time series* atau deret waktu) dengan menggunakan data bulanan dalam kurun waktu tahun 2015-2022. Data-data uang digunakan oleh peneliti diperoleh dari Bank Indonesia (BI) untuk data inflasi, Badan Pusat Statistik (BPS) untuk data suku bunga dan indeks harga saham gabungan (IHSG), serta Satu Data Kementrian Perdagangan untuk data nilai tukar rupiah. Setelah data dikumpulkan lalu digabungkan terlebih dahulu menggunakan *Microsoft excel 2021* agar data lebih mudah untuk digunakan dalam olah data berikutnya dengan menyesuaikan kelompok tahun, bulan, serta urutan setiap variabel yang digunakan. Kemudian data yang sudah digabungkan selanjutnya dapat diolah dengan menggunakan alat analisis ekonometrika yaitu *Eviews 10*.

3. 5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *Vector Error Correction Model* (VECM) yang dapat diartikan sebagai metode turunan dari VAR yang dirancang pada data non stasioner yang diketahui memiliki

hubungan kointegrasi, biasanya digunakan untuk menganalisis sistem variabel-variabel runtun waktu (*time series*) dengan asumsi yang harus dipenuhi dalam analisis ini yaitu semua variabel harus bersifat stasioner di tingkat diferensiasi pertama pada orde atau derajat yang sama. Ditandai adanya sisaan bersifat *white noise*, yaitu memiliki rataan nol, varians konstan dan diantara variabel dependen tidak ada korelasi. Metode ini dapat menjelaskan terkait hubungan perilaku jangka panjang yang terjadi antar variabel agar memiliki hubungan yang berkointegrasi tetapi tetap ada perubahan dalam jangka pendek. Secara garis besar VAR dan VECM itu sama, yang membedakan hanya ketika VAR tidak memenuhi salah satu syarat yaitu data tidak stasioner maupun terjadinya kointegrasi. Penelitian ini menggunakan VECM dengan bantuan *Eviews 10* serta *Microsoft Excel 2021* sebagai *software* pengolah data, untuk dapat menganalisis hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antara variabel saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran harga aset terhadap stabilitas inflasi di Indonesia. Berikut ini adalah tahapan yang dilakukan peneliti dalam menganalisis data:

3.5.1. Uji Asumsi

a. Unit Root Test (Uji Akar Unit)

Proses yang bersifat random atau stokastik merupakan kumpulan dari variabel random atau stokastik dalam urutan waktu. Setiap data *time series* merupakan suatu data dari hasil proses stokastik. Dari adanya proses random pada data dikatakan stationer apabila memenuhi tiga kriteria yaitu jika rata-rata dan variannya konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut (Widarjono, 2018).

Pada estimasi model ekonomi dengan data *time series* langkah pertama yang dilakukan yaitu menguji stationeritas suatu data dengan uji akar unit yang pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller. Uji stationeritas data ini menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) pada derajat yang sama (*Level* atau *Different*) hingga diperoleh hasil stationer yaitu data yang variansnya tidak terlalu besar dan mempunyai kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya. Perlu diketahui bahwa data yang dikatakan stationer adalah data yang bersifat flat, tidak mengandung komponen trend dengan keragaman yang konstan (tidak fluktuasi) (Ajija et al., 2011). Menurut Gujarati dan Porter (2009) menjelaskan terkait bentuk persamaan uji stasioner dengan analisis ADF yaitu sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + e_t \dots\dots\dots (3.1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + e_t \dots\dots\dots (3.2)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + a_1 T + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + e_t \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana:

Y = Variabel yang diuji stationeritasnya

ΔY_t = $Y_t - Y_{t-i}$

Y_t = Bentuk dari *first difference*

α_0 = Intersep

p = Panjang *lag* yang digunakan dalam model

T = *trend* waktu

e = *Error term*

Dalam persamaan (3.1) merupakan uji tanpa konstanta dan trend waktu, sedangkan pada persamaan (3.2) merupakan uji dengan konstanta dan trend waktu.

Pada uji ADF terkait perbedaan persamaan (3.3) yaitu sesuai dengan prosedurnya untuk menentukan data stasioner atau tidak dengan membandingkan nilai ADF dengan nilai kritisnya. Nilai statistik ADF ditunjukkan dengan nilai t statistik koefisien γY_{t-1} pada persamaan (3.1) sampai dengan (3.3) (Widarjono, 2018). Jika uji stationeritas menunjukkan nilai t statistik yang lebih besar dari area penolakannya (dalam pengujian menggunakan $\alpha = 5\%$) maka H_0 tidak cukup bukti untuk ditolak yang berarti unit root dalam data tersebut tidak stationer. Berlaku sebaliknya, jika nilai statistik t lebih kecil dari area penolakan maka H_0 ditolak yang berarti variabel atau data tersebut telah stasioner. Variabel yang telah stasioner ditingkat level berujung menggunakan VAR dengan metode standar. Sementara series non-stasioner akan diaplikasikan kedua pilihan VAR yaitu VAR dalam bentuk turunan atau VAR dalam bentuk VECM. Pada pengujian stasioneritas merupakan peranan penting dalam tahapan proses estimasi dengan menggunakan metode VAR, untuk pemilihan metode uji VAR dapat mengacu pada ada tidaknya hubungan kointegrasi antar variabel.

b. Uji Kointegrasi

Kointegrasi merupakan suatu hubungan jangka panjang atau ekuilibrium antara variabel-variabel yang tidak stationer (Widarjono, 2018). Uji Kointegrasi dianalisis melalui metode VAR yang ditunjukkan melalui persamaan berikut:

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + B X_t + e_t \dots\dots\dots (3.4)$$

Dimana:

Y_t = Vektor k dari variabel $I(1)$ non stasioner

X_t = Vektor d dari variabel deterministik

e_t = Vektor inovasi

Selanjutnya, persamaan ditulis kembali menjadi:

$$\Delta Y_t = \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta y_{t-1} + \Pi Y_{t-1} + B X_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots (3.5)$$

Dimana, $\Pi = \sum_{i=1}^{p-1} A_i - 1$, dan $\Gamma = \sum_{j=1+1}^p A_j$

Hubungan jangka panjang (kointegrasi) dijelaskan dalam sejumlah P variabel matrik. Ketika $0 < rank = r < p$ maka Π terdiri dari matrik Q dan R dengan dimensi $r \times p$ sehingga $\Pi = QR'$. Matrik R terdiri dari r , $0 < r < p$ vector kointegrasi sedangkan Q merupakan matrik vektor parameter *error correction*.

Setelah semua variabel telah memenuhi persyaratan dalam proses integrasi, pengujian kointegrasi dapat dilakukan untuk mendapatkan hubungan jangka panjang antara variabel independen dengan model variabel dependen. Walaupun tidak terdapat hubungan kointegrasi maka analisis dapat dilakukan dengan metode *VAR difference* (VAR dengan semua variabel stasioner pada tingkat *difference*), apabila memiliki hubungan kointegrasi maka analisis *VECM* dapat dilakukan. Secara keseluruhan pendekatan yang dalam penelitian ini yaitu pendekatan *Johansen* yang menggunakan analisis *trace statistic* dan atau *statistic uji nilai eigen* maksimum dengan nilai kritis pada tingkat kepercayaan $\alpha = 5 \%$.

c. Penentuan panjang *Lag* atau *Optimum Lag*

Menurut Widarjono (2018) dari adanya kasus perilaku ekonomi, teori tidak menjawab pasti berapa panjangnya kelambanan ini, maka dari itu perlu melihat data dan kemudian menentukan ketepatan panjangnya kelambanan. Terdapat beberapa metode untuk menentukan panjangnya kelambanan yaitu dengan menyesuaikan nilai koefisien determinasi ($\bar{R}^2$) serta penentuan panjang lag yang optimal dapat

menggunakan AIC (*Akaike Information Criterion*) maupun SIC (*Schwarz Information Creterion*), kriteria AIC dan SIC dapat ditulis sebagai berikut:

$$\ln(AIC) = \frac{2k}{n} + \ln\left(\frac{SSR}{n}\right) \dots\dots\dots (3.6)$$

$$\ln(SIC) = \frac{k}{n} \ln n + \ln\left(\frac{SSR}{n}\right) \dots\dots\dots (3.7)$$

Dimana:

SSR = Jumlah residual kuadrat (*sum of squared residual*)

k = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah observasi

Panjangnya kelambanan yang dipilih berdasarkan pada nilai AIC maupun SIC yang paling minimum atau terkecil dengan mengambil nilai absolutnya.

d. Uji Kausalitas *Granger*

Analisa data ekonomi menggunakan metode ekonometri sering ditemukan adanya kondisi ketergantungan antara satu variabel dengan variabel lainnya dalam model persamaan yang digunakan atau adanya kemungkinan hubungan kausalitas antar variabel dalam model. Permasalahan ini mendasari pengujian hubungan kausalitas antar variabel yang disebut sebagai uji sebab akibat atau *granger causality test*. Menurut Gujarati (2009) alam menjawab permasalahan antar dua variabel yakni X dan Y, maka dilakukan uji sebab akibat atau kausalitas *granger* untuk melihat hubungan antara kedua variabel berdasarkan data *time series* dalam estimasi model yang akan menunjukkan kemungkinan-kemungkinan yaitu:

- a. Hubungan kausalitas satu arah dari Y_t ke X_t , yang disebut sebagai *unidirectional causality from Y_t to X_t* .

- b. Hubungan kausalitas satu arah dari X_t ke Y_t , yang disebut sebagai *unidirectional causality from X_t to Y_t* .
- c. Kausalitas dua arah atau saling mempengaruhi (*bidirectional causality*).
- d. Tidak terdapat hubungan saling ketergantungan (*no causality*).

3.5.1 Model Analisis

a. *Vector Error Correction Model* (VECM)

Engle dan Granger menunjukkan bahwa pada data *time series* seringkali tidak stasioner ditingkat level, tetapi kombinasi linear antara dua atau lebih data nonstasioner menjadi stasioner. Menurut Engle dan Granger data *time series* yang tidak stasioner dapat dikatakan terkointegrasi. Model VECM diterapkan dalam model VAR non struktural apabila data *time series* tidak stasioner pada tingkat level, tetapi stasioner pada data diferensi dan terkointegrasi sehingga menunjukkan adanya hubungan teoritis antar variabel. Spesifikasi VECM memperlihatkan hubungan perilaku jangka panjang antar variabel yang ada agar memusat ke dalam hubungan kointegrasi namun tetap membiarkan perubahan-perubahan dinamis di dalam jangka pendek. Kointegrasi ini dikenal sebagai koreksi kesalahan (*error correction*) karena bila terjadi kesalahan terhadap keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi secara bertahap melalui penyesuaian parsial jangka pendek secara bertahap (Widarjono, 2018).

Apabila pada data *time series* model VAR memiliki bukti hubungan kointegrasi, maka VECM berguna untuk mengestimasi efek tingkah laku jangka pendek antar variabel terhadap nilai jangka panjangnya. Metode VECM mulanya digunakan untuk menganalisis data *multivariate time series* yang tidak stasioner.

Menurut Enders (2014) secara umum model VAR yang tidak terestriksi dan memiliki sampai p -lags sebagai berikut:

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.8)$$

Dimana:

y_t = Sebuah vektor dengan k variabel

A = Parameter matriks

ε_t = *Vector error*

Karena terdapat hubungan kointegrasi maka secara linear terdapat persamaan (3.9) model VAR akan berubah VECM dengan menggunakan y_{t-1} (*first difference*), yaitu

$$\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta y_{t-p} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4.0)$$

dengan, $\Pi = -(1_k - A_1 - A_p)$, dan $\Gamma_i = (A_{i+1} + \dots + A_p)$, $i = 1, \dots, p-1$

Dimana:

Γ_i = Koefisien matriks ($p \times p$), $i = 1, \dots, k$

Π = Matriks ($p \times r$); $0 < r < p$ dan r merupakan jumlah kombinasi linear elemen y_t yang hanya dipengaruhi oleh *shock transistor*

$A_1 = \Pi + I_k + \Gamma_1$

$A_i = \Gamma_i - \Gamma_{i-1}$, $i = 2, \dots, p-1$

$A_p = -\Gamma_{p-1}$

b. *Impulse Respon Function (IRF)*

Koefisien pada persamaan VECM dapat diinterpretasikan kembali dengan *impulse respon* yang berfungsi dalam menggambarkan tingkat laju dari *shock* variabel yang satu terhadap variabel lainnya pada suatu rentang waktu tertentu,

sehingga dapat dilihat lamanya pengaruh dari *shock* (guncangan) suatu variabel terhadap variabel yang lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali ke titik keseimbangan atau dapat dikatakan bahwa analisis *impulse response* digunakan untuk melacak dampak *shock* dari variabel endogen terhadap variabel lain pada sistem VAR (Widarjono, 2018). Pada proses identifikasi hasil IRF dengan acuan garis horizontal apabila *shock* mengalami penurunan dibawah garis horizontal maka dapat ditunjukkan dengan tren negatif, sedangkan apabila *shock* mengalami kenaikan diatas garis horizontal dapat ditunjukkan dengan tren positif.

c. *Variance Decomposition* (VD)

Variance decomposition atau disebut juga *forecast error variance decomposition* merupakan perangkat pada model VECM untuk mengukur perkiraan *varians error* suatu variabel yaitu seberapa besar kemampuan satu variabel dalam memberikan penjelasan pada variabel lainnya atau variabel itu sendiri. Dengan menggunakan metode VECM, dapat dilihat proporsi dampak perubahan pada suatu variabel jika mengalami *shock* atau perubahan terhadap variabel itu sendiri dalam suatu periode (Widarjono, 2018). Disimpulkan bahwa dengan analisis hasil *variance decomposition* maka dapat mengukur perkiraan *varians error* suatu variabel, yaitu seberapa besar perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadi *shock*, baik yang berasal dari variabel itu sendiri maupun variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R., Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto, and Martha R. Primanti. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. 1st Edition. Jakarta: Salemba Empat.
- Amaliyah, Fitri, and Aryanto. 2022. "Pengaruh Jumlah Uang Beredar Dan Suku Bunga Terhadap Inflasi Di Indonesia." *Owner:Riset & Jurnal Akutnansi* 6(2):1342–49. doi: 10.33395/owner.v6i2.737.
- Aminda, Renea Shinta, Susilo Nugroho, Raden Muhammad Jiddan Aziz, Raden Hurryaturohman, and Jani subakti. 2023. "Analisis Perbandingan Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19." *Media Ekonomi* 30(2):113–22. doi: 10.25105/me.v30i2.10113.
- Arintoko. 2021. "Economics Development Analysis Journal Does Monetary Transmission Effective? Evidence from Indonesia Article Information." *Economics Development Analysis Journal* (3):286–97.
- Badan Pusat Statistik. 2022. *Statistik Indonesia 2022*. edited by Direktorat Diseminasi Statistik. Jakarta: Badan Pusat Statistik Indonesia.
- Balqish, Rifqa Pratiwi, Ahmad Albar Tanjung, and Irsad Lubis. 2022. "Regresi Model Structural Vector Autoregression (SVAR)." *Matriks Jurnal Sosial Dan Sains* 4(1):20.
- Bank Indonesia. 2018a. "Bi 7-Day Reverse Repo Rate Naik 25bps Menjadi 6,00%: Memperkuat Ketahanan Eksternal, Menjaga Stabilitas." *Bi.Go.Id*. Retrieved June 9, 2023 (https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_208718.aspx).
- Bank Indonesia. 2018b. "Laporan Perekonomian Indonesia." *Bi.Go.Id* 18. Retrieved June 15, 2023 (https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/6_LPI2018_BAB4.pdf).
- Bank Indonesia. 2019. "Moneter." Retrieved February 23, 2023 (<https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/default.aspx#floating-3>).
- Bank Indonesia. 2020. "Bi 7-Day Reverse Repo Rate Tetap 3,75%: Bersinergi Membangun Optimisme Pemulihan Ekonomi." *Bi.Go.Id*. Retrieved June 15, 2023 (https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_229520.aspx).
- Bank Indonesia. 2021a. "Bi 7-Day Reverse Repo Rate Tetap 3,50%: Sinergi Menjaga Stabilitas Dan Memperkuat Pemulihan." *Bi.Go.Id*. Retrieved June 15, 2023 (https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2333221.aspx).
- Bank Indonesia. 2021b. "Inflasi." Retrieved March 2, 2023 (<https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>).

- Bhattacharya, Rina. 2014. "Inflation Dynamics and Monetary Policy Transmission in Vietnam and Emerging Asia." *Journal of Asian Economics* 34:16–26. doi: 10.1016/j.asieco.2014.05.001.
- Bofinger, Peter. 2001. *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies, and Instruments*. Inggris: Oxford University Press.
- Bungin, Sanja, Marija Reljic, and Bojana Ivkovic. 2015. "Estimation of Transmission Mechanism of Monetary Policy in Serbia." *Industrija* 43(3):143–58. doi: 10.5937/industrija43-9076.
- Can, Ufuk, Mehmet Emin Bocuoglu, and Zeynep Gizem Can. 2020. "How Does the Monetary Transmission Mechanism Work? Evidence from Turkey." *Borsa Istanbul Review* 20(4):375–82. doi: 10.1016/j.bir.2020.05.004.
- CNBC Indonesia. 2022. "September 2022, Inflasi RI Nyaris Capai 6%." Retrieved February 23, 2023 (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20221003172538-19-376886/september-2022-inflasi-ri-nyaris-capai-6>).
- Enders, Walter. 2014. *Applied Econometric Time Series*. Fourth Edi. United States of America: University of Alabama.
- Fadilla, and Havis Aravik. 2018. "Pandangan Islam Dan Pengaruh Kurs, Bi Rate Terhadap Inflasi." *Jurnal Ecoment Global* 3(2):183–97. doi: 10.35908/jeg.v3i2.478.
- Faizin, Moh. 2020. "Analisis Hubungan Kurs Terhadap Inflasi." *Akuntabel* 17(2):314–19.
- Firmansyah, Muhammad. 2022. "Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan Dan Harga Aset Dalam Mencapai Inflasi." *At-Tadbir : Jurnal Ilmiah Manajemen* 6(2):191–203. doi: 10.31602/atd.v6i2.6897.
- Fitriyani, Eka, Dicky Iranto, and Karuniana Diantara. 2023. "Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi Di Indonesia." *Journal of Business and Economics Research (JBE)* 3(1):225–31. doi: <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1>.
- Gujarati, Damodar N., and Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometrics*. fifth edit. edited by A. E. Hilbert. New York: McGraw-Hill.
- Iddrisu, Abdul Aziz, and Imhotep Paul Alagidede. 2020. "Revisiting Interest Rate and Lending Channels of Monetary Policy Transmission in the Light of Theoretical Prescriptions." *Central Bank Review* 20(4):183–92. doi: 10.1016/j.cbrev.2020.09.002.
- Kasiram, Moh. 2010. *Metodologi Penelitian Kualitatif -Kuantitatif*. edited by M. Idris. Malang: UIN-Maliki Press.
- Kemenko Perekonomian RI. 2023. "Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2022 Capai 5,31%, Tertinggi Sejak 2014." *Ekon.Go.Id*. Retrieved June 16, 2023 (<https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/4904/pertumbuhan-ekonomi-tahun->

2022-capai-531-tertinggi-sejak-2014).

Kompas.com. 2022a. "Ini Alasan BI Naikkan Suku Bunga Acuan 50 Basis Poin." Retrieved February 14, 2023 (<https://money.kompas.com/read/2022/09/22/170000426/ini-alasan-bi-naikkan-suku-bunga-acuan-50-basis-poin-?page=all>).

Kompas.com. 2022b. "Nilai Tukar Rupiah Kembali Ditutup Melemah Ke Rp 15.743 Per Dollar AS." *Money Kompas.Com* 2. Retrieved June 8, 2023 (<https://money.kompas.com/read/2022/11/29/162603026/nilai-tukar-rupiah-kembali-ditutup-melemah-ke-rp-15743-per-dollar-as>).

Kompas.id. 2018. "Pelemahan Nilai Tukar Rupiah." Retrieved June 8, 2023 (<https://www.kompas.id/baca/opini/2018/06/29/pelemahan-nilai-tukar-rupiah-3>).

Lau, Wee Yeap, and Tien Ming Yip. 2020. "How Do Monetary Transmission Channels Influence Inflation in the Short and Long Run? Evidence from the QQE Regime in Japan." *Journal of Economic Asymmetries* 21:1–13. doi: 10.1016/j.jeca.2020.e00157.

lps.go.id. 2015. "Analisis Stabilitas Dan Sistem Perbankan." *Indonesia Deposit Insurance Corporation* 41. Retrieved June 8, 2023 (<https://lps.go.id/documents/604798/1304891/Laporan+Analisis+Stabilitas+dan+Sistem+Perbankan+Triwulan+III+2015+-+UPLOAD.pdf/8a9d767d-b824-47da-970a-5e70c15dc9a1>).

Lukmanova, Elizaveta, and Katrin Rabitsch. 2023. "Evidence on Monetary Transmission and the Role of Imperfect Information: Interest Rate versus Inflation Target Shocks." *European Economic Review* 157:1–49. doi: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104557>.

Mankiw, N. Gregory. 2015. *Macroeconomics*. 9th ed. edited by J. E. Tufts. New: Worth Publisher.

Mishkin, Frederic S. 2001. *From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the Industrialized Countries*. 2684. Washington, DC.

Ningsih, Suhesti, and LMS Kristiyanti. 2018. "Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2014-2016." *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya* 20:1–8. doi: 10.54367/jrak.v2i1.170.

Pulungan, Abdul Munap. 2015. "Saatnya BI Turunkan Suku Bunga Acuan." Retrieved February 14, 2023 (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20151116141658-79-91967/saatnya-bi-turunkan-suku-bunga-acuan>).

Pulungan, Putry Sari Rahmadyah, Fitrawaty, and Sri Fajar Ayub. 2019. "The Analysis of Monetary Transmission by Interest Rate Channel in Influencing the Inflation: VECM Approach." *Proceedings of The 4th Annual International*

- Seminar on Transformative Education and Educational Leadership (AISTEEL)*. doi: 10.18502/kss.v3i10.3127.
- Putra, Novaldo Yanescha. 2022. "Analysis of Factors Affecting Inflation in Indonesia 2015 - 2020." *Research Horizon* 2(1):330–44.
- Rahayu, R. Maya Putri, and Dinar Melani Hutajulu. 2023. "Peranan IHSG, Suku Bunga, Dan Kurs Rupiah Dalam Mempengaruhi Pergerakan Inflasi Di Indonesia." *Prima Ekonomika* 14(1):1–17.
- Rahmawati, Dwi, Wahyu Hidayat, and Dwi Susilowati. 2017. "Analysis of the Effect of Bank Indonesia Certificate Interest Rate and Money Supply on Inflation Rate in Indonesia Period 2006-2015 (Error Correction Model Approach)." *Jurnal Ilmu Ekonomi* 1(2):240–54.
- Sebayang, Glena Shafira. 2020. "Analisis Vector Error Correction Model Dalam Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi." *Repositori Institusi Universitas Sumatera Utara (RI-USU)*.
- Siyoto, Sandu, and M. Ali Sodik. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Cetakan 1. edited by Ayup. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Cetakan Ke. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratn. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis Ekonomi*. Cetakan Pe. Yogyakarta: Pustaka Baru.
- Sukirno, Sadono. 2011. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Ketiga. Jakarta: Rajawali Pers.
- Suryowati, Estu. 2020. "Perjalanan Rupiah, Pernah Terlempar Ke Level 16.000-an Akibat Pandemi." *Jawa Pos*. Retrieved March 13, 2023 (<https://www.jawapos.com/finance/01305322/perjalanan-rupiah-pernah-terlempar-ke-level-16000an-akibat-pandemi>).
- Suseno, and Siti Astiyah. 2009. *Inflasi*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI.
- Utami, Yolanda Argi, Thomas Andrian, and Ukhti Ciptawaty. 2022. "E-Journal Field of Economics , Business , and Entrepreneurship." *E-Journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)* 1:317–26.
- Wahyudi, Heru, and Figa Ramani. 2022. "Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Saham Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2015:M01 - 2020:M12." *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis* 2(1):15–25. doi: 10.35912/rambis.v2i1.1421.
- Warjiyo, Perry. 2004. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Vol. 11. Bank Indonesia.
- Warjiyo, Perry. 2017. "Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia."

Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia 11:56.

Widarjono, Agus. 2018. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasi DIsertai Panduan Eviews*. Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yusuf, Muhammad. 2016. “Analisis Efektivitas Jalur-Jalur Transmisi Kebijakan Moneter Dengan Sasaran Tunggal Inflasi Di Indonesia.” *Indonesian Treasury Review Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik* 1(1):1–10.





Lampiran 1. Data Penelitian

Tahun	Bulan	Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar	IHSG
2015	Januari	6.96	7.75	12,625	5289.40
	Februari	6.29	7.50	12,863	5450.29
	Maret	6.38	7.50	13,084	5518.68
	April	6.79	7.50	12,937	5086.43
	Mei	7.15	7.50	13,211	5216.38
	Juni	7.26	7.50	13,332	4910.66
	Juli	7.26	7.50	13,481	4802.53
	Agustus	7.18	7.50	14,027	4509.61
	September	6.83	7.50	14,657	4223.91
	Oktober	6.25	7.50	13,639	4455.18
	November	4.89	7.50	13,840	4446.46
	Desember	3.35	7.50	13,795	4593.01
2016	Januari	4.14	7.25	13,846	4615.16
	Februari	4.42	7.00	13,395	4770.96
	Maret	4.45	6.75	13,276	4845.37
	April	3.60	6.75	13,204	4838.58
	Mei	3.33	6.75	13,615	4796.87
	Juni	3.45	6.50	13,180	5016.65
	Juli	3.21	6.50	13,094	5215.99
	Agustus	2.79	5.25	13,300	5386.00
	September	3.07	5.00	12,998	5364.80
	Oktober	3.31	4.75	13,051	5422.54
	November	3.58	4.75	13,563	5148.91
	Desember	3.02	4.75	13,436	5296.71
2017	Januari	3.49	4.75	13,343	5294.10
	Februari	3.83	4.75	13,347	5386.69
	Maret	3.61	4.75	13,321	5568.11
	April	4.17	4.75	13,327	5685.30
	Mei	4.33	4.75	13,321	5738.15
	Juni	4.37	4.75	13,319	5829.71
	Juli	3.88	4.75	13,323	5840.94
	Agustus	3.82	4.50	13,351	5864.06
	September	3.72	4.25	13,492	5900.85
	Oktober	3.58	4.25	13,572	6005.78
	November	3.30	4.25	13,514	5952.14
	Desember	3.61	4.25	13,548	6355.65

Tahun	Bulan	Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar	IHSG
2018	Januari	3.25	4.25	13,413	6605.63
	Februari	3.18	4.25	13,707	6597.22
	Maret	3.40	4.25	13,756	6188.99
	April	3.41	4.25	13,877	5994.60
	Mei	3.23	4.75	13,951	5983.59
	Juni	3.12	5.25	14,404	5799.29
	Juli	3.18	5.25	14,413	5936.44
	Agustus	3.20	5.50	14,711	6018.49
	September	2.88	5.75	14,929	5976.55
	Oktober	3.16	5.75	14,227	5831.65
	November	3.23	6.00	14,339	6056.12
	Desember	3.13	6.00	14,481	6194.50
2019	Januari	2.82	6.00	14,072	6532.97
	Februari	2.57	6.00	14,062	6443.35
	Maret	2.48	6.00	14,244	6468.76
	April	2.83	6.00	14,215	6455.35
	Mei	3.32	6.00	14,385	6209.12
	Juni	3.28	6.00	14,141	6358.63
	Juli	3.32	5.75	14,026	6390.51
	Agustus	3.49	5.50	14,237	6328.47
	September	3.39	5.25	14,174	6169.10
	Oktober	3.13	5.00	14,008	6228.32
	November	3.00	5.00	14,102	6011.83
	Desember	2.72	5.00	13,901	6299.54
2020	Januari	2.68	5.00	13,662	5940.05
	Februari	2.98	4.75	14,234	5452.20
	Maret	2.96	4.50	16,367	4538.93
	April	2.67	4.50	15,157	4719.40
	Mei	2.19	4.50	14,733	4753.61
	Juni	1.96	4.25	14,302	4905.39
	Juli	1.54	4.00	14,653	5149.63
	Agustus	1.32	4.00	14,554	6073.87
	September	1.42	4.00	14,918	4870.04
	Oktober	1.44	4.00	14,690	5128.23
	November	1.59	3.75	14,128	5612.42
	Desember	1.68	3.75	14,105	5979.07

Tahun	Bulan	Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar	IHSG
2021	Januari	1.55	3.75	14,084	5862.35
	Februari	1.38	3.50	14,229	6241.80
	Maret	1.37	3.50	14,572	5985.52
	April	1.42	3.50	14,468	5995.62
	Mei	1.68	3.50	14,310	5947.46
	Juni	1.33	3.50	14,496	5985.49
	Juli	1.52	3.50	14,491	6070.04
	Agustus	1.59	3.50	14,374	6150.30
	September	1.60	3.50	14,307	6286.94
	Oktober	1.66	3.50	14,199	6591.35
	November	1.75	3.50	14,340	6533.93
	Desember	1.87	3.50	14,269	6581.48
2022	Januari	1.18	3.50	14,381	6631.15
	Februari	1.06	3.50	14,371	6888.17
	Maret	2.64	3.50	14,349	7071.44
	April	3.47	3.50	14,418	7228.91
	Mei	3.55	3.50	14,544	7148.97
	Juni	4.35	3.50	14,848	6911.58
	Juli	4.94	3.50	14,958	6951.12
	Agustus	4.69	3.75	14,875	7178.59
	September	5.95	4.25	15,247	7040.80
	Oktober	5.71	4.75	15,542	7098.89
	November	5.42	5.25	15,737	7081.31
	Desember	5.51	5.50	15,731	6850.62

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, dan Satu Data Kementerian Perdagangan (diolah).

Lampiran 2. Hasil Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*) tingkat Level

a. Inflasi

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-1.986359	0.2924
Test critical values:	1% level		-3.500669	
	5% level		-2.892200	
	10% level		-2.583192	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF) Method: Least Squares Date: 08/03/23 Time: 01:37 Sample (adjusted): 2015M02 2022M12 Included observations: 95 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.055535	0.027958	-1.986359	0.0499
C	0.175017	0.105264	1.662646	0.0998
R-squared	0.040699	Mean dependent var		-0.015263
Adjusted R-squared	0.030384	S.D. dependent var		0.431930
S.E. of regression	0.425317	Akaike info criterion		1.148866
Sum squared resid	16.82323	Schwarz criterion		1.202632
Log likelihood	-52.57113	Hannan-Quinn criter.		1.170591
F-statistic	3.945623	Durbin-Watson stat		1.535051
Prob(F-statistic)	0.049937			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

b. Suku Bunga

Null Hypothesis: SB has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-1.829051	0.3645
Test critical values:	1% level		-3.501445	
	5% level		-2.892536	
	10% level		-2.583371	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(SB) Method: Least Squares Date: 08/03/23 Time: 01:41 Sample (adjusted): 2015M03 2022M12 Included observations: 94 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SB(-1)	-0.027327	0.014941	-1.829051	0.0707
D(SB(-1))	0.440450	0.092409	4.766330	0.0000
C	0.128164	0.077672	1.650065	0.1024
R-squared	0.230024	Mean dependent var		-0.021277
Adjusted R-squared	0.213102	S.D. dependent var		0.212700
S.E. of regression	0.188681	Akaike info criterion		-0.466128
Sum squared resid	3.239631	Schwarz criterion		-0.384960
Log likelihood	24.90804	Hannan-Quinn criter.		-0.433342
F-statistic	13.59279	Durbin-Watson stat		2.153743
Prob(F-statistic)	0.000007			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

c. Nilai Tukar Rupiah terhadap USD

Null Hypothesis: KURS has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.528400	0.1120
Test critical values:	1% level		-3.500669	
	5% level		-2.892200	
	10% level		-2.583192	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(KURS)				
Method: Least Squares				
Date: 08/03/23 Time: 01:42				
Sample (adjusted): 2015M02 2022M12				
Included observations: 95 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.137631	0.054434	-2.528400	0.0131
C	1963.753	764.6097	2.568307	0.0118
R-squared	0.064319	Mean dependent var	32.69474	
Adjusted R-squared	0.054258	S.D. dependent var	363.9450	
S.E. of regression	353.9340	Akaike info criterion	14.59693	
Sum squared resid	11650040	Schwarz criterion	14.65069	
Log likelihood	-691.3540	Hannan-Quinn criter.	14.61865	
F-statistic	6.392807	Durbin-Watson stat	2.117662	
Prob(F-statistic)	0.013143			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

d. Indeks Harga Saham Gabungan

Null Hypothesis: IHSG has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-1.570233	0.4936
Test critical values:	1% level		-3.503879	
	5% level		-2.893589	
	10% level		-2.583931	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(IHSG)				
Method: Least Squares				
Date: 08/03/23 Time: 01:46				
Sample (adjusted): 2015M03 2022M12				
Included observations: 91 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IHSG(-1)	-0.051090	0.032537	-1.570233	0.1199
D(IHSG(-1))	0.221758	0.113293	1.957380	0.0535
C	314.1314	190.9097	1.645445	0.1034
R-squared	0.057131	Mean dependent var	20.45912	
Adjusted R-squared	0.035702	S.D. dependent var	230.5595	
S.E. of regression	226.4064	Akaike info criterion	13.71495	
Sum squared resid	4510867.	Schwarz criterion	13.79773	
Log likelihood	-621.0303	Hannan-Quinn criter.	13.74835	
F-statistic	2.666068	Durbin-Watson stat	1.968651	
Prob(F-statistic)	0.075139			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

Lampiran 3. Hasil Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*) tingkat *First Difference*

a. Inflasi

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-7.858313	0.0000
Test critical values:	1% level		-3.501445	
	5% level		-2.892536	
	10% level		-2.583371	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INF,2)				
Method: Least Squares				
Date: 03/15/23 Time: 21:52				
Sample (adjusted): 2015M03 2022M12				
Included observations: 94 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.791049	0.100664	-7.858313	0.0000
C	-0.004875	0.043497	-0.112068	0.9110
R-squared	0.401638	Mean dependent var		0.008085
Adjusted R-squared	0.395134	S.D. dependent var		0.541855
S.E. of regression	0.421418	Akaike info criterion		1.130663
Sum squared resid	16.33855	Schwarz criterion		1.184775
Log likelihood	-51.14114	Hannan-Quinn criter.		1.152520
F-statistic	61.75309	Durbin-Watson stat		1.926805
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

b. Suku Bunga

Null Hypothesis: D(SB) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.883193	0.0000
Test critical values:	1% level		-3.501445	
	5% level		-2.892536	
	10% level		-2.583371	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(SB,2)				
Method: Least Squares				
Date: 03/15/23 Time: 21:52				
Sample (adjusted): 2015M03 2022M12				
Included observations: 94 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SB(-1))	-0.549587	0.093416	-5.883193	0.0000
C	-0.009298	0.019863	-0.468073	0.6408
R-squared	0.273370	Mean dependent var		0.005319
Adjusted R-squared	0.265472	S.D. dependent var		0.222941
S.E. of regression	0.191070	Akaike info criterion		-0.451302
Sum squared resid	3.358729	Schwarz criterion		-0.397189
Log likelihood	23.21118	Hannan-Quinn criter.		-0.429444
F-statistic	34.61196	Durbin-Watson stat		2.153628
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

c. Nilai Tukar Rupiah terhadap USD

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-9.120102	0.0000
Test critical values:	1% level		-3.502238	
	5% level		-2.892879	
	10% level		-2.583553	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(KURS,2)				
Method: Least Squares				
Date: 03/15/23 Time: 21:52				
Sample (adjusted): 2015M04 2022M12				
Included observations: 93 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-1.408300	0.154417	-9.120102	0.0000
D(KURS(-1),2)	0.232252	0.102241	2.271611	0.0255
C	41.18755	37.31163	1.103880	0.2726
R-squared	0.595674	Mean dependent var	-2.440860	
Adjusted R-squared	0.586689	S.D. dependent var	555.0236	
S.E. of regression	356.8207	Akaike info criterion	14.62407	
Sum squared resid	11458893	Schwarz criterion	14.70577	
Log likelihood	-677.0193	Hannan-Quinn criter.	14.65706	
F-statistic	66.29626	Durbin-Watson stat	2.067334	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

d. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-7.233496	0.0000
Test critical values:	1% level		-3.503879	
	5% level		-2.893589	
	10% level		-2.583931	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(IHSG,2)				
Method: Least Squares				
Date: 03/15/23 Time: 21:51				
Sample (adjusted): 2015M03 2022M12				
Included observations: 91 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IHSG(-1))	-0.811585	0.112198	-7.233496	0.0000
C	16.70467	24.03268	0.695082	0.4888
R-squared	0.370239	Mean dependent var	0.532637	
Adjusted R-squared	0.363163	S.D. dependent var	286.0364	
S.E. of regression	228.2630	Akaike info criterion	13.72061	
Sum squared resid	4637255	Schwarz criterion	13.77579	
Log likelihood	-622.2876	Hannan-Quinn criter.	13.74287	
F-statistic	52.32346	Durbin-Watson stat	1.932630	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

Lampiran 4. Hasil Uji Kointegrasi

Date: 03/15/23 Time: 22:01 Sample (adjusted): 2015M05 2022M12 Included observations: 87 after adjustments Trend assumption: Linear deterministic trend Series: D(INF) D(SB) D(KURS) D(IHSG) Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.548245	130.8294	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.294305	61.69788	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.211519	31.37212	15.49471	0.0001
At most 3 *	0.115694	10.69681	3.841466	0.0011
Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.548245	69.13151	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.294305	30.32577	21.13162	0.0019
At most 2 *	0.211519	20.67531	14.26460	0.0042
At most 3 *	0.115694	10.69681	3.841466	0.0011
Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

Lampiran 5. Hasil Penentuan Panjang Lag (*Lag Optimum*)

Exogenous variables: C Date: 03/15/23 Time: 21:56 Sample: 2015M01 2022M12 Included observations: 77						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1123.455	NA	61407457	29.28454	29.40630*	29.33325*
1	-1103.284	37.72150	55143124	29.17622	29.78500	29.41973
2	-1086.737	29.22633*	54558795*	29.16200*	30.25781	29.60032
3	-1072.081	24.36316	56994374	29.19691	30.77974	29.83003
4	-1064.580	11.69064	72255111	29.41765	31.48751	30.24558
5	-1052.499	17.57171	82194205	29.51946	32.07634	30.54219
6	-1042.359	13.69603	99698716	29.67166	32.71556	30.88919
7	-1033.107	11.53525	1.26e+08	29.84692	33.37785	31.25926
8	-1013.153	22.80374	1.23e+08	29.74424	33.76219	31.35139

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

Lampiran 6. Hasil Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 03/15/23 Time: 22:02			
Sample: 2015M01 2022M12			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
SB does not Granger Cause INF	94	0.22054	0.8025
INF does not Granger Cause SB		7.20666	0.0013
KURS does not Granger Cause INF	94	0.42621	0.6543
INF does not Granger Cause KURS		0.63281	0.5335
IHSG does not Granger Cause INF	91	4.07024	0.0205
INF does not Granger Cause IHSG		3.49623	0.0347
KURS does not Granger Cause SB	94	1.30621	0.2760
SB does not Granger Cause KURS		2.39818	0.0967
IHSG does not Granger Cause SB	91	1.01422	0.3670
SB does not Granger Cause IHSG		3.89010	0.0241
IHSG does not Granger Cause KURS	91	5.48377	0.0057
KURS does not Granger Cause IHSG		2.64250	0.0770

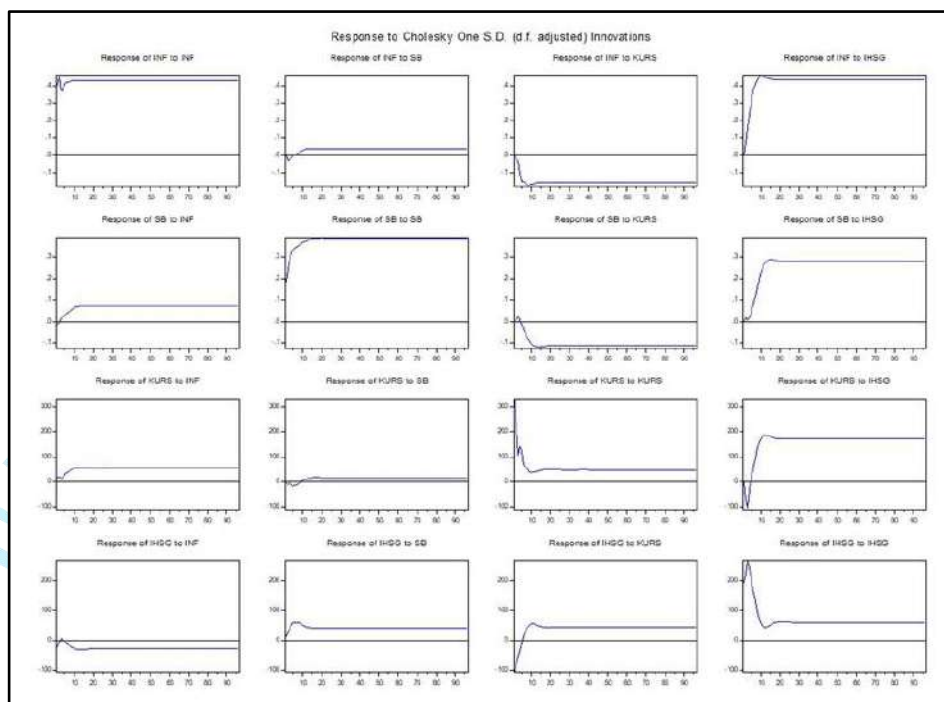
Sumber: *Eviews 10* (diolah).

Lampiran 7. Hasil Uji VECM (Jangka Panjang dan Jangka Pendek)

Vector Error Correction Estimates				
Date: 03/15/23 Time: 22:10				
Sample (adjusted): 2015M04 2022M12				
Included observations: 89 after adjustments				
Standard errors in () & t-statistics in []				
Cointegrating Eq:	CointEq1			
INF(-1)	1.000000			
SB(-1)	-0.592503 (0.68469) [-0.86536]			
KURS(-1)	-0.003700 (0.00137) [-2.69716]			
IHSG(-1)	0.006296 (0.00139) [4.54140]			
C	14.71470			
Error Correction:	D(INF)	D(SB)	D(KURS)	D(IHSG)
CointEq1	0.040093 (0.01248) [3.21354]	0.009500 (0.00566) [1.67744]	34.56585 (10.1062) [3.42025]	-24.25108 (6.72767) [-3.60468]
D(INF(-1))	0.087534 (0.11208) [0.78100]	0.022217 (0.05087) [0.43671]	-32.41726 (90.7883) [-0.35706]	61.77345 (60.4373) [1.02211]
D(INF(-2))	-0.237032 (0.11025) [-2.14987]	0.020301 (0.05005) [0.40566]	-21.90149 (89.3097) [-0.24523]	49.47671 (59.4530) [0.83220]
D(SB(-1))	-0.152060 (0.23074) [-0.65900]	0.321017 (0.10474) [3.06503]	8.627442 (186.908) [0.04616]	45.64690 (124.424) [0.36687]
D(SB(-2))	0.063320 (0.23439) [0.27015]	0.169601 (0.10639) [1.59413]	80.54161 (189.862) [0.42421]	24.91114 (126.390) [0.19710]
D(KURS(-1))	0.000209 (0.00015) [1.41398]	8.61E-05 (6.7E-05) [1.28047]	-0.343760 (0.11999) [-2.86481]	0.033944 (0.07988) [0.42494]
D(KURS(-2))	0.000256 (0.00015) [1.70822]	8.01E-05 (6.8E-05) [1.17827]	-0.429166 (0.12129) [-3.53831]	0.073254 (0.08074) [0.90724]
D(IHSG(-1))	0.000117 (0.00027) [0.43755]	4.66E-05 (0.00012) [0.38333]	-0.573955 (0.21672) [-2.64833]	0.312280 (0.14427) [2.16452]
D(IHSG(-2))	0.000174 (0.00027) [0.64004]	-0.000165 (0.00012) [-1.33828]	-0.519041 (0.21974) [-2.36212]	0.368541 (0.14628) [2.51948]
C	-0.036220 (0.04548) [-0.79642]	-0.010050 (0.02064) [-0.48683]	79.06498 (36.8389) [2.14624]	4.823526 (24.5235) [0.19669]
R-squared	0.231337	0.350058	0.273854	0.182567
Adj. R-squared	0.143768	0.276014	0.191128	0.089441
Sum sq. resids	13.10117	2.699268	8596389.	3809486.
S.E. equation	0.407232	0.184846	329.8713	219.5936
F-statistic	2.641764	4.727697	3.310394	1.960439
Log likelihood	-41.02642	29.27114	-637.0662	-600.8499
Akaike AIC	1.146661	-0.433059	14.54081	13.72696
Schwarz SC	1.426283	-0.153437	14.82043	14.00659
Mean dependent	-0.013820	-0.019663	34.78652	16.03079
S.D. dependent	0.440094	0.217242	366.7792	230.1260
Determinant resid covariance (dof adj.)	22695893			
Determinant resid covariance	14089501			
Log likelihood	-1237.654			
Akaike information criterion	28.80121			
Schwarz criterion	30.03155			
Number of coefficients	44			

Sumber: *EvIEWS 10* (diolah).

Lampiran 8. Hasil *Impulse Respon Function* (IRF)



Sumber: *Eviews 10* (diolah).

Lampiran 9. Hasil *Variance Decomposition* (VD)

Variance Decomposition of INF:					
Period	S.E.	INF	SB	KURS	IHSG
1	0.407232	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.615170	98.37528	0.203949	0.082830	1.337940
3	0.740750	93.61526	0.254438	0.194829	5.935474
4	0.868035	86.56643	0.214742	1.607069	11.61176
5	1.014976	79.21292	0.160309	3.427401	17.19937
6	1.168928	72.65619	0.120863	4.258698	22.96425
7	1.319870	67.31563	0.098150	4.795450	27.79077
8	1.465026	63.16259	0.092720	5.308589	31.43610
9	1.602605	60.02989	0.099418	5.608733	34.26196
10	1.731168	57.70954	0.112580	5.742167	36.43571
Variance Decomposition of SB:					
Period	S.E.	INF	SB	KURS	IHSG
1	0.184846	0.397485	99.60252	0.000000	0.000000
2	0.306695	0.159632	99.35748	0.036863	0.446030
3	0.424298	0.207362	99.02202	0.494974	0.275643
4	0.529714	0.317927	99.00276	0.340248	0.339066
5	0.626743	0.420008	98.65301	0.283321	0.643662
6	0.719162	0.547539	97.36078	0.425111	1.666571
7	0.810268	0.710636	95.08665	0.805244	3.397474
8	0.902786	0.886520	91.93945	1.373871	5.800160
9	0.997063	1.055799	88.35955	1.977293	8.607362
10	1.092430	1.209493	84.75546	2.539354	11.49569
Variance Decomposition of KURS:					
Period	S.E.	INF	SB	KURS	IHSG
1	329.8713	0.306728	0.042183	99.65109	0.000000
2	397.8253	0.424464	0.100694	96.49967	2.975175
3	425.0045	0.486389	0.094221	90.66938	8.750007
4	449.4022	0.556383	0.136766	91.04737	8.259482
5	467.7754	0.811511	0.225612	91.27573	7.687150
6	476.4444	1.327428	0.269064	90.04623	8.357279
7	490.9653	1.957404	0.276767	86.14388	11.62195
8	514.5530	2.609242	0.258812	79.59982	17.53213
9	542.3148	3.263813	0.233267	72.25249	24.25043
10	573.4683	3.839037	0.219301	65.01932	30.92235
Variance Decomposition of IHSG:					
Period	S.E.	INF	SB	KURS	IHSG
1	219.5936	0.973371	0.389883	21.72995	76.90680
2	323.9132	0.512740	0.830124	15.78172	82.87542
3	424.3990	0.308590	1.339074	11.02953	87.32281
4	490.7163	0.235123	1.992106	8.769619	89.00315
5	537.1434	0.201255	2.770305	7.371379	89.65706
6	566.7018	0.213577	3.577671	6.680921	89.52783
7	585.6703	0.272599	4.368341	6.530621	88.82844
8	598.2719	0.384016	5.090000	6.763849	87.76214
9	607.6619	0.544967	5.709758	7.243802	86.50147
10	615.2696	0.741034	6.226043	7.825865	85.20706
Cholesky Ordering: INF SB KURS IHSG					

Sumber: *Eviews 10* (diolah).

Lampiran 10. Tabel Laju Pertumbuhan Penduduk Indonesia Tahun 2010-2021

Tabel 4. 1 Laju Pertumbuhan Penduduk Indonesia

Provinsi	Laju Pertumbuhan Penduduk per Tahun	
	2010-2020	2020-2021
Aceh	1.56	1.49
Sumatera Utara	1.28	1.23
Sumatera Barat	1.29	1.10
Riau	1.40	2.08
Jambi	1.34	1.39
Sumatera Selatan	1.25	1.32
Bengkulu	1.55	1.48
Lampung	1.65	1.10
Kepulauan Bangka Belitung	1.70	1.60
Kepulauan Riau	2.02	3.48
DKI Jakarta	0.92	0.60
Jawa Barat	1.11	1.41
Jawa Tengah	1.17	0.83
DI Yogyakarta	0.58	1.61
Jawa Timur	0.79	0.70
Banten	1.10	1.76
Bali	1.01	1.40
Nusa Tenggara Barat	1.63	1.76
Nusa Tenggara Timur	1.25	1.56
Kalimantan Barat	2.04	1.39
Kalimantan Tengah	1.84	1.61
Kalimantan Selatan	1.13	1.61
Kalimantan Timur	2.13	1.5
Kalimantan Utara	1.86	2.25
Sulawesi Utara	1.40	0.85
Sulawesi Tengah	1.22	1.62
Sulawesi Selatan	1.18	0.97
Sulawesi Tenggara	1.58	1.75
Gorontalo	1.16	1.06
Sulawesi Barat	1.98	1.66
Maluku	1.83	0.99
Maluku Utara	2.07	1.69
Papua Barat	3.94	2.69
Papua	4.13	1.61
Indonesia	1.25	1.22

Sumber: Badan Pusat Statistik 2022

Lampiran 11. Tabel Kepadatan Penduduk Indonesia Tahun 2020-2021

Tabel 4. 2 Kepadatan Penduduk Indonesia

Provinsi	Kepadatan Penduduk (per km ²)	
	2020	2021
Aceh	91	92
Sumatera Utara	203	205
Sumatera Barat	132	133
Riau	73	75
Jambi	71	72
Sumatera Selatan	92	93
Bengkulu	101	102
Lampung	260	262
Kepulauan Bangka Belitung	89	90
Kepulauan Riau	252	258
DKI Jakarta	15.907	15.978
Jawa Barat	1.365	1.379
Jawa Tengah	1.113	1.12
DI Yogyakarta	1.171	1.185
Jawa Timur	851	855
Banten	1.232	1.248
Bali	747	755
Nusa Tenggara Barat	286	290
Nusa Tenggara Timur	109	111
Kalimantan Barat	37	37
Kalimantan Tengah	17	18
Kalimantan Selatan	105	106
Kalimantan Timur	29	30
Kalimantan Utara	9	9
Sulawesi Utara	189	190
Sulawesi Tengah	48	49
Sulawesi Selatan	194	196
Sulawesi Tenggara	69	70
Gorontalo	104	105
Sulawesi Barat	85	86
Maluku	39	40
Maluku Utara	40	41
Papua Barat	11	11
Papua	13	14
Indonesia	141	142

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022

Lampiran 12. Tabel Angkatan Kerja Indonesia Tahun 2021

Tabel 4. 3 Angkatan Kerja Indonesia Tahun 2021

Provinsi	Jumlah
Aceh	2,520.157
Sumatera Utara	7,511.006
Sumatera Barat	2,761.392
Riau	3,294.616
Jambi	1,840.594
Sumatera Selatan	4,398.907
Bengkulu	1,060.520
Lampung	4,494.952
Kepulauan Bangka Belitung	738.617
Kepulauan Riau	1,207.014
DKI Jakarta	5,177.314
Jawa Barat	24,743.628
Jawa Tengah	18,963.993
DI Yogyakarta	2,334.955
Jawa Timur	22,319.145
Banten	6,260.654
Bali	2,580.523
Nusa Tenggara Barat	2,739.890
Nusa Tenggara Timur	2,918.548
Kalimantan Barat	2,635.760
Kalimantan Tengah	1,410.311
Kalimantan Selatan	2,219.395
Kalimantan Timur	1,846.547
Kalimantan Utara	354.379
Sulawesi Utara	1,212.337
Sulawesi Tengah	1,584.101
Sulawesi Selatan	4,412.789
Sulawesi Tenggara	1,381.203
Gorontalo	596.968
Sulawesi Barat	708.752
Maluku	860.344
Maluku Utara	596.831
Papua Barat	513.666
Papua	1,952.777
Indonesia	140,152.575

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022