

PENGARUH VARIABEL MONETER TERHADAP INFLASI DI INDONESIA SEJAK PENERAPAN INFLATION TARGETING FRAMEWORK (ITF)

Siti Rohmah¹, Joko Waluyo²

^{1,2}Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta, Indonesia

*Korespondensi: rsiti2244@gmail.com

ABSTRACT

Inflation is one of the economic problem that concerns the government, especially the central bank, because it will have an impact on a country's economy. Bank Indonesia implements the Inflation Targeting Framework as a monetary policy framework in order to achieve low and stable inflation by setting the BI rate as an operational target. This study aims to analyze the effect of monetary variables, namely BI rate, exchange rate, and money supply on inflation in Indonesia since the implementation of Inflation Targeting Framework. The method used in the research is Vector Error Correction Model. The results of this study indicate that in the long run only the BI rate variable has a significant and negative effect on inflation in Indonesia. In the short term, the BI rate and exchange rate variables have a positive and significant effect on inflation in Indonesia, while the money supply variable has no significant effect on inflation in Indonesia. BI rate as an operational target of ITF monetary policy is able to dominate in the formation of inflation in Indonesia, in addition to the inflation variable itself.

Keywords: *Inflation Targeting Framework, VECM, Inflation, BI Rate, Exchange Rate, Money Supply*

ABSTRAK

Inflasi merupakan salah satu permasalahan ekonomi yang menjadi perhatian pemerintah terutama bank sentral karena akan berdampak pada perekonomian suatu negara. Bank Indonesia menerapkan *Inflation Targeting Framework* sebagai kerangka kebijakan moneter dalam rangka mencapai inflasi yang rendah dan stabil dengan menetapkan BI *rate* sebagai sasaran operasional. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel moneter, yaitu BI *rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap inflasi di Indonesia sejak penerapan *Inflation Targeting Framework*. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah *Vector Error Correction Model*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang hanya variabel BI *rate* yang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap inflasi di Indonesia. Dalam jangka pendek, variabel BI *rate* dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia, sedangkan variabel jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia. BI *rate* sebagai sasaran operasional kebijakan moneter ITF mampu mendominasi dalam pembentukan inflasi di Indonesia, selain variabel inflasi itu sendiri.

Kata kunci: *Inflation Targeting Framework, VECM, Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar*

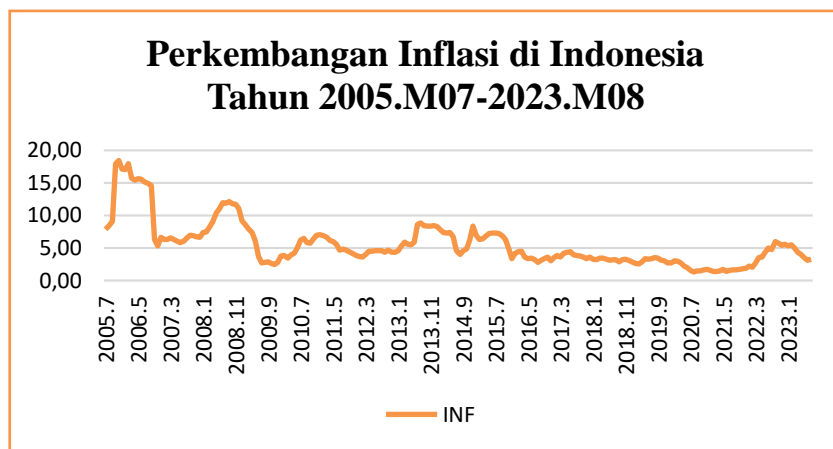
PENDAHULUAN

Inflasi merupakan fenomena moneter dalam suatu negara dimana naik turunnya inflasi cenderung menimbulkan terjadinya gejala ekonomi karena berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, neraca perdagangan internasional, nilai utang piutang antarnegara, tingkat bunga, tabungan, pengangguran, dan kesejahteraan masyarakat (Soebagiyo & Utami, 2013). Secara umum, inflasi memiliki dampak positif dan negatif tergantung parah atau tidaknya inflasi. Inflasi yang rendah akan memberikan dampak positif terhadap perekonomian, yaitu memudahkan konsumen dalam melakukan perencanaan konsumsi dan meningkatkan gairah menabung serta mendorong dunia usaha dalam melakukan investasi untuk peningkatan produksi yang akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi (Utari et al., 2015). Sebaliknya, pada kondisi inflasi yang tinggi dan tidak

stabil, pendapatan riil masyarakat akan turun sehingga standar hidup masyarakat turun dan akhirnya meningkatkan jumlah masyarakat miskin. Inflasi yang tidak stabil juga akan menyulitkan masyarakat dalam mengambil keputusan untuk melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi (Masyhuri et al., 2008).

Untuk menghindari dampak ketidakstabilan inflasi, maka diperlukan pengendalian inflasi. Dalam hal ini, bank sentral memiliki peranan penting dalam mengendalikan inflasi. Untuk mengendalikan inflasi, sejak tahun 2000 secara implisit Bank Indonesia menerapkan *Inflation Targeting Framework* (ITF) dengan diberlakukannya UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana diamandemen dengan UU No. 3 Tahun 2004. Tujuan Bank Indonesia ditetapkan untuk mencapai stabilitas nilai rupiah, dalam artian kestabilan harga dan kestabilan nilai tukar. Untuk mencapai tujuan tersebut, kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan dan diumumkan kepada publik. Penerapan ITF secara resmi baru dilakukan sejak 1 Juli 2005 (Warjiyo & Juhro, 2016).

Selama periode dari Juli 2005 sampai Agustus 2023, inflasi di Indonesia bergerak fluktuatif dan cenderung menurun seperti terlihat dalam gambar 1. di bawah ini. Inflasi tertinggi terjadi pada November 2005, yaitu sebesar 18,38% yang disebabkan oleh peningkatan harga-harga yang ditetapkan pemerintah (*administered price*). Sementara itu, inflasi terendah terjadi pada Agustus 2020, yaitu sebesar 1,32% yang disebabkan oleh deflasi pada kelompok *volatile food* dan *administered price*.



Sumber: Bank Indonesia, 2023, data diolah

Gambar 1. Inflasi di Indonesia Tahun 2005.M7-2023.M8

Inflasi merupakan fenomena yang tidak bisa dihindari. Bahaya dari inflasi sangat disadari oleh berbagai pihak, namun tidak mudah untuk dikendalikan. Selain itu, beban biaya untuk mengendalikan inflasi juga sangat mahal, apalagi laju inflasi yang sudah terlanjur tak terkendali, atau sering disebut hiperinflasi. Kesulitan dalam pengendalian laju inflasi tidak terlepas dari banyak faktor yang menyebabkan laju inflasi (Suseno & Astiyah, 2009).

Umumnya, inflasi di Indonesia dapat disebabkan oleh kombinasi dari berbagai faktor, baik dari sisi permintaan, penawaran, maupun dari ekspektasi (Utari et al., 2015). Bank Indonesia sebagai otoritas moneter hanya dapat mengendalikan inflasi dari aspek moneter, seperti suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar. Pertama, suku bunga *BI Rate*, sejak penerapan *Inflation Targeting Framework* (ITF), Bank Indonesia menetapkan suku bunga sebagai sasaran operasional kebijakan moneternya. Untuk mampu mengendalikan inflasi, harus ada hubungan yang stabil antara suku bunga saat ini dengan arah pergerakan inflasi ke depan. Kedua, nilai tukar, dalam kebijakan ITF, kestabilan nilai tukar merupakan bagian dalam upaya mendukung tercapainya inflasi yang rendah dan stabil. Nilai tukar yang merosot tajam akan menyulitkan Bank Indonesia dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Beralih ke jumlah uang beredar,

menurut teori kuantitas uang Fisher, peningkatan jumlah uang beredar akan mendorong terjadinya inflasi dengan asumsi kecepatan perputaran uang dan volume produksi konstan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka pertanyaan penelitian yang hendak dipecahkan dalam penelitian ini adalah: bagaimana pengaruh variabel moneter terhadap inflasi di Indonesia sejak penerapan *Inflation Targeting Framework* (ITF)? Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel moneter terhadap inflasi di Indonesia sejak penerapan *Inflation Targeting Framework* (ITF).

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Inflasi

Teori Kuantitas

Teori kuantitas atau teori uang adalah dasar dari berkembangnya teori inflasi. Pada dasarnya, teori kuantitas adalah sebuah hipotesis mengenai faktor penyebab perubahan tingkat harga ketika jumlah uang beredar naik adalah faktor yang menentukan atau mempengaruhi kenaikan tingkat harga. Menurut teori kuantitas, jumlah uang beredar bukanlah satu-satunya faktor penyebab perubahan pada tingkat harga. Teori kuantitas juga mengacu dengan teori mengenai proporsionalitas jumlah uang terhadap tingkat harga, mekanisme transmisi moneter, netralitas uang, dan teori moneter mengenai tingkat harga.

Menurut teori kuantitas uang, tingkat harga atau tingkat inflasi hanya berubah ketika jumlah uang yang beredar tidak sama dengan jumlah yang diminta atau dibutuhkan oleh perekonomian. Ketika jumlah uang beredar lebih besar dari jumlah yang diminta atau dibutuhkan masyarakat, maka harga-harga akan naik dan memicu terjadinya inflasi. Sebaliknya, jika jumlah uang beredar kurang dari yang dibutuhkan, maka harga akan turun sehingga menyebabkan deflasi.

Teori Keynes

Seiring perkembangan waktu, tidak semua ekonom sependapat dengan teori kuantitas uang, salah satunya ekonom Keynesian yang tidak sepenuhnya sependapat dengan teori ini. Menurut ekonom Keynesian, teori kuantitas uang tidak valid karena mengasumsikan ekonomi dalam kondisi kapasitas ekonomi penuh (*full employment*). Dalam situasi dimana kapasitas ekonomi belum penuh, penambahan jumlah uang beredar justru akan meningkatkan output (meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja) tanpa menaikkan harga. Uang juga dikatakan tidak sepenuhnya netral dan penambahan uang beredar akan memberikan pengaruh permanen terhadap variabel riil seperti output dan tingkat suku bunga.

Pendekatan Keynes juga menyatakan bahwa teori kuantitas yang mengasumsikan elastisitas dan perputaran uang (*velocity of circulation*) adalah tetap juga tidaklah benar. Elastisitas dan perputaran uang sangat sulit diprediksi dan sangat dipengaruhi oleh perubahan ekspektasi masyarakat serta komoditas (aset keuangan) yang menggantikan uang. Telah terbukti bahwa dalam perekonomian dimana sektor keuangannya telah maju dan terdapat produk-produk keuangan yang fungsinya menggantikan uang, maka akan semakin sulit memprediksi perputaran uang.

Teori Strukturalis

Menurut teori strukturalis, inflasi terjadi karena perekonomian tidak stabil. Menurut Boediono (1998), teori ini disebut teori inflasi jangka panjang. Teori strukturalis didasari oleh pengalaman negara-negara di Amerika Latin. Berdasarkan teori ini, dalam perekonomian negara berkembang, terdapat dua masalah struktural yang dapat menyebabkan inflasi. Pertama, penerimaan ekspor tidak elastis. Dengan kata lain, pertumbuhan nilai ekspor lebih lambat daripada pertumbuhan sektor lainnya. Kondisi ini disebabkan oleh kondisi perdagangan (*terms of trade*) yang memburuk dan tingkat produksi barang ekspor yang lebih lambat dalam menanggapi kenaikan harga. Jika ekspor melambat maka kemampuan untuk mengimpor barang yang

dibutuhkan juga melambat. Meskipun biayanya tinggi, negara berkembang menerapkan kebijakan substitusi impor, sehingga meningkatkan harga komoditas dan terjadilah inflasi.

Masalah kedua, yaitu produksi bahan makanan dalam negeri yang tidak elastis; harga pangan dalam negeri meningkat lebih cepat dibandingkan harga komoditas lainnya karena produksi pangan dalam negeri tidak tumbuh cukup cepat untuk mengimbangi pertumbuhan penduduk. Hal ini mendorong pekerja sektor industri menuntut upah yang lebih tinggi sehingga meningkatkan biaya produksi dan akhirnya berujung pada inflasi

Teori Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity*)

Teori Paritas Daya Beli (PPP) juga dikenal sebagai teori inflasi atas nilai tukar. Mengacu pada teori PPP, dapat dijelaskan hubungan antara nilai tukar dengan inflasi di suatu negara. Nilai tukar dan harga di luar negeri mempengaruhi harga impor. Ketika harga di luar negeri naik, maka harga barang domestik yang berasal dari impor juga naik. Hubungannya dengan nilai tukar, ketika nilai tukar domestik terhadap mata uang asing terdepresiasi maka harga barang akan meningkat. Penjelasan ini berfokus pada pengaruh langsung nilai tukar terhadap inflasi.

Teori Efek Fisher

Hubungan antara tingkat suku bunga dengan tingkat inflasi dijelaskan oleh Fisher melalui persamaan sebagai berikut (Mankiw, 2003):

$$i = r + \pi \dots\dots\dots (1)$$

Dimana *i* adalah suku bunga nominal, *r* adalah suku bunga riil, dan *π* adalah tingkat inflasi. Berdasarkan persamaan di atas suku bunga nominal dan inflasi memiliki hubungan yang positif. Ketika tingkat inflasi di suatu negara relatif tinggi maka otoritas moneter akan mengambil kebijakan untuk meningkatkan suku bunga nominal jangka pendeknya dengan tujuan agar jumlah uang beredar berkurang dalam perekonomian sehingga akan dapat menurunkan inflasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan pada periode Juli 2005 sampai dengan Agustus 2023. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), dan *International Financial Statistic* (IFS).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM sering disebut dengan VAR terestriksi. VAR pertama kali diperkenalkan oleh Christopher A. Sims pada tahun 1980 sebagai salah satu model alternatif untuk menganalisis topik-topik yang berhubungan dengan ekonomi makro. Model VAR dibangun dengan pertimbangan meminimalkan pendekatan teori dengan tujuan untuk menangkap fenomena perekonomian dengan tepat. Dalam analisis VECM, terdapat beberapa tahapan, yaitu uji stationeritas data, uji panjang lag optimal, uji stabilitas, uji kointegrasi, uji model VECM, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Variance Decomposition*.

Persamaan model VECM dalam penelitian ini mengacu pada model yang pernah dikembangkan oleh Sriyana (2018) sebagai berikut:

$$\Delta LNINF_t = a_1 + \sum_{i=1}^m b_i \Delta LNIR_{t-i} + \sum_{i=1}^n c_i \Delta LNINF_{t-i} + \sum_{i=1}^p d_i \Delta LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^q e_i \Delta LNMS_{t-1} + \lambda_1 ECT_{1t-i} + v_t \dots\dots\dots (2)$$

$$\Delta LNIR_t = a_2 + \sum_{i=1}^m f_i \Delta LNIR_{t-i} + \sum_{i=1}^n g_i \Delta LNINF_{t-i} + \sum_{i=1}^p h_i \Delta LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^q i_i \Delta LNMS_{t-1} + \lambda_2 ECT_{2t-i} + v_t \dots\dots\dots (3)$$

$$\Delta LNER_t = a_3 + \sum_{i=1}^m j_i \Delta LNIR_{t-i} + \sum_{i=1}^n k_i \Delta LNINF_{t-i} + \sum_{i=1}^p l_i \Delta LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^q m_i \Delta LNMS_{t-1} + \lambda_3 ECT_{3t-i} + v_t \dots\dots\dots (4)$$

$$\Delta LNMS_t = a_4 + \sum_{i=1}^m n_i \Delta LNIR_{t-i} + \sum_{i=1}^n o_i \Delta LNINF_{t-i} + \sum_{i=1}^p p_i \Delta LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^q q_i \Delta LNMS_{t-1} + \lambda_4 ECT_{4t-i} + v_t \dots\dots\dots (5)$$

Dimana:

LNINF = Inflasi

LNIR = Suku Bunga BI Rate

LNER = Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika

LNMS = Jumlah Uang Beredar dalam arti sempit

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stationeritas Data

Berdasarkan hasil uji stationeritas, terlihat bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian stationer pada tingkat *first difference* dengan membandingkan nilai *ADF Statistic* dengan nilai kritis *MacKinnon* pada taraf nyata 5%. Pada tabel 1. menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai absolut *ADF* lebih besar daripada nilai kritis *MacKinnon* pada taraf nyata 5%.

Tabel 1. Uji Stationeritas Data

Variabel	Tingkat	ADF Statistic	Nilai Kritis	Kesimpulan
LNINF	Level	-2,393499	-2,874741	Tidak Stationer
	1 st difference	-11,16360	-2,874741	Stationer
LNIR	Level	-1,844891	-2,874741	Tidak Stationer
	1 st difference	-7,432968	-2,874741	Stationer
LNER	Level	-0,749723	-2,874679	Tidak Stationer
	1 st difference	-11,88164	-2,874804	Stationer
LNMS	Level	-1,691289	-2,875468	Tidak Stationer
	1 st difference	-4,049973	-2,875468	Stationer

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

Uji Panjang Lag Optimal

Dalam penelitian ini, pemilihan lag optimal didasarkan pada nilai AIC terkecil atau banyaknya tanda bintang (*) dibandingkan dengan lag yang lain. Tabel 2. menunjukkan bahwa berdasarkan kriteria LR, FPE, dan AIC terpilih lag optimal 2 sehingga lag optimal dalam model VECM pada penelitian ini adalah lag 2.

Tabel 2. Uji Panjang Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1417.260	NA	1.79e-11	-13.39583	-13.33229	-13.37014
1	1477.126	116.8947	1.18e-11	-13.81162	-13.49391*	-13.68320*
2	1495.597	35.36663*	1.15e-11*	-13.83504*	-13.26316	-13.60388
3	1502.503	12.96020	1.26e-11	-13.74884	-12.92279	-13.41493
4	1515.044	23.06122	1.30e-11	-13.71605	-12.63583	-13.27941
5	1528.949	25.04307	1.33e-11	-13.69620	-12.36181	-13.15681
6	1538.832	17.42375	1.41e-11	-13.63822	-12.04966	-12.99609

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

Uji Stabilitas

Berdasarkan hasil uji stabilitas dapat dilihat bahwa model dalam penelitian telah stabil. Pada tabel 3. menunjukkan bahwa nilai modulus *AR Roots Table* < 1 sehingga model VECM stabil.

Tabel 3. Uji Stabilitas

Root	Modulus
0.682154	0.682154
0.064747 - 0.453170i	0.457772
0.064747 + 0.453170i	0.457772
-0.172271 - 0.373878i	0.411658
-0.172271 + 0.373878i	0.411658
0.102176 - 0.328760i	0.344272
0.102176 + 0.328760i	0.344272
-0.193333	0.193333

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

Uji Kointegrasi

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada tabel 5. menunjukkan semua data terkointegrasi. Hal ini terlihat dari nilai *trace statistic* yang lebih besar dari *critical value* pada taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Dikarenakan uji kointegrasi menunjukkan hasil adanya kointegrasi, maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model (VECM)*.

Tabel 5. Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.382320	258.0965	47.85613	0.0001
At most 1 *	0.251900	154.9947	29.79707	0.0001
At most 2 *	0.241762	92.88799	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.145551	33.66175	3.841466	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

Uji Model VECM

Tabel 6. merupakan tabel yang menyajikan hasil uji VECM untuk mengetahui hubungan antara *BI rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap inflasi. Untuk melihat pengaruh suatu variabel dapat dibandingkan melalui uji *t* yang dihasilkan dari model dengan nilai t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan ($n-k$) dimana n merupakan banyaknya observasi dan k merupakan jumlah variabel. Nilai t_{tabel} yang digunakan dalam penelitian, yaitu 1,9711.

Berdasarkan tabel 6. dapat diketahui bahwa dalam jangka panjang hanya variabel *BI rate* yang berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Variabel *BI rate* mempunyai pengaruh negatif terhadap inflasi, yaitu sebesar -0,817903. Artinya apabila terjadi kenaikan *BI rate* sebesar 1% akan menyebabkan inflasi turun sebesar 0,817903%.

Dalam jangka pendek, variabel *BI rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi dengan tingkat kelambanan pada lag 1, yaitu sebesar 0,885378. Hal ini berarti apabila terjadi kenaikan *BI rate* sebesar 1% maka inflasi akan mengalami kenaikan sebesar 0,885378%. Selain variabel *BI rate*, dalam jangka pendek, variabel nilai tukar secara positif dan signifikan mempengaruhi inflasi dengan tingkat kelambanan pada lag 2, yaitu sebesar 0,667700. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila terjadi depresiasi nilai tukar sebesar 1% maka inflasi akan mengalami peningkatan sebesar 0,667700%.

Tabel 6. Uji Model VECM

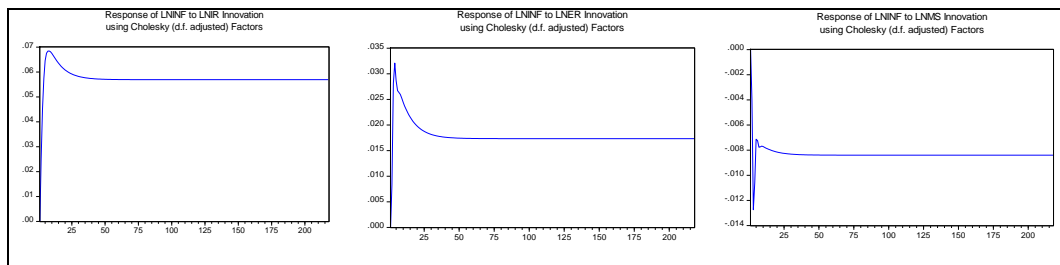
Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel	Kesimpulan
Jangka Panjang				
LNIR	-0,817903	-2,19832	1,97	Signifikan
LNER	-0,335849	-0,53305		Tidak Signifikan

Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel	Kesimpulan
LNMS	0,524715	1,74596		Tidak Signifikan
Jangka Pendek				
CointEq1	-0,108337	-3,64447	1,97	Signifikan
LNINF(-1)	0,288469	4,23875		Signifikan
LNINF(-2)	-0,099769	-1,41659		Tidak Signifikan
LNIR(-1)	0,885378	2,79486		Signifikan
LNIR(-2)	0,147098	0,47090		Tidak Signifikan
LNIR(-1)	0,291803	0,90926		Tidak Signifikan
LNIR(-2)	0,667700	2,08532		Signifikan
LNMS(-1)	-0,060476	-0,23875		Tidak Signifikan
LNMS(-2)	-0,298377	-1,17021		Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

Impulse Response Function (IRF)

Gambar 2. menunjukkan respon inflasi terhadap guncangan BI *rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Pada bulan pertama, inflasi belum merespon apapun terhadap guncangan dari BI *rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Guncangan dari BI *rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar baru direspon inflasi mulai bulan kedua. Pada bulan kedua, respon inflasi terhadap guncangan BI *rate* dan nilai tukar adalah positif. Sementara itu, respon inflasi terhadap guncangan jumlah uang beredar adalah negatif.



Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

Gambar 2. Impulse Response Function

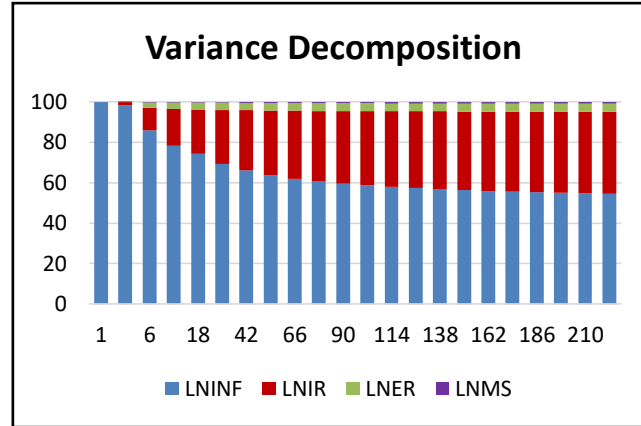
Respon inflasi terhadap guncangan BI *rate* pada bulan kedua sampai kedelapan terus meningkat. namun mulai bulan kesembilan respon inflasi mengalami penurunan. Respon inflasi terus mengalami penurunan yang cenderung positif hingga pada bulan ke-56 efek guncangan BI *rate* terhadap inflasi mulai stabil dan membuat titik keseimbangan baru hingga akhir periode.

Respon inflasi terhadap guncangan nilai tukar pada bulan kedua sampai dengan bulan kedelapan menunjukkan tren meningkat, namun mulai bulan kesembilan, respon inflasi mengalami penurunan. Respon inflasi terus mengalami penurunan yang cenderung positif hingga pada bulan ke-54 efek guncangan nilai tukar terhadap inflasi mulai stabil dan membuat titik keseimbangan baru hingga akhir periode.

Respon negatif yang diberikan inflasi terhadap jumlah uang beredar mengalami penurunan pada bulan kedua sampai bulan kelima. Meskipun pada bulan keenam dan ketujuh mengalami peningkatan, namun mulai bulan kedelapan, respon inflasi terhadap guncangan dari jumlah uang beredar kembali menurun. Respon inflasi terus mengalami penurunan yang cenderung negatif hingga pada bulan ke-29 efek guncangan jumlah uang beredar terhadap inflasi mulai stabil dan membuat titik keseimbangan baru hingga akhir periode.

Variance Decomposition (VD)

Gambar 3 merupakan rangkuman hasil analisis *variance decomposition* untuk inflasi dari *shock* yang diberikan oleh variabel inflasi itu sendiri, *BI rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar.



Gambar 3. Variance Decomposition

Gambar 3 menunjukkan bahwa pada bulan pertama, *shock* terhadap dirinya sendiri mengakibatkan 100% fluktuasi dalam inflasi, sedangkan variabel lain belum mempengaruhi fluktuasi terhadap variabel inflasi. Pada bulan kedua, *shock* dari variabel *BI rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar mulai mempengaruhi inflasi. *Shock* terhadap inflasi itu sendiri mengakibatkan 98,28% fluktuasi dalam inflasi, *shock* terhadap *BI rate* mengakibatkan 1,52% fluktuasi dalam inflasi, *shock* terhadap nilai tukar mengakibatkan 0,17% fluktuasi dalam inflasi, dan *shock* terhadap jumlah uang beredar mengakibatkan 0,04% fluktuasi dalam inflasi. *Shock* variabel inflasi itu sendiri mengakibatkan fluktuasi inflasi semakin melemah. Sedangkan untuk *shock* variabel *BI rate*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar mengakibatkan fluktuasi inflasi semakin meningkat. Dari gambar 3 dapat disimpulkan bahwa pengaruh terbesar dari variabel lain terletak pada variabel *BI rate*. Hal ini mengindikasikan bahwa *BI rate* berfungsi secara efektif sebagai sasaran operasional dalam kerangka kebijakan moneter *Inflation Targeting Framework* (ITF). Sementara itu, pengaruh dari nilai tukar dan jumlah uang beredar sangat kecil.

PEMBAHASAN

Pengaruh *BI Rate* terhadap Inflasi di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis VECM didapat hasil bahwa dalam jangka panjang *BI rate* berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap inflasi di Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan *BI rate* akan mendorong inflasi dalam tingkat yang rendah. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian oleh (Agustin & Anis, 2021; Janah & Pujiati, 2018; Silasa, 2016) yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang variabel *BI rate* memiliki hubungan negatif terhadap inflasi di Indonesia.

Sementara itu, dalam jangka pendek, *BI rate* berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap inflasi di Indonesia. Peningkatan *BI rate* akan menyebabkan kenaikan suku bunga kredit perbankan yang selanjutnya akan direspon dengan berkurangnya investor sektor riil. Hal ini akan berdampak pada penurunan output dengan asumsi bahwa permintaan tetap. Dengan adanya penurunan output akan menyebabkan laju inflasi meningkat. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian (Agustin & Anis, 2021; Janah & Pujiati, 2018; Silasa, 2016) yang menyatakan bahwa *BI rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka pendek.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis VECM didapat hasil bahwa dalam jangka panjang, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap inflasi di Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Silasa, 2016) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh

signifikan dan bernilai negatif terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka panjang. Menurut (Warjiyo & Juhro, 2016), temuan empiris di banyak negara menunjukkan adanya kecenderungan penurunan pengaruh nilai tukar terhadap inflasi sebagai hasil positif dari semakin berkembangnya perdagangan antarnegara pasca globalisasi maupun dari kredibilitas kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral. Penurunan lebih signifikan tercatat di negara-negara yang menerapkan kebijakan moneter *Inflation Targeting Framework* (ITF) dengan sasaran stabilitas harga.

Dalam jangka pendek, variabel nilai tukar dalam jangka pendek juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang menjelaskan hubungan antara nilai tukar dengan inflasi dimana ketika terjadi depresiasi nilai tukar maka harga barang-barang impor meningkat sehingga masyarakat lebih memilih membeli barang di dalam negeri. Kenaikan permintaan domestik tersebut akan menyebabkan harga barang dalam negeri mengalami peningkatan dan akhirnya meningkatkan laju inflasi. Hasil penelitian juga didukung dengan penelitian (Henira et al., 2021; Janah & Pujiati, 2018) yang menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka pendek.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Inflasi di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis VECM didapat hasil bahwa dalam jangka panjang, jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap inflasi di Indonesia. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Hariyanti & Soekapdjo, 2020; Silasa, 2016) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang.

Sementara itu, dalam jangka pendek, jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap inflasi di Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Wijaya & Juliannisa, 2023) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka pendek. Menurut Friedman (1970) dalam (Zahari et al., 2021) juga mengatakan bahwa apabila jumlah uang beredar meningkat sejalan dengan output riil maka tidak akan terjadi inflasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel moneter yang mempunyai pengaruh signifikan dan mendominasi dalam pembentukan inflasi di Indonesia sejak penerapan *Inflation Targeting Framework* (ITF) adalah *BI rate*. Hal ini mengindikasikan bahwa *BI rate* berfungsi secara efektif sebagai sasaran operasional kebijakan moneter ITF. Selain itu, nilai tukar juga menunjukkan berpengaruh dalam pembentukan inflasi di Indonesia. Oleh karena itu, Bank Indonesia harus memperkuat stabilitas nilai tukar rupiah untuk mendukung pencapaian inflasi agar sesuai dengan sasaran yang ditetapkan. Pencapaian stabilitas nilai tukar ini juga merupakan bagian terpenting dalam kerangka *inflation targeting*. Sementara itu, penerapan *inflation targeting* menjadikan jumlah uang beredar bukan lagi faktor utama dalam pembentukan inflasi di Indonesia terlihat dari tidak signifikannya pengaruh jumlah uang beredar terhadap inflasi di Indonesia serta persentase kontribusi yang sangat kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, S. P., & Anis, A. (2021). Pengaruh Guncangan Variabel Moneter Terhadap Nilai Tukar Dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, 03(03), 49-64
- Bank Indonesia. (2023). *Data Inflasi*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi>
- Don Sama Lelo, Y., Dwi Astuti, R., & Suharsih, S. (2018). the Determinant of Inflation in Indonesia: Partial Adjustment Model Approach. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 19(2), 157-166.

- Hariyanti, D., Soekapdjo, S. (2020). Pengaruh Ekonomi Global dan Domestik Terhadap Inflasi di Indonesia. *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kediri*, 5(1), 64.
- Henira, E. M., Masbar, R., & Seftarita, C. (2021). Volatilitas inflasi sebagai fenomena kombinasi moneter-fiskal di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 14(2), 243-431.
- Janah, I. U., & Pujiati, A. (2018). Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi dalam Mempengaruhi Inflasi di Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 7(4), 384-394.
- Mankiw, N. G. (2003). *Teori Makro Ekonomi Terjemahan*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Masyhuri, A. kadir, Rokhadi, P., & Rokhimah, G. S. (2008). *Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka Inflation Targeting di Indonesia* (Seri Keban, Issue 21). PPSK Bank Indonesia.
- Setiartiti, L., & Hapsari, Y. (2019). Determinants of Inflation Rate in Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 20(1).
- Silasa, H. A. D. (2016). Analisis Jangka Panjang dan Jangka Pendek Variabel Makroekonomi dalam Upaya Menstabilkan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UNAIR*, 1-18.
- Simorangkir, I., & Suseno. (2015). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Soebagiyo, D., & Utami, A. T. (2013). Determinants of Inflation in Indonesia; The Money Supply, Exchange Rate, Or Foreign Exchange Reserves? *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 14(2), 144-152.
- Suseno, & Astiyah, S. (2009). Inflasi. In *Bank Indonesia* (Seri Keban, Issue 22). PPSK Bank Indonesia.
- Warjiyo, P., & Juhro, S. (2016). *Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik* (Cetakan 1). Rajawali Pers.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi* (Edisi Kedua). Ekonisia.
- Wijaya, A. P., & Juliannisa, I. A. (2023). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Pembayaran Nontunai Dan Bi Rate Terhadap Inflasi Di Indonesia. *Jurnal PROFIT: Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 10(1), 30-41.
- Zahari, M. M., Si Syamsuri, M., Meme Rukmini, Ms., Muhammad Asir, C., Ir Hj Marhawati, Ms., Harti Oktarina, Ms., Rukun Santoso, Mp. H., & Setiawan, Z. (2021). *Teori Ekonomi Makro*.