



## **Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi dalam Mempengaruhi Inflasi di Indonesia**

**Ilma Ulfatul Janah<sup>1</sup>✉, Amin Pujiati<sup>2</sup>**

Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang

---

**Info Artikel***Sejarah Artikel:*

Diterima Juli 2018

Disetujui September 2018

Dipublikasikan

November 2018

*Keywords:*  
*Transmission, Monetary Policy, expectation, inflation, Indonesia*

---

**Abstrak**

Tujuan dari Penelitian ini untuk menganalisis dan mengetahui alur dari mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia, pengaruh jangka panjang dan jangka pendek serta guncangan variabel suku bunga, nilai tukar, ekspektasi inflasi, *output gap* dan PDB terhadap inflasi di Indonesia. Variabel yang digunakan adalah BI Rate, Nilai Tukar, Ekspektasi Inflasi, *Output Gap*, PDB dan Inflasi. Data yang digunakan adalah data bulanan deret waktu dari Januari 2006-Juni 2016 yang bersumber dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS) dengan menggunakan alat analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa alur mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia berjalan berkesinambungan dengan ditunjukkan adanya hubungan dua arah antara variabel nilai tukar dan inflasi. Pada jangka pendek variabel BI Rate, Nilai Tukar dan *Output Gap* signifikan dan berpengaruh positif terhadap inflasi, variabel ekspektasi inflasi signifikan dan berpengaruh terhadap inflasi dan variabel PDB tidak signifikan terhadap inflasi di Indonesia, sedangkan dalam jangka Panjang variabel yang berpengaruh terhadap laju inflasi hanya BI Rate dan ekspektasi inflasi..

***Abstract***

*The purpose of this research is to analyze and know the flow of monetary policy transmission mechanism of expectation line in influencing inflation in Indonesia, to analyze and to know the influence of long-term and short-term and the shocks of interest rate, exchange rate, inflation expectations, output gap and GDP on inflation in Indonesia. The variables used in this research are BI Rate, Exchange Rate, Inflation Expectation, Output Gap, GDP and Inflation. The data used in this research is monthly data of time series from January 2006 until June 2016 which come from Bank Indonesia (BI) and Badan Pusat Statistik (BPS). The method used in this research is Vector Error Correction Model (VECM). The result of research indicates that: The flow of monetary policy transmission mechanism of expectation line in influencing inflation in Indonesia runs continuously with indicated the existence of two-way relationship between exchange rate and inflation variable, in the short term, the BI Rate, Exchange Rate and Output Gap are significant and positively affect inflation, inflation expectation variables are significant and affect inflation and GDP variable is insignificant to inflation in Indonesia, while in long run variable affecting inflation rate Only the BI Rate and inflation expectations.*

---

© 2018 Universitas Negeri Semarang

ISSN 2252-6965

---

✉ Alamat korespondensi:

Gedung L2 Lantai 2 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: ilmaulfatul@gmail.com

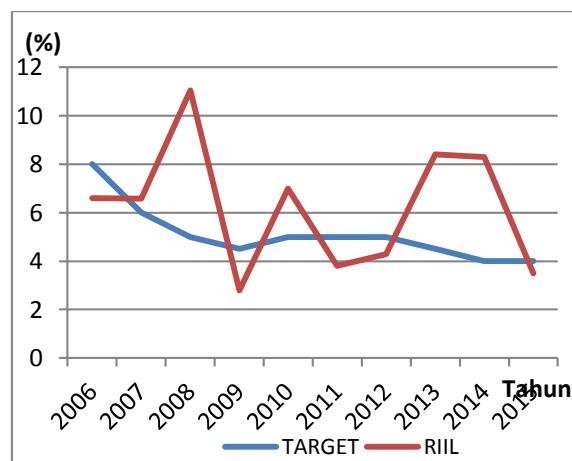
## PENDAHULUAN

Bank Indonesia menetapkan suku bunga sebagai salah satu instrumen kebijakan moneter untuk mempengaruhi nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat harga (Kadir, Priyo dan Guruh 2008). Mekanisme bekerjanya kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral sampai dengan mempengaruhi inflasi disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter (Ascarya, 2002).

Di Indonesia ada beberapa jenis jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter seperti jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur harga aset, jalur kredit dan jalur ekspektasi (Warjiyo, 2004). Salah satu jalur penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter untuk mencapai sasaran akhir adalah mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi. Hal ini dikarenakan adanya faktor-faktor ketidakpastian serta kecenderungan baik di sektor moneter maupun di sektor riil. Jalur ekspektasi inflasi akan semakin efektif dengan semakin kredibelnya kebijakan moneter (Natsir, 2009). Mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi difokuskan pada kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral yang diarahkan pada pembentukan ekspektasi mengenai inflasi dan kegiatan ekonomi (Warjiyo dan Solikin, 2003). Ekspektasi inflasi terbentuk melalui pengumuman kepada publik terkait dengan sasaran inflasi yang akan dicapai oleh bank sentral pada periode di masa yang akan datang (Anwar dan Chawwa, 2008).

Bank Indonesia menetapkan *inflation targeting framework* (ITF) sejak 1 juli 2005 sebagai salah satu bentuk peningkatan kredibilitas Bank Indonesia dalam upaya menjaga kestabilan tingkat inflasi di Indonesia (Kadir, Priyo & Guruh 2008).. Bank Indonesia menetapkan sasaran inflasi atau target inflasi yang menjadi acuan bagi pelaku usaha dan masyarakat dalam menjalankan kegiatan perekonomian (Yodiatmaja, 2012). Inflasi merupakan indikator dalam menjaga kestabilan alokasi sumber daya ekonomi pada suatu negara. Kondisi inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan menimbulkan berbagai dampak negatif. Oleh karena itu, setiap negara berupaya untuk menjaga kestabilan laju inflasi pada tingkat yang rendah dan stabil

(Suseno dan Siti, 2009). Pada umumnya inflasi disebabkan karena terjadi peningkatan permintaan akan barang dan jasa yang cukup signifikan. Menurut teori *Philips Curve* menyebutkan bahwa inflasi disebabkan oleh (a) inflasi permintaan / *demand pull inflation*, (b) inflasi penawaran / *cost push/ supply shock inflation*, dan (c) ekspektasi inflasi.



**Gambar 1.** Target dan Realiasi Inflasi Di Indonesia

Sumber: Bank Indonesia

Perkembangan inflasi di Indonesia dari tahun 2006-2015 menunjukkan kondisi yang fluktuatif. Pada tahun 2006 inflasi di Indonesia mencapai 6,6 %. Pada tahun 2015 tingkat inflasi menunjukkan persentase sebesar 3,5 %. Hal ini menunjukkan bahwa perkembangan inflasi selama 10 tahun terakhir mengalami penurunan dibandingkan perkembangan inflasi pada tahun 2006.

Meskipun demikian, perkembangan tingkat inflasi pada tahun sebelumnya tahun 2013 dan 2014 menunjukkan persentase lebih tinggi yaitu sebesar 8,4 % dan 8,3 %. Kondisi Inflasi di Indonesia dari tahun 2006-2015 menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara tingkat inflasi aktual di Indonesia dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia, bahkan dari tahun 2006-2015 hanya ada 3 tahun tingkat inflasi aktual yang sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia yaitu pada tahun 2007, 2012 dan 2015.

Natsir (2009) yang menganalisis mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur

ekspektasi periode 1990:2-2007:1 mengemukakan bahwa sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia membutuhkan waktu 12 triwulan, respon variabel-variabel pada jalur ekspektasi relatif tidak kuat terhadap tekanan instrumen kebijakan moneter. Penelitian Kurniasari (2016) yang mengkaji mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter antara jalur suku bunga dan jalur ekspektasi. Penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek pada jalur ekspektasi variabel yang mampu memberikan pengaruhnya terhadap laju inflasi antara lain seperti ekspektasi inflasi dan kurs. Sedangkan dalam jangka panjang variabel suku bunga BI Rate dan Kurs memberikan pengaruhnya terhadap laju inflasi. Untuk mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang variabel yang mempenagruhinya adalah variabel PUAB. Sedangkan dalam penelitian lain Nurliana, Rizki dan Redianto (2014) mengemukakan bahwa untuk meningkatkan efektivitas jalur ekspektasi, yang mana sebagai dampak dari penargetan inflasi dan variabel makroekonomi dengan meningkatkan komunikasi antar otoritas moneter dan agen ekonomi yang akan mempengaruhi dalam mengurangi disperse dari ekspektasi. Berdasarkan pemaparan yang diatas, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

## METODE PENELITIAN

Data dalam penelitian ini diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik serta studi kepustakaan melalui jurnal, artikel dan makalah serta instansi-instansi lainnya. Frekuensi data adalah data bulanan sejak Januari 2006 – Juni 2016.

Penelitian ini menggunakan model analisis *Vector Error Correction Model (VECM)*. VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi, VAR pertama kali diperkenalkan oleh Sims pada tahun 1980 sebagai alat alternatif model yang dikembangkan dari model *Auto Distributed Lag* (ADL) dengan pertimbangan meminimalkan pendekatan teori dengan tujuan agar mampu

menjelaskan fenomena ekonomi dengan baik (Widarjono, 2009), dalam analisis VECM terdiri dari 8 tahapan yaitu, Uji Stasionaleritas, Uji Optimalisasi Lag, Uji Kointegrasi, Uji Stabilitas, Uji Kausalitas Granger, VECM, *Impulse Responses Function* (IRF) dan *Variance Decomposite* (VD).

Persamaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$BI \text{ Rate} = \beta_0 + \beta_1 BI Rate + \beta_2 \ln ER + \beta_3 EI + \beta_4 \ln OG + \beta_5 \ln PDB + \beta_6 INF + \varepsilon_7 \quad (2)$$

$$\ln ER = \beta_0 + \beta_1 BIRate + \beta_2 \ln ER + \beta_3 EI + \beta_4 \ln OG + \beta_5 \ln PDB + \beta_6 INF + \varepsilon_3. \quad (3)$$

$$EI = \beta_0 + \beta_1 BIRate + \beta_2 \ln ER + \beta_3 EI + \beta_4 \ln OG + \beta_5 \ln PDB + \beta_6 INF + \varepsilon_4 \quad (4)$$

$$\ln OG = \beta_0 + \beta_1 BIRate + \beta_2 \ln ER + \beta_3 EI + \beta_4 \ln OG + \beta_5 \ln PDB + \beta_6 INF + \varepsilon_5 \quad (5)$$

$$\ln PDB = \beta_0 + \beta_1 BIRate + \beta_2 \ln ER + \beta_3 EI + \beta_4 \ln OG + \beta_5 \ln PDB + \beta_6 INF + \epsilon_6 \quad (6)$$

Dimana:

BI adalah BI *rate*

LnER adalah Log natural nilai tukar

LnOG adalah Log natural *Output Gap*

LnPDB adalah Log natural Produk Domestik bruto

INF adalah Inflasi

$\beta_1 - \beta_{10}$  adalah koefisien

$\beta_0$  adalah konstanta

$\varepsilon$  adalah *error term*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Langkah awal yang dilakukan dalam mengestimasi model ekonomi dengan menggunakan variabel data yang bersifat runtun waktu adalah melakukan uji stasioneritas pada data dengan taraf nyata sebesar 5%.

**Tabel 1.** Hasil Uji Unit Root Test Phillip Perron

Variabel	Level		First different
	Adj t-stat PP	Adj t- stat PP	
BI rate	-3.123	-4.694	
Nilai Tukar	-0.524	-9.638	
Ekspektasi Inflasi	-10.844	119.243	-
Output Gap	-8.995	-49.978	
PDB	-0.572	-9.137	
Inflasi	-3.686	-13.443	

Sumber : Data Diolah

Uji stasioneritas data dapat dilakukan dengan menggunakan *Phillip Perron* (PP) pada derajat yang sama (*level* atau *different*) sehingga diperoleh data yang bersifat stasioner.

Hasil Penelitian menunjukan bahwa dalam pengujian *First Difference*, semua data penelitian menunjukan data bersifat stasioner pada taraf nyata lima persen. Hal ini dapat diartikan sebagai data yang digunakan dalam penelitian ini telah terintegrasi pada ordo satu atau dapat disingkat menjadi I (1).

Penentuan *lag* yang tepat akan menghasilkan residual yang terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yaitu permasalahan Autokorelasi dan Heteroskedastisitas (Gujarati, 2012).

Penetapan tingkat *lag* yang optimal dalam estimasi VECM umumnya menggunakan nilai *Akaike Information Criteria* (AIC), *Final prediction Error* (FPE), *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ) dan *Schwarz Information* (SC).

Hasil pengujian *lag* yang optimal untuk digunakan dalam melakukan estimasi VECM dalam penelitian ini adalah pada lag ke-8. Hal ini dikarenakan ada sebanyak 3 kriteria yang merekomendasikan untuk menggunakan lag ke-8 sebagai lag yang optimal serta pada lag ke-8 memiliki nilai *Akaike Information Criteria* (AIC) terendah.

**Tabel 2.** Hasil Uji Optimalisasi *Lag*

Lag	LogL	AIC
0	-1080.079	18.40812
1	-427.9313	7.964937
2	-370.9698	7.609658
3	-346.2571	7.800968
4	-316.0679	7.899456
5	-278.6753	7.875853
6	-242.6396	7.875247
7	-172.6361	7.298917
8	-109.0139	6.830744*

\* indicates lag order selected by the criterion

Sumber : Data Diolah

Pendekatan Johansen digunakan untuk menguji eksistensi dari hubungan kointegrasi. Pengujian kointegrasi dengan pendekatan Johansen dilakukan dengan cara membandingkan nilai *trace statistic* terhadap nilai kritisnya sebesar 5 persen (Baisth, 2007). Uji kointegritas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Johnsonsen Cointegration Test*.

**Tabel 3.** Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Nilai Trace Statistic	Nilai Kritis (0,05)	Prob.**
137.8766*	95.75366	0.0000
79.69823*	69.81889	0.0066
38.52521	47.85613	0.2796
18.73534	29.79707	0.5121
6.291736	15.49471	0.6611
0.035431	3.841466	0.8507

Trace test indicates 2 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 : Data Diolah

Berdasarkan Tabel 3. menunjukan hasil pengujian kointegrasi yang mana memperlihatkan bahwa terdapat dua persamaan

kointegrasi pada model penelitian yang dinyatakan dengan nilai *trace statistic* lebih besar dari nilai kritis 5 %. Hal ini mengindikasikan bahwa metode yang digunakan dalam model penelitian adalah model VECM.

Pengujian Stabilitas model VAR/VECM dilakukan sebelum melakukan analisis lebih jauh, dikarenakan apabila hasil estimasi VAR tidak stabil, maka hasil IRF (*Impulse Responses Function*) dan VD (*Variance Decomposition*) menjadi tidak valid. Hasil estimasi VAR dikatakan stabil apabila seluruh *roots*-nya memiliki nilai modulus yang lebih kecil dari satu. hasil uji stabilitas model penelitian bahwa berdasarkan uji stabilitas VAR disimpulkan model yang digunakan untuk menganalisis IRF dan VD dalam penelitian telah stabil. Hal ini ditunjukkan dengan nilai roots data dalam memiliki nilai modulus tidak lebih dari satu.

Uji Kausalitas Granger bertujuan untuk melihat hubungan kausalitas di antara variabel-variabel yang ada dalam model, apakah mempunyai hubungan satu arah, dua arah, ataupun tidak ada hubungan antara keduanya. Kemudian dari hasil kausalitas dibuat sebuah mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi.

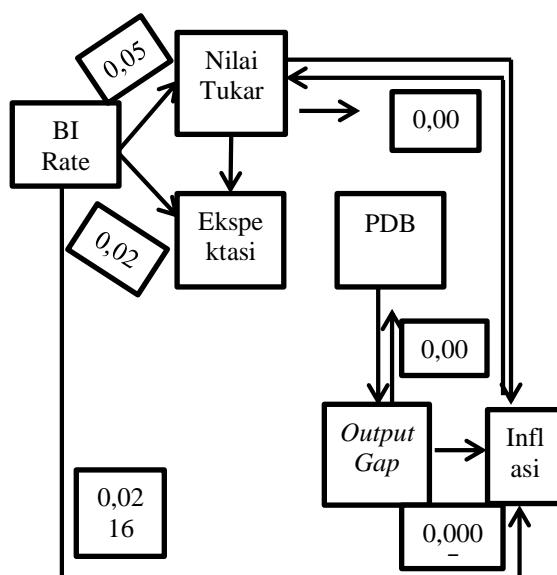
**Tabel 4.** Uji Kausalitas

Variabel	Probabilitas	Keterangan
BI Rate -> Inf	0.0216	Satu Arah
BI Rat -> Nilai T	0.0507	Satu Arah
NT <-> Inf	0.0045	Dua Arah
BI R -> Eks Inf	0.0479	Satu Arah
NT -> Eks Inf	0.0225	Satu Arah
Eks Inf -> Inf	0.0084	Satu Arah
Eks inf -> PDB	0.0246	Satu Arah
PDB<->OutGap	0.0000	Dua Arah
Out Gap -> INF	0.0007	Satu Arah

Sumber : Data Diolah

Hasil Uji Kausalitas Granger menunjukkan bahwa dengan kelambanan 8 terdapat 2 variabel yang memiliki hubungan dua arah yaitu variabel nilai tukar dengan inflasi dengan nilai probabilitas sebesar 0,0045 dan variabel PDB dengan *Output Gap* dengan nilai probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sedangkan variabel lainnya

menunjukkan adanya hubungan satu arah antara variabel BI rate dengan inflasi, BI rate dengan nilai tukar, BI rate dengan ekspektasi inflasi, ekspektasi inflasi dengan inflasi, ekspektasi inflasi dengan PDB dan *Output Gap* dengan inflasi. Hasil output estimasi *granger causality* menunjukkan adanya hubungan antar variabel. Oleh karena itu alur mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi dalam mempengaruhi inflasi dijelaskan oleh Gambar 2 sebagai berikut:



**Gambar 2.** Alur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Dengan Sasaran Akhir Inflasi

Hasil uji kausalitas menunjukkan bahwa adanya hubungan dua arah antara variabel nilai tukar dengan inflasi. Hal ini dapat diartikan bahwa adanya korelasi antara nilai tukar rupiah dengan inflasi, dengan kata lain apabila apabila terjadi perubahan nilai tukar dalam hal ini, nilai tukar mengalami depresiasi atau menguatnya Dollar Amerika maka akan mengakibatkan harga impor menjadi lebih tinggi.

Tingginya biaya input impor mengakibatkan perusahaan meningkatkan biaya marginal dan menyebabkan harga-harga dari barang yang diproduksi di dalam negeri menjadi lebih mahal. Disisi lain, permintaan output diasumsikan konstan ketika harga barang yang diproduksi menjadi lebih mahal, oleh karena itu

mendorong terjadinya inflasi begitu pula sebaliknya.

Hasil penelitian mengenai alur mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai dari perubahan BI rate akan memberikan perubahan terhadap ekspektasi inflasi dan nilai tukar.

Disisi lain perubahan nilai tukar juga akan direspon oleh ekspektasi inflasi, dalam hal ini perubahan ekspektasi inflasi oleh masyarakat juga menentukan besaran *Output Gap* dikarenakan adanya perubahan permintaan *output* sehingga memungkinkan terjadinya kesenjangan *output*.

Perubahan *Output Gap* yang menunjukkan nilai positif maupun negatif menunjukkan terjadinya kondisi permintaan atau penawaran yang berlebihan sehingga menimbulkan dampak terhadap perubahan inflasi.

**Tabel 4.** Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t-hitung
BI rate	2.798	2.529
Nilai Tukar	9.319	2.184
Ekspektasi Inflasi	0.011	4.324
Output Gap	0.964	4.271
PDB	13.602	0.638
Jangka Panjang		
Variabel	Koefisien	t-hitung
BI rate	1.508	7.168
Nilai Tukar	3.824	1.788
Ekspektasi Inflasi	0.013	3.421
Output Gap	0.932	1.384
PDB	0.223	0.091

Sumber : Data Diolah

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Natsir (2009) mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi inflasi berawal dari perubahan kebijakan moneter melalui pengaruh instrumen kebijakan moneter (rsBI) yang diumumkan oleh Bank Indonesia. Penerapan kebijakan moneter ekspansif dengan menurunkan suku bunga berdampak pada ekspektasi inflasi.

Sementara itu, penurunan suku bunga juga memberikan dampaknya terhadap nilai tukar dengan semakin rendah suku bunga maka semakin banyak permintaan uang untuk berspekulasi, sehingga rupiah mengalami depresiasi. Ekspektasi inflasi oleh rumah tangga akan meningkat sering dengan terjadinya depresiasi nilai rupiah. Pengaruh Jangka Panjang Dan Jangka Pendek variabel suku bunga, nilai tukar, ekspektasi inflasi, *output gap* dan PDB terhadap inflasi di Indonesia

Hasil pengujian VECM berdasarkan pada Tabel 4. menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel BI rate berpengaruh secara signifikan dan positif mampu mempengaruhi inflasi dengan tingkat kelambanan pada *lag* pertama. Hal ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan suku bunga atau BI rate sebesar 1 % maka inflasi akan mengalami kenaikan sebesar 2,789%,

Dikarenakan terjadinya peningkatan BI rate sebesar 1% akan mempengaruhi kenaikan suku bunga kredit perbankan. Meningkatnya suku bunga kredit akan direspon dengan berkurangnya investasi sektor riil yang berdampak pada penurunan output dengan asumsi permintaan konstan, adanya penurunan output mengakibatkan terjadinya peningkatan laju inflasi.

Selain BI Rate pada jangka pendek variabel ekspektasi inflasi secara signifikan dan negatif mampu mempengaruhi inflasi dengan tingkat kelambanan pada *lag* pertama. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila terjadi peningkatan sebesar 1 persen dalam ekspektasi inflasi, maka inflasi akan mengalami penurunan sebesar 0,011%.

Penurunan inflasi terjadi apabila pelaku ekonomi bersifat adaptif terhadap inflasi di masa yang akan datang, dalam hal ini para perusahaan dan rumah tangga memprediksi inflasi di masa yang akan datang mengalami kenaikan, sehingga menyebabkan suku bunga yang diharapkan menjadi lebih rendah serta membuat motif masyarakat untuk berkonsumsi menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan motif masyarakat untuk menabung.

Penjelasan mengenai ekspektasi inflasi oleh pelaku ekonomi yang mampu

mempengaruhi kondisi inflasi suatu negara dijelaskan dalam teori kuantitas modern oleh Irving Fisher.

Teori kuantitas modern atau teori harapan rasional menjelaskan mengenai penyebab terjadinya inflasi dikarenakan adanya psikologi (harapan) masyarakat umum mengenai kenaikan harga-harga dimasa yang akan datang. Masyarakat umum berekspektasi terkait kondisi inflasi di masa yang akan datang dilatarbelakangi karena tersedianya informasi yang relevan (Sutawijaya dan Zulfahmi, 2012).

Hasil pengujian VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel *Output Gap* secara signifikan dan positif mampu mempengaruhi inflasi dengan tingkat kelambanan pada *lag* pertama. Dikatakan signifikan apabila nilai t-statistik variabel *Output Gap* lebih besar dari nilai t-tabelnya.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa apabila *Output Gap* menunjukkan nilai yang positif maka akan menyebabkan inflasi mengalami peningkatan sebesar 0,96 %. *Output Gap* bernilai positif pada umumnya menandakan bahwa nilai output aktual lebih tinggi di bandingkan dengan output potensialnya. Ketika *Output Gap* positif ditandai dengan adanya permintaan yang berlebih (*excess demand*).

Hubungan antara *Output Gap* dan inflasi dalam suatu negara dijelaskan dalam *Triangel Model*. *Triangel Model* merupakan versi modern dari model kurva Phillips yang mana mengasumsikan bahwa adanya hubungan secara langsung antara *Output Gap* dan inflasi. Perubahan *Output Gap* tidak hanya berefek pada inflasi secara langsung, tetapi juga melalui biaya ketenagakerjaan (Bolt & Van, 1999). Hubungan inflasi dengan *Output Gap* dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Patra & Partha (2010) menghasilkan bahwa inflasi dan *Output Gap* memiliki hubungan yang positif. Lag inflasi kedepan mengindikasikan adanya hubungan yang tinggi dengan *Output Gap*. Oleh karena itu, lag inflasi diukur dengan series *Output Gap* dan pengukuran *Output Gap* menyebabkan inflasi, hal ini sesuai dengan teori kurva Phillips.

Selain variabel BI Rate, *Output Gap* dan ekspektasi, variabel nilai tukar juga mampu mempengaruhi inflasi. Hasil pengujian VECM

pada tabel 4 menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel nilai tukar secara signifikan dan positif mampu mempengaruhi inflasi dengan tingkat kelambanan pada *lag* ketiga.

Terdepresiasinya nilai tukar rupiah atau menguatnya Dollar Amerika maka akan mengakibatkan harga impor menjadi lebih tinggi. Tingginya biaya input impor mengakibatkan perusahaan meningkatkan biaya marginal dan menyebabkan harga-harga dari barang yang diproduksi di dalam negeri menjadi lebih mahal. Disisi lain, permintaan output diasumsikan konstan ketika harga barang yang diproduksi menjadi lebih mahal, oleh karena itu mendorong terjadinya inflasi.

Hasil pengujian VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel PDB berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Dikatakan tidak signifikan karena nilai t-statistik variabel PDB lebih kecil dari nilai t-tabelnya. Nilai t-statistik variabel PDB menunjukkan sebesar  $0,638 < 1.984$  dengan nilai koefisien sebesar 13,602%. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Endri (2008) dan wahyudi (2014) bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang variabel PDB berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap laju inflasi di Indonesia.

Hasil pengujian VECM pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel BI rate secara signifikan dan negatif mampu mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila terjadi peningkatan suku bunga atau BI rate sebesar 1 % maka inflasi akan mengalami penurunan sebesar 1,50%. Kenaikan BI rate akan memberikan dampak terhadap kenaikan tingkat suku bunga tabungan. Meningkatnya suku bunga tabungan direspon oleh masyarakat dengan menyimpan dananya di bank dibandingkan dihabiskan untuk melakukan konsumsi. Hal ini membuat jumlah uang beredar yang dipegang oleh masyarakat akan berkurang sehingga akan memberikan dampak terhadap penurunan laju inflasi.

Sejalan dengan penelitian Kurniasari (2015), Silasa (2016) dan Ferry (2006) bahwa dalam jangka panjang variabel BI rate berpengaruh signifikan dan negatif terhadap laju inflasi. Selain itu, dalam teori suku bunga yang

dikemukakan oleh Keynes bahwa suku bunga merupakan salah satu fenomena moneter yang mana tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang (Kuncoro, 2001). Keynes mengemukakan bahwa untuk mengatasi tingkat inflasi yang tinggi bank sentral akan menaikkan tingkat suku bunga yang tinggi. Hal ini dimaksudkan agar jumlah tabungan masyarakat akan mengalami peningkatan sehingga jumlah uang beredar yang beredar dalam masyarakat mengalami penurunan dan laju inflasi dapat diredam.

Hasil pengujian VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel ekspektasi inflasi berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap inflasi. Nilai koefisien variabel ekspektasi inflasi berdasarkan hasil uji VECM sebesar 0,0013%. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila terjadi perubahan dalam ekspektasi inflasi oleh masyarakat sebesar 1% maka akan berpengaruh terhadap perubahan inflasi yang mana inflasi mengalami penurunan sebesar 0,0013 %. Penurunan inflasi terjadi apabila pelaku ekonomi bersifat adaptif terhadap inflasi di masa yang akan datang, dalam hal ini para perusahaan dan rumah tangga memprediksi inflasi di masa yang akan datang mengalami kenaikan, sehingga menyebabkan suku bunga yang diharapkan menjadi lebih rendah serta membuat motif masyarakat untuk berkonsumsi menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan motif masyarakat untuk menabung. Oleh karena itu, mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga nominal acuan. Peningkatan suku bunga nominal mendorong masyarakat lebih menyukai untuk menabungkan uangnya dibandingkan untuk melakukan konsumsi. Sehingga jumlah uang yang beredar dalam masyarakat menjadi berkurang dan mampu meredam laju inflasi.

Penjelasan mengenai ekspektasi inflasi oleh pelaku ekonomi yang mampu mempengaruhi kondisi inflasi suatu negara dijelaskan dalam teori kuantitas modern oleh Irving Fisher.

Teori kuantitas modern atau teori harapan rasional menjelaskan mengenai penyebab terjadinya inflasi dikarenakan adanya psikologi

(harapan) masyarakat umum mengenai kenaikan harga-harga dimasa yang akan datang. Masyarakat umum berekspektasi terkait kondisi inflasi di masa yang akan datang dilatarbelakangi karena tersedianya informasi yang relevan (Sutawijaya dan Zulfahmi, 2012).

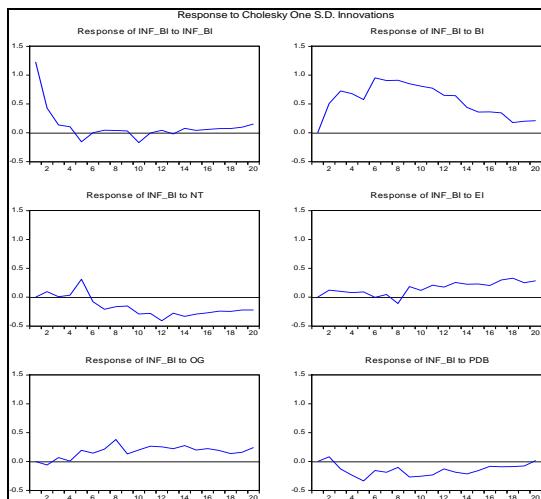
Hasil pengujian VECM pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap inflasi. Dikatakan tidak signifikan apabila nilai t-statistik variabel nilai tukar lebih kecil dari nilai t-tabelnya. Nilai t-statistik variabel nilai tukar menunjukkan sebesar  $1,788 < 1,984$  serta memiliki nilai koefisien sebesar 3,824 %.

Hasil serupa juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silasa (2016) terkait analisis jangka panjang dan jangka pendek variabel makroekonomi dalam upaya menstabilkan inflasi di Indonesia yang menunjukkan bahwa variabel nilai tukar dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia.

#### Pengaruh *Output Gap* Terhadap Inflasi

Hasil pengujian VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel *Output Gap* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap inflasi. Dikatakan tidak signifikan karena nilai t-statistik variabel *Output Gap* lebih kecil dari nilai t-tabelnya dengan nilai t-statistik sebesar  $1,384 < 1,984$ . Nilai koefisien variabel *Output Gap* berdasarkan hasil uji VECM sebesar 0,932 %. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nawatmi (2012) terkait inflasi Indonesia dalam pandangan *phillips curve*. Berdasarkan hasil analisis VECM bahwa dalam jangka panjang variabel *output gap* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laju inflasi.

Hasil pengujian VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel PDB tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap inflasi. Dikatakan tidak signifikan karena nilai t-statistik variabel PDB lebih kecil dari nilai t-tabelnya dengan nilai t-statistik sebesar  $0,0091 < 1,984$ . Nilai koefisien variabel PDB berdasarkan hasil uji VECM sebesar 0223%.

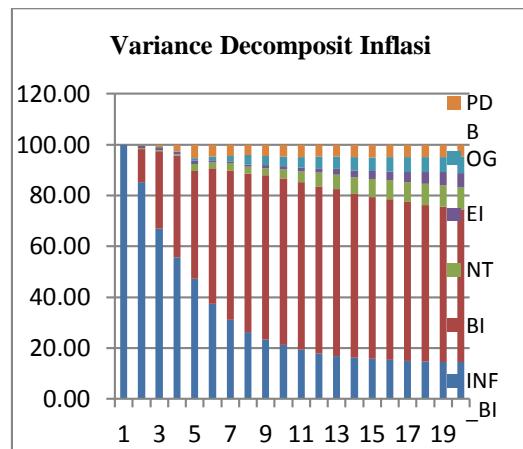


**Gambar 3.** Impulse Responses Function

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Endri (2008) terkait faktor-fator yang menentukan laju inflasi di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis bahwa dalam jangka panjang variabel PDB tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laju inflasi.

Respon Variabel Inflasi Akibat Adanya Guncangan Variabel BI Rate, Nilai Tukar, Ekspektasi Inflasi, Output Gap dan PDB

Hasil Uji *Impulse Responses function* (IRF) pada Gambar 3 menunjukkan bahwa dampak guncangan variabel inflasi itu sendiri, BI rate, nilai tukar, ekspektasi inflasi, *Output Gap* dan PDB terhadap respon inflasi. Pada bulan pertama hanya guncangan yang disebabkan oleh inflasi itu sendiri yang mampu direspon oleh inflasi. Sedangkan guncangan yang disebabkan oleh variabel lainnya baru direspon oleh inflasi pada bulan ke dua. Hal ini dikarenakan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter memerlukan *time lag* hingga mampu mempengaruhi sasaran akhir kebijakan. Respon inflasi akibat adanya guncangan dari BI rate, ekspektasi inflasi, nilai tukar, output gap dan PDB menunjukkan kondisi konvergen pada bulan ke-20, hal ini dikarenakan inflasi sudah menyesuaikan dampak guncangan dari BI rate, ekspektasi inflasi, nilai tukar, output gap dan PDB atau ada variabel yang lebih dominan dalam memberikan dampak terhadap inflasi.



**Gambar. 4.** Variance Decomposit Inflasi

Variasi Guncangan BI Rate, Nilai Tukar, Ekspektasi Inflasi, *Output Gap* dan PDB Terhadap Inflasi

*Variance Decomposit* disebut juga sebagai *forecast error variance decomposition* merupakan perangkat pada model VECM yang memisahkan variasi dari sejumlah variabel yang diestimasikan menjadi komponen-komponen *shock* (Ajija dkk, 2011).

Pengaruh guncangan inflasi itu sendiri pada peramalan bulan berikutnya mengalami penurunan dalam mempengaruhi fluktuasi inflasi. Dimulai pada bulan ke-5 fluktuasi inflasi dapat dijelaskan oleh varian inflasi itu sendiri sebesar 47,21 %, varian BI rate sebesar 42,39%, varian nilai tukar sebesar 2,87 %, varian ekspektasi inflasi sebesar 1,05 %, varian *Output Gap* sebesar 1,24 % dan varian PDB sebesar 5,21%. Pada periode bulan ke-10, guncangan varian inflasi itu sendiri mengalami penurunan dalam mempengaruhi fluktuasi inflasi sebesar 21,25%, varian BI rate menyumbang sebesar 65,53% dalam mempengaruhi fluktuasi inflasi. Sedangkan varian nilai tukar menyumbang dalam fluktuasi inflasi sebesar 3,48 %, *Output Gap* sebesar 3,75%, ekspektasi inflasi sebesar 1,20 % dan PDB sebesar 4,77%.

Sampai pada periode ke-20 atau masa akhir peramalan fluktuasi inflasi, varian BI rate menjadi varian paling dominan mempengaruhi fluktuasi inflasi, dengan kontribusi varian BI rate terhadap fluktuasi inflasi sebesar 60,02%,

sedangkan varian inflasi itu sendiri mampu mempengaruhi fluktuasi inflasi sebesar 14,49%. Sementara itu varian ekspektasi inflasi sampai pada akhir periode tidak mampu menjelaskan secara signifikan dalam mempengaruhi fluktuasi inflasi, hal ini dikarenakan varian ekspektasi inflasi hingga akhir periode hanya sekitar 5,67% lebih rendah dibandingkan varian BI rate sebesar 60,02% dan varian nilai tukar sebesar 5,67 %. Varian *Output Gap* dan varian PDB hingga pada akhir periode mampu menjelaskan varian inflasi masing-masing sebesar 6,32 % dan 4,77 %.

Berdasarkan hasil *variance decomposit* dapat menjelaskan bahwa varian inflasi secara dominan dijelaskan oleh guncangan yang disebabkan oleh varian BI rate hingga pada akhir periode sebesar 60,02%.

Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter mampu menimbulkan dampak yang besar terhadap fluktuasi inflasi sesuai dengan tujuan dari kebijakan moneter yaitu menjaga kestabilan laju inflasi.

## SIMPULAN

Perubahan dalam nilai tukar direspon oleh ekspektasi inflasi, yang mana perubahan ekspektasi inflasi oleh masyarakat berdampak pada perubahan permintaan *output*. Perubahan permintaan *output* oleh masyarakat menentukan besaran nilai *output gap* baik bernilai positif maupun negatif yang menimbulkan dampak terhadap perubahan inflasi. Pengaruh jangka pendek menunjukkan bahwa dalam proses bekerjanya transmisi kebijakan moneter dibutuhkan time lag hingga mampu mempengaruhi sasaran akhir yaitu inflasi. Pada Jangka Pendek menunjukkan bahwa variabel BI Rate, ekspektasi inflasi dan output gap mampu mempengaruhi inflasi di Indonesia pada *time lag* pertama, sedangkan variabel nilai tukar mampu mempengaruhi inflasi pada *time lag* ketiga. Sementara itu, dalam jangka panjang variabel yang mampu mempengaruhi inflasi hanya variabel BI rate dan ekspektasi inflasi. Untuk variabel nilai tukar, *output gap* dan PDB menunjukkan tidak signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Pada bulan pertama hanya guncangan

yang disebabkan oleh inflasi itu sendiri yang mampu direspon oleh inflasi. Sedangkan guncangan yang disebabkan oleh variabel lainnya baru direspon oleh inflasi pada bulan ke dua. Respon inflasi akibat adanya guncangan dari BI Rate, nilai tukar, ekspektasi inflasi, *output gap*, dan PDB menunjukkan kondisi konvergen mulai pada bulan ke-20. Varian inflasi secara dominan dijelaskan oleh guncangan yang disebabkan oleh varian BI rate hingga pada akhir periode sebesar 60,02%. Sementara varian inflasi itu sendiri dalam menjelaskan varian inflasi sebesar 14,49%. Sementara itu varian ekspektasi inflasi, varian *Output Gap* dan varian PDB hingga pada akhir periode mampu menjelaskan varian inflasi masing-masing sebesar 5,67%, 6,32 %, dan 4,77 %. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter mampu menimbulkan dampak yang besar terhadap fluktuasi inflasi sesuai dengan tujuan dari kebijakan moneter yaitu menjaga kestabilan laju inflasi.

Selama pelaksanaannya, sebagian besar tingkat inflasi aktual Indonesia melebihi sasaran inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Oleh karena itu diharapkan Bank Indonesia memperbaiki pelaksanaan kebijakan target inflasi agar dalam pelaksanaannya inflasi dapat dikendalikan.

Penggunaan metode interpolasi untuk memperoleh data GDP secara bulanan yang kurang representatif dalam menggambarkan kondisi perekonomian secara rill. Oleh karena itu, untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode yang lebih baik untuk mendapatkan aproksimasi data GDP bulanan, misalnya dengan *Propotional Denton Method*, yakni metode yang secara resmi dipergunakan oleh IMF untuk melakukan interpolasi data. Berdasarkan teori Keynes bahwa variabel permintaan agregat mampu mempengaruhi inflasi.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB sebagai aproksimasi dari variabel permintaan agregat tidak signifikan terhadap inflasi. Oleh karena itu, untuk peneliti berikutnya diharapkan menggunakan variabel lain Hal ini dikarenakan dalam teori Keynes inflasi terjadi dijelaskan dalam pandangan *inflationary gap*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, R. Scochrul. Dkk. (2011). *Cara Cerdas Menguasai E-Views*. Salemba Empat. Jakarta
- Anwar, Muslimin & Chawwa, Tevi. (2008). Analisis Ekspektasi Inflasi Indonesia Pasca ITF. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan. Bank Indonesia.
- Ascarya. (2002). *Instrumen-Instrumen Pengendalian Moneter*. Buku Seri Kebanksentralan No. 3. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK). Bank Indonesia.
- Badan Pusat Statistik. *Watermark Nilai Tukar*. Berbagai Edisi.
- Bank Indonesia. *Survei Konsumen*. Berbagai Edisi
- \_\_\_\_\_. *Laporan Perekonomian Indonesia*. Berbagai Edisi
- \_\_\_\_\_. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Berbagai Edisi
- Basith, Ahmad. (2007). Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bungan dan Nilai Tukar. Tesis. Institut Pertanian Bogor.
- Gujarati, Damodar, N dan Porter, Dawn, C. (Mangunsong, Raden Carlos). (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2, Edisi 5. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kadir, Abdul M, Priyo R. Widodo & Guruh Suryani R. (2008). *Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka Inflation Targeting di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No 21. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK). Bank Indonesia.
- Natsir. M. (2009). *Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi Periode1990:2-2007:1*. Fakultas Ekonomi Universitas Unhalu. Kendari.
- Prasetyo, P. Eko. (2009). *Fundamental Makro Ekonomi*. Beta Offset Yogyakarta. Yogyakarta.
- Simorangkir, Iskandar. (2014). *Pengantar Kebanksentralan: Teori dan Praktik di Indonesia*. Pusat Riset dan Edukasi Bank Sentral. Bank Indonesia. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Simorangkir, Iskandar & Suseno. (2004). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Buku Seri Kebanksentralan No 12. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan. Bank Indonesia.
- Suseno, & Siti Astiya. (2009). *Inflasi*. Seri Kebanksentralan No. 22. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan. Bank Indonesia
- Undang-undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia*
- Undang-undang Nomor 3 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia*
- Undang-undang Nomor 6 Tahun 2009 tentang Bank Indonesia*
- Warjiyo, Perry & M Juhro Solikin. (2016). *Kebijakan Bank Sentral, Teori dan Praktik*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. (2003). *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No.6. Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Warjiyo, Perry. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No.11. Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.