

Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Dalam Mempengaruhi Inflasi DI Indonesia

Muhammad Rasyad Gunawan¹, Mike Triani²

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, Indonesia.

*Korespondensi: muhammadrasyado28@gmail.com, miketriani@fe.unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

28 Juli 2025

Disetujui:

10 Agustus 2025

Terbit daring:

16 Agustus 2025

DOI: -

Sitasi:

Gunawan, M. R. & Triani, M. (2025). Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Dalam Mempengaruhi Inflasi DI Indonesia.

Abstract:

This study aims to analyze the monetary policy transmission mechanism through the expectations channel in influencing inflation in Indonesia, based on the premise that uncontrolled inflation can erode purchasing power, hinder investment, and slow economic growth. The study employs quarterly secondary data for the 2006–2023 period obtained from the Economic and Financial Statistics of Indonesia (SEKI) and the Central Bureau of Statistics (BPS), covering the policy interest rate (BI-Rate), inflation expectations, exchange rate, Gross Domestic Product (GDP), and inflation. The analytical method used is the Vector Error Correction Model (VECM), preceded by the Augmented Dickey-Fuller (ADF) stationarity test, optimal lag selection, Johansen cointegration test, Granger causality test, and Impulse Response Function (IRF) analysis. The results indicate that all variables are non-stationary at level but become stationary at first difference, and a long-run cointegration relationship exists, validating the application of VECM. In the long run, the BI-Rate, inflation expectations, and exchange rate significantly affect inflation, while GDP is insignificant. In the short run, a bidirectional causal relationship is found between the exchange rate and inflation expectations. The IRF analysis reveals that monetary policy shocks influence inflation with a certain time lag. The study concludes that policy credibility and effective communication are crucial in strengthening the effectiveness of the expectations channel in controlling inflation. It is recommended that Bank Indonesia enhance policy transparency and public economic literacy to strengthen public confidence in achieving inflation targets.

Keywords: Monetary Policy Transmission, Inflation Expectations, Exchange Rate, GDP, Inflation, VECM

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi dalam memengaruhi inflasi di Indonesia, dengan latar belakang bahwa inflasi yang tidak terkendali berpotensi menurunkan daya beli, menghambat investasi, serta memperlambat pertumbuhan ekonomi. Penelitian menggunakan data sekunder kuartalan periode 2006–2023 yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) dan Badan Pusat Statistik (BPS), meliputi variabel suku bunga kebijakan (BI-Rate), ekspektasi inflasi, nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), dan inflasi. Metode analisis yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM) dengan tahapan uji stasioneritas Augmented Dickey-Fuller (ADF), penentuan lag optimal, uji kointegrasi Johansen, uji kausalitas Granger, dan analisis *Impulse Response Function* (IRF). Hasil penelitian menunjukkan seluruh variabel tidak stasioner pada level namun menjadi stasioner pada *first difference*, serta terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang sehingga model VECM layak diterapkan. Secara jangka panjang, BI-Rate, ekspektasi inflasi, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap inflasi, sedangkan PDB tidak signifikan. Dalam jangka pendek, ditemukan hubungan kausal dua arah antara nilai tukar dan ekspektasi inflasi. Analisis IRF mengindikasikan bahwa guncangan kebijakan moneter memengaruhi inflasi dengan jeda waktu tertentu. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kredibilitas dan komunikasi kebijakan moneter merupakan faktor kunci dalam memperkuat efektivitas jalur ekspektasi dalam pengendalian inflasi. Disarankan agar Bank Indonesia meningkatkan transparansi kebijakan dan literasi ekonomi masyarakat guna memperkuat kepercayaan publik terhadap pencapaian sasaran inflasi.

Kata Kunci: Transmisi Kebijakan Moneter, Ekspektasi Inflasi, Nilai Tukar, PDB, Inflasi, VECM

PENDAHULUAN

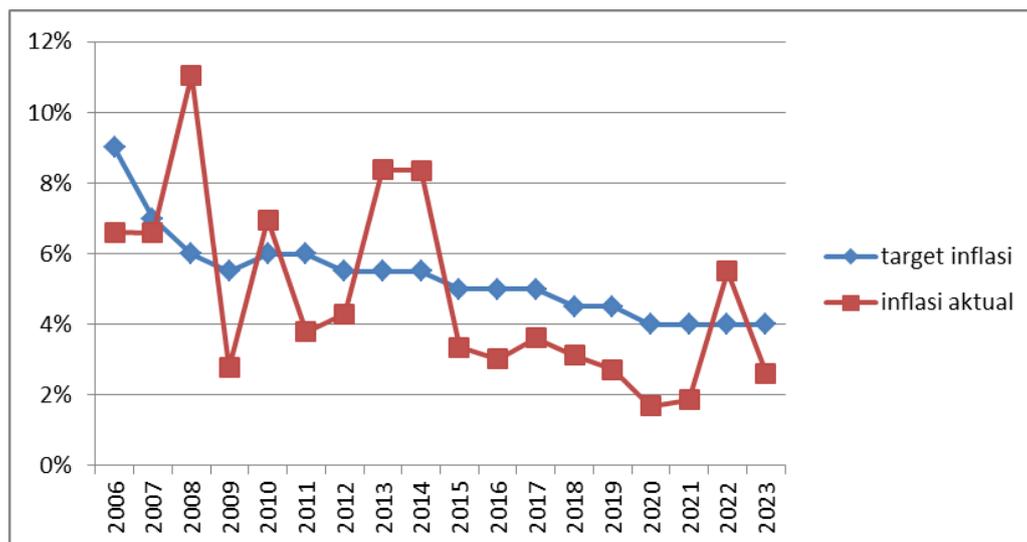
Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang selalu menarik untuk diperbincangkan karena memiliki dampak yang luas terhadap perekonomian, terutama di Indonesia (Amrini et al., 2022). Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan yang terus-menerus dalam rata-rata tingkat harga barang dan jasa (Astiyah & Suseno, 2010). Pemerintah Indonesia sering menggunakan kebijakan uang ketat dengan menaikkan suku bunga. Karena itu, tingkat suku bunga menjadi penting, karena bisa digunakan untuk menganalisa ekspektasi inflasi (Neny Erawati & Richard Llewelyn, 2002). Dampaknya bisa bersifat positif maupun negatif, tergantung pada tingkat keparahan inflasi tersebut. Mekanisme kebijakan moneter yang telah diterapkan oleh bank sentral sampai dengan memengaruhi inflasi disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter (Ascarya, 2002).

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) menjelaskan proses di mana perubahan pada instrumen kebijakan moneter memengaruhi berbagai variabel makroekonomi hingga tercapainya tujuan akhir kebijakan tersebut. Besarnya dampak terhadap harga dan aktivitas di sektor riil sangat bergantung pada respons perbankan serta pelaku usaha terhadap perubahan instrumen kebijakan moneter tersebut (Natsir, 2018). Secara umum dapat dikatakan bahwa kebijakan moneter berpengaruh pada perputaran uang dalam ekonomi, yang tercermin pada perkembangan jumlah uang beredar, suku bunga, kredit, nilai tukar, serta berbagai variabel ekonomi dan keuangan lainnya (Warjiyo, 2004).

Bank sentral memanfaatkan ekspektasi inflasi sebagai instrumen kebijakan untuk mencapai stabilisasi ekonomi. Hal ini mencakup pemahaman mengenai cara terbentuknya ekspektasi pelaku ekonomi dan bagaimana ekspektasi tersebut memengaruhi keputusan-keputusan ekonomi yang mereka ambil (Coibion et al., 2020). Ekspektasi inflasi merupakan salah satu saluran utama dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter karena memainkan peran penting dalam meningkatkan apresiasi pasar terhadap inflasi saat ini dan masa mendatang (Warjiyo & Agung, 2010). Menurut Natsir (2018), pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia memerlukan waktu 12 triwulan. Selain itu, respons variabel-variabel dalam jalur ekspektasi terhadap tekanan instrumen kebijakan moneter cenderung lemah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Janah dan Pujiati (2018) menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, variabel seperti ekspektasi inflasi dan nilai tukar berpengaruh terhadap laju inflasi. Sementara itu, dalam jangka panjang, suku bunga *BI-Rate* dan nilai tukar memiliki dampak terhadap laju inflasi.

Kenaikan suku bunga dalam kebijakan moneter yang tidak terduga dapat memengaruhi ekspektasi inflasi dengan dua cara berbeda. Pertama, jika individu menganggapnya sebagai langkah kontraktif yang tidak terencana, mereka cenderung menurunkan ekspektasi inflasinya. Kedua, konsumen mungkin menafsirkan kenaikan suku bunga yang tidak diantisipasi sebagai tanda positif mengenai kondisi perekonomian (Eminidou et al., 2020). Temuan ini mengindikasikan bahwa ekspektasi inflasi bergantung pada harga saat ini serta sejumlah faktor yang tidak diketahui, yang menyebabkan terjadinya kesalahan dengan korelasi serial (Yuxiang & Chen, 2010).

Kebijakan moneter lainnya ialah nilai tukar. Nilai tukar memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara (Ullah & Nobanee, 2025). Sistem nilai tukar yang dianut Indonesia adalah sistem nilai tukar mengambang (*free-floating exchange rate*). Dalam sistem ini, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran. Depresiasi nilai tukar rupiah cenderung meningkatkan daya saing ekspor karena harga barang Indonesia menjadi lebih kompetitif di pasar internasional. Pemilihan sistem nilai tukar suatu negara memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan moneter yang diterapkan. Menurut Mochtar (2020) mengungkapkan bahwa nilai tukar dapat berdampak besar terhadap inflasi, baik dalam konteks waktu kontemporer, tahunan, atau dalam jangka panjang.



Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia Bank Indonesia

Grafik 1. Target Inflasi dan Inflasi Aktual di Indonesia

Berdasarkan grafik yang menunjukkan perubahan inflasi di Indonesia dari tahun 2006 sampai 2023, terlihat bahwa inflasi tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah, tetapi juga sangat bergantung pada bagaimana kebijakan moneter memengaruhi harapan atau ekspektasi masyarakat. Jalur ekspektasi ini adalah salah satu cara utama kebijakan moneter bekerja, di mana harapan pelaku ekonomi terhadap arah kebijakan, kestabilan ekonomi, dan situasi global akan memengaruhi keputusan mereka, seperti dalam hal belanja, investasi, dan penentuan harga di masa depan.

Fenomena lonjakan inflasi pada tahun 2008 tidak hanya terjadi karena krisis keuangan global dan naiknya harga minyak secara drastis, tetapi juga karena ketidakpastian pelaku pasar tentang arah dan kestabilan ekonomi di masa depan. Saat orang-orang memperkirakan inflasi akan naik, pelaku usaha biasanya menaikkan harga jual lebih awal untuk mengantisipasi kemungkinan naiknya biaya produksi. Sementara itu, konsumen cenderung membeli barang lebih cepat agar nilai uang mereka tidak berkurang. Pada tahun 2009, inflasi turun drastis hingga berada di bawah target yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat memperkirakan ekonomi global sedang melambat pasca krisis global dan melihat kebijakan moneter yang lebih longgar. Saat itu, Bank Indonesia secara aktif menurunkan suku bunga acuan, dan pelaku pasar menyambutnya dengan baik karena dianggap sebagai tanda bahwa tekanan inflasi akan menurun.

Selanjutnya pada tahun 2013–2014, ekspektasi inflasi meningkat tajam akibat kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi. Meskipun kebijakan ini bertujuan untuk memperkuat keuangan negara, masyarakat cenderung merasa khawatir karena kenaikan harga yang terjadi berulang kali, sehingga menambah tekanan terhadap inflasi. Untuk merespon hal ini, Bank Indonesia menaikkan suku bunga sebagai langkah untuk mengendalikan kenaikan ekspektasi inflasi dan melemahnya nilai tukar rupiah, agar inflasi tidak terus meningkat secara berlebihan. Reformasi kebijakan energi yang dilakukan pada tahun 2015 seperti penghapusan sebagian subsidi BBM dan penyesuaian harga yang dilakukan secara berkala, berperan dalam meningkatkan kredibilitas kebijakan pemerintah maupun otoritas moneter. Langkah ini secara bertahap membantu pelaku ekonomi menciptakan ekspektasi inflasi yang lebih terkendali. Pada saat yang sama, Bank Indonesia mulai menerapkan kerangka kebijakan moneter berbasis *Inflation Targeting Framework (ITF)* dengan pendekatan yang lebih jelas, disertai komunikasi kebijakan yang transparan dan arah kebijakan yang dapat diprediksi. Strategi ini menjadi sangat penting untuk menurunkan ekspektasi inflasi dan meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui saluran ekspektasi.

Pada tahun 2020, krisis pandemi *COVID-19* menjadi tantangan serius terhadap pembentukan ekspektasi inflasi. Meskipun inflasi turun tajam karena permintaan melemah, ketidakpastian soal berapa lama pandemi akan berlangsung, banyaknya pemutusan kerja massal, banyak perusahaan yang bangkrut dan gangguan pada rantai pasok global membuat banyak orang pesimis tentang pemulihan ekonomi. Pada tahun 2022, inflasi kembali meningkat karena dampak dari tekanan eksternal, terutama akibat konflik antara Rusia dan Ukraina yang menyebabkan harga energi dan makanan dunia melonjak naik. Dalam kondisi tersebut, ekspektasi inflasi masyarakat terdorong oleh kekhawatiran terhadap kenaikan harga komoditas utama serta kebijakan pemerintah yang menyesuaikan harga BBM dalam negeri.

Secara keseluruhan, rentang waktu 2006 hingga 2023 menunjukkan bahwa ekspektasi inflasi memiliki peranan penting dalam memengaruhi pergerakan inflasi di Indonesia. Kebijakan moneter yang tanggap, memiliki kredibilitas tinggi, dan dikomunikasikan secara efektif akan memperkuat efektivitas jalur ekspektasi dalam proses transmisi kebijakan. Dengan demikian, kemampuan otoritas moneter dalam membentuk dan mengarahkan ekspektasi masyarakat menjadi faktor utama dalam menjaga kestabilan harga. Dalam konteks ini, peningkatan pemahaman masyarakat terhadap ekonomi, keterbukaan informasi kebijakan, serta konsistensi dalam arah kebijakan menjadi elemen penting dalam memperkuat jalur ekspektasi dalam transmisi kebijakan moneter di Indonesia.

Dari penyampaian latar belakang tersebut maka penelitian ini akan melihat kebijakan moneter mempengaruhi inflasi melalui jalur ekspektasi karena inflasi yang tidak terkendali dapat berdampak negatif pada daya beli masyarakat, menghambat investasi, dan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Selain itu, keberhasilan kebijakan moneter Indonesia masih dipertanyakan terutama berkaitan dengan lamanya waktu yang diperlukan sebelum kebijakan tersebut benar-benar berdampak pada inflasi. Penelitian ini dapat membantu otoritas moneter meningkatkan kredibilitas kebijakan dan membangun hubungan dengan masyarakat untuk

mengontrol ekspektasi inflasi dan memberikan efek stabilitas harga yang lebih baik. Sehingga diperlukannya penelitian berjudul “Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Dalam Mempengaruhi Inflasi di Indonesia”.

Tinjauan Pustaka

Teori A.W Phillips Curve

Dalam studi awal oleh Phillips (1958) mengenai hubungan antara pengangguran dan laju perubahan upah di Inggris, dijelaskan bahwa tingkat pengangguran yang rendah sebagai indikator tingginya permintaan tenaga kerja mendorong kenaikan upah nominal secara signifikan karena adanya persaingan antar perusahaan dalam merekrut tenaga kerja. Sebaliknya, pada saat pengangguran tinggi, pekerja cenderung tidak bersedia menurunkan tuntutan upah, yang menyebabkan penurunan upah berlangsung sangat lambat. Hal ini menandakan bahwa hubungan antara pengangguran dan laju perubahan upah bersifat tidak sejalan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (King, 2008) memahami bagaimana cara berpikir para pembuat kebijakan dalam melihat hubungan antara inflasi dan pengangguran pada masa tertentu dalam sejarah ekonomi. Secara teoritis, yang menjelaskan hubungan antara tingkat inflasi dan tingkat pengangguran adalah Kurva Phillips. Perkembangan terkini dari teori moneter *business cycle* yang dikembangkan oleh ekonom *New Keynesian* melahirkan analisis Kurva Phillips versi (Juhro, 2004). Teori ini diperkuat oleh pendapat (Wardhono et al., 2021) menggunakan kerangka model *New Keynesian Phillips Curve* (NKPC), penelitian ini menganalisis data inflasi kuartalan dari Indonesia, menunjukkan bahwa pola pembentukan ekspektasi inflasi bersifat backward-looking dan forward-looking.

Teori Keynesian

Teori Ekonomi Makro Keynesian menyoroti peran penting ekspektasi dalam memengaruhi perilaku ekonomi, khususnya terkait konsumsi, investasi, dan tingkat harga. Dalam hal ini, persepsi pelaku ekonomi terhadap kebijakan moneter memiliki pengaruh besar terhadap keputusan mereka, yang pada akhirnya berkontribusi pada tingkat inflasi. Inflasi harga dan upah sebagai elemen tekanan biaya yang dapat diprediksi secara akurat, dengan pola inflasi yang mencerminkan sifat berkelanjutannya (Flaschel & Schlicht, 2006). Karakteristik utama *New Keynesian Phillips Curve* (NKPC) adalah bahwa inflasi terutama bersifat prospektif, dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap aktivitas ekonomi riil di masa depan, bukan oleh guncangan yang terjadi di masa lalu (Mavroeidis et al., 2014). Dalam praktiknya, Galí (2018) berpendapat bahwa pendekatan siklus bisnis nyata diwujudkan dalam serangkaian persamaan yang secara agregatif menjelaskan: 1) perilaku rumah tangga, perusahaan, dan pembuat kebijakan, 2) mekanisme keseimbangan pasar dan/atau kendala sumber daya, serta 3) perkembangan satu atau lebih variabel eksogen yang menjadi penyebab utama fluktuasi dalam perekonomian.

Transmisi Kebijakan Moneter

Selama bertahun-tahun, para ekonom telah merumuskan berbagai teori untuk memahami cara kerja kebijakan moneter dan bagaimana seharusnya kebijakan tersebut dirancang. Salah satunya adalah (Friedman, 1982) menyebutkan bahwa bank sentral memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas harga dengan melakukan pengendalian ketat terhadap jumlah uang yang beredar. Sehingga, bank sentral harus memiliki peran yang lebih aktif dan transparan dalam mencapai tujuan moneter.

Kemudian (Warjiyo & Solikin, 2003) menyatakan Kebijakan moneter merupakan langkah yang diambil oleh bank sentral untuk mengatur jumlah uang yang beredar dengan tujuan mencapai kondisi ekonomi yang diinginkan. Kajian tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter awalnya berfokus pada peran uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan melalui *Quantity Theory of Money* (Fisher, 1911). Secara spesifik, (Taylor, 1995) mengemukakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah “*the process through which monetary policy decisions are transmitted into changes in real GDP and inflation*”. Seiring dengan kemajuan di sektor keuangan dan perubahan dalam struktur perekonomian, terdapat lima jalur mekanisme transmisi dalam kebijakan moneter (Kakes, 2000). Kelima jalur transmisi kebijakan moneter tersebut meliputi saluran moneter langsung, saluran suku bunga, saluran harga aset, saluran kredit, dan saluran ekspektasi (Warjiyo & Solikin, 2003).

Penelitian Terdahulu

Diegel & Nautz (2021) meneliti tentang peran ekspektasi inflasi jangka panjang dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan menggunakan pendekatan Structural Vector Autoregression (SVAR). Fokus utama penelitian adalah bagaimana ekspektasi inflasi dapat berfungsi sebagai jalur transmisi kebijakan moneter dan bagaimana ekspektasi tersebut bertindak terhadap perubahan kebijakan moneter. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menganggap bahwa ekspektasi inflasi jangka panjang tidak bereaksi terhadap pergeseran makroekonomi. Sebaliknya, mereka menemukan bahwa ekspektasi inflasi jangka panjang bereaksi secara signifikan terhadap pergeseran kebijakan moneter, yang menunjukkan bahwa ada pergeseran ke arah kebijakan moneter.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Janah & Pujiati (2018) menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menggunakan data bulanan dari Januari 2006 hingga Juni 2016 yang bersumber dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS), penelitian ini menerapkan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk mengidentifikasi pengaruh variabel suku bunga (*BI-Rate*), nilai tukar, ekspektasi inflasi, output gap, dan PDB terhadap inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur ekspektasi bekerja secara berkesinambungan, yang ditandai dengan adanya hubungan dua arah antara nilai tukar dan inflasi. Analisis *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter baru mulai berpengaruh terhadap inflasi pada bulan kedua setelah intervensi, yang mengindikasikan adanya time lag dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Penelitian yang dilakukan oleh (Natsir, 2018) menunjukkan bahwa jalur ekspektasi inflasi memerlukan waktu sekitar 12 triwulan (atau 26 bulan) untuk mencapai sasaran akhir kebijakan moneter (inflasi). Namun, berdasarkan analisis *Impulse Response Function* (IRF), respons variabel ekspektasi inflasi terhadap guncangan suku bunga SBI relatif lemah. Sementara itu, hasil *Variance Decomposition* (VD) menunjukkan bahwa variabel ekspektasi inflasi hanya mampu menjelaskan sekitar 15,03% variasi inflasi, sedangkan nilai tukar (kurs) memiliki kontribusi lebih besar, yaitu 33,88% dalam menjelaskan variasi inflasi. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun jalur ekspektasi inflasi memiliki peran dalam

transmisi kebijakan moneter, efektivitasnya masih lebih rendah dibandingkan jalur nilai tukar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Badan Pusat Statistik (BPS) serta Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia Bank Indonesia (SEKI BI). Berdasarkan struktur data yang digunakan, maka metode yang digunakan dalam analisis data adalah *time series*. Periode analisis penelitian ini adalah tahun 2006 sampai 2023, menggunakan data kuartalan yaitu dari 2006Q1 sampai 2023Q4. Variabel yang digunakan dalam data terdiri dari lima variabel, yaitu suku bunga, ekspektasi inflasi, nilai tukar, PDB, dan inflasi. Teknik pengumpulan data yang akan digunakan dalam penelitian ini metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data *Vector Autoregression* (VAR). Analisis *Vector Autoregression* (VAR) digunakan pada data deret waktu (*time series*) dikategorikan menurut interval waktu yang sama, baik dalam harian, mingguan, bulanan, kuartalan, ataupun tahunan dimana tidak perlu membedakan variabel endogen dan variabel eksogen.

$$INF = \beta_0 + \beta_1 BIRate + \beta_2 EI + \beta_3 \ln NT + \beta_4 \ln PDB + \beta_5 INF + \varepsilon_t \quad (1)$$

Dimana INF adalah inflasi, BI adalah BI-rate, EI adalah ekspektasi inflasi, LnNT adalah log natural nilai tukar, LnPDB adalah log natural Produk Domestik Bruto, $\beta_1 - \beta_5$ adalah koefisien, β_0 adalah konstanta, dan ε adalah *error term*.

Prosedur analisis data menggunakan VAR dimulai dengan melakukan uji stasioneritas, uji lag optimal, uji stabilitas VAR, uji kointegrasi, uji kausalitas Granger, uji estimasi model VAR/VECM, uji *Impulse Response Function* (IRF), dan uji *Forecasting Error Decomposition of Variance* (FEDV).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji selanjutnya yang dilakukan adalah uji kointegrasi yang bertujuan untuk melihat hubungan jangka panjang dari masing-masing variabel.

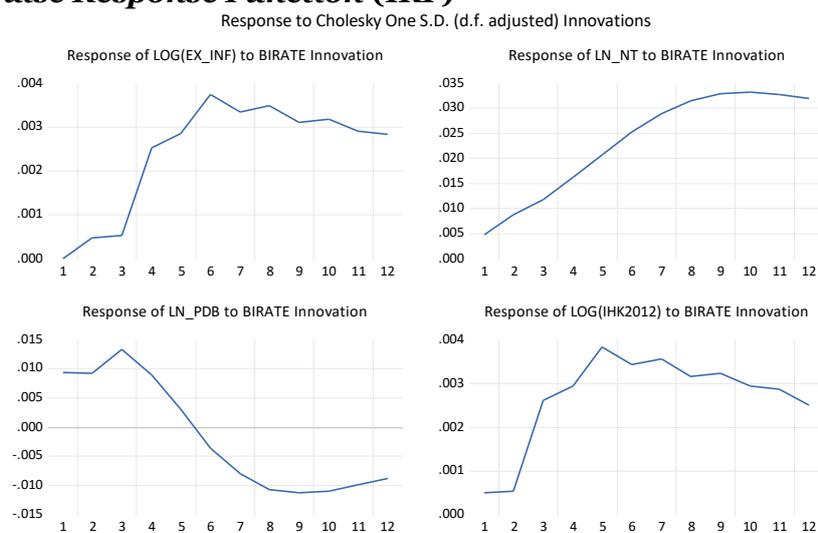
Tabel 1. Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No.Of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.499911	116.5981	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.350118	69.47610	47.85613	0.0001
At most 2 *	0.286758	40.17052	29.79707	0.0023
At most 3 *	0.182442	17.19100	15.49471	0.0275
At most 4	0.050079	3.493564	3.841465	0.0616

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 13, 2025

Pengujian kointegrasi bertujuan untuk melihat apakah terdapat hubungan jangka panjang antar variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan hasil uji kointegrasi dengan menggunakan *johansen's cointegration test*, dengan membandingkan nilai trace statistic dan critical value 5%. Jika nilai *trace statistic* > *critical value* 5%, maka dapat dikatakan bahwa antar variabel memiliki hubungan angka panjang. Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dilihat bahwa nilai *trace statistic* > dari *critical value* 5%. Hal ini menunjukkan berarti variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki kointegrasi jangka panjang sehingga pada analisis selanjutnya akan dilanjutkan dengan model analisis VECM atau *Vector Error Correction Model*.

Analisis Impulse Response Function (IRF)



Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 13, 2025

Grafik 2. Hasil IRF Respon Variabel Ekspektasi Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, PDB Indonesia (Agregat Demand), dan Inflasi Terhadap Variabel Kebijakan Moneter (BI-RATE)

Pada grafik 2 hasil estimasi IRF, terlihat bahwa respon ekspektasi inflasi terhadap guncangan suku bunga acuan (*BI-Rate*) menunjukkan pola yang dominan negatif. Respon ekspektasi inflasi terhadap guncangan (*BI-Rate*) menunjukkan pola negatif yang cukup kuat, khususnya dalam tiga kuartal pertama. Guncangan suku bunga sebesar satu standar deviasi menyebabkan ekspektasi inflasi langsung turun tajam pada kuartal ke-3. Hal ini mencerminkan bahwa kebijakan moneter yang bersifat kontraktif memiliki efek yang signifikan dalam meredam harapan inflasi masyarakat. Ekspektasi inflasi adalah cerminan dari keyakinan publik terhadap arah harga di masa depan, dan data ini menunjukkan bahwa ketika Bank Indonesia menaikkan *BI Rate*, publik segera menyesuaikan ekspektasinya dengan menurunkan prediksi atas inflasi yang mana pengaruh terhadap ekspektasi terjadi lebih cepat dibandingkan terhadap inflasi aktual.

Namun, pada periode ke-4 hingga periode ke-8, responnya menunjukkan sedikit fluktuasi, bahkan sempat positif meskipun sangat kecil, menandakan bahwa ada proses penyesuaian ulang ekspektasi di tengah ketidakpastian dari kebijakan. Setelah periode ke-8, respon kembali negatif dan cenderung stabil. Ini menunjukkan bahwa efek kebijakan suku bunga terhadap ekspektasi inflasi tidak hanya terjadi secara langsung, tetapi juga memiliki efek jangka menengah yang masih bertahan. Hasil penelitian yang dilakukan (Mankiw et al., 2003) menunjukkan bahwa perbedaan ekspektasi mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Lebih jauh, perbedaan ekspektasi inflasi cenderung bergerak searah dengan variabel-variabel ekonomi utama lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan pandangan terhadap inflasi mungkin memiliki peran penting dalam pergerakan ekonomi secara keseluruhan. Mishkin (2007) menjelaskan bahwa ekspektasi inflasi sering kali bereaksi terhadap sinyal kebijakan moneter terutama ketika ada ketidakpastian mengenai arah kebijakan atau kredibilitas bank sentral. Temuan ini memperkuat bukti bahwa jalur ekspektasi merupakan saluran utama transmisi kebijakan moneter di Indonesia, mengingat ekspektasi inflasi dapat dengan cepat merespon perubahan kebijakan bahkan sebelum dampaknya tercermin dalam data inflasi aktual. Meskipun sempat berfluktuasi di kuartal-kuartal selanjutnya, yang mencerminkan

bahwa kebijakan moneter melalui instrumen suku bunga efektif dalam mempengaruhi ekspektasi inflasi ke arah yang lebih rendah.

Nilai tukar rupiah merespon secara positif terhadap *shock* suku bunga acuan. Respon ini bersifat konsisten dan terus meningkat selama dua belas kuartal pengamatan. Hal ini mencerminkan bahwa kenaikan BI Rate berkontribusi dalam memperkuat nilai tukar rupiah, sejalan dengan mekanisme aliran modal masuk yang meningkat akibat imbal hasil domestik yang lebih tinggi. Hasil analisis impulse response menunjukkan bahwa kenaikan BI-Rate, terjadi penguatan nilai tukar Rupiah. Pengaruh positif ini terlihat dengan jelas dalam sepuluh periode awal, di mana terjadi apresiasi Rupiah yang cukup besar. Selanjutnya, nilai tukar cenderung konsisten pada level yang lebih tinggi. Namun, hubungan antara BI-Rate dan nilai tukar tidak bersifat langsung atau sederhana karena dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal. Beberapa di antaranya meliputi peningkatan permintaan terhadap ekspor Indonesia, arus modal asing yang masuk, fluktuasi harga komoditas, perubahan suku bunga global maupun domestik, serta kondisi ekonomi domestik dan kebijakan moneter yang diterapkan.

Saat inflasi berada pada tingkat yang tinggi dan suku bunga acuan dinaikkan, dampak kebijakan moneter terhadap inflasi melalui jalur nilai tukar cenderung tertunda hingga sekitar 13 bulan. Selain itu, efektivitas transmisi ini menurun ketika inflasi sudah berada pada level tinggi. Dalam kondisi normal, penurunan inflasi secara keseluruhan biasanya terjadi dalam rentang waktu 7 hingga 18 bulan, tergantung pada saluran transmisinya (Kodjovi, 2021). Transmisi kebijakan moneter tidak hanya bekerja melalui saluran suku bunga domestik, tetapi juga melalui saluran nilai tukar. Kenaikan BI-Rate terbukti berkontribusi pada stabilitas eksternal dengan memperkuat Rupiah, baik melalui peningkatan minat investor asing maupun perbaikan neraca perdagangan. Dengan demikian, kebijakan moneter yang ketat dapat menjadi instrumen efektif dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan mengurangi tekanan eksternal pada perekonomian Indonesia.

Berbeda dengan variabel lainnya, Produk Domestik Bruto menunjukkan respon awal yang relatif netral hingga positif pada kuartal ketiga, namun kemudian berubah menjadi negatif dan terus menurun hingga akhir periode pengamatan. Hal ini mencerminkan bahwa dalam jangka pendek, dampak kenaikan suku bunga terhadap output belum terasa signifikan, tetapi dalam jangka menengah hingga panjang, kebijakan moneter yang ketat cenderung menghambat pertumbuhan ekonomi akibat menurunnya permintaan agregat dan investasi. Respon negatif yang cukup dalam ini memperlihatkan adanya trade-off antara upaya pengendalian inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Temuan (Christiano et al., 2005) menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang ketat akan menurunkan output secara bertahap, karena adanya keterlambatan penyesuaian harga dan upah yang membuat sektor riil merespons perubahan suku bunga dengan lambat. Penurunan output ini menunjukkan bahwa permintaan agregat melemah karena suku bunga yang lebih tinggi membuat pinjaman menjadi lebih mahal bagi rumah tangga dan pelaku usaha. Akibatnya, konsumsi dan investasi menurun, sehingga pertumbuhan ekonomi ikut melambat. Kondisi ini menunjukkan adanya dilema yang dihadapi bank sentral, yaitu antara menjaga inflasi tetap rendah dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Adapun inflasi aktual juga menunjukkan pola yang hampir identik dengan ekspektasi inflasi, yaitu merespons negatif terhadap kenaikan suku bunga. Penurunan paling signifikan terjadi pada kuartal ketiga, kemudian diikuti oleh fluktuasi kecil di kuartal-kuartal berikutnya, namun secara keseluruhan respon tetap berada di bawah nol. Ini menegaskan bahwa kebijakan suku bunga acuan yang diterapkan oleh Bank Indonesia secara efektif mampu menekan inflasi aktual, meskipun dengan jeda waktu tertentu. Pola yang mirip antara ekspektasi inflasi dan inflasi aktual ini memperkuat argumentasi bahwa jalur ekspektasi memainkan peranan penting dalam transmisi kebijakan moneter di Indonesia. Hasil ini menegaskan pentingnya ekspektasi dalam proses pembentukan inflasi aktual, di mana

keberhasilan kebijakan moneter dalam memengaruhi ekspektasi juga tercermin dalam turunnya inflasi riil. Ekspektasi masyarakat dan pelaku usaha terhadap inflasi cenderung tidak stabil, baik sebelum, selama, maupun setelah lonjakan inflasi global pasca COVID-19. Ketidakstabilan ini membuat guncangan harga atau komunikasi kebijakan yang kurang efektif mudah menyebabkan inflasi naik dan bertahan lama (Coibion & Gorodnichenko, 2025). Temuan utama dalam penelitian (Mehra & Herrington, 2008) mengindikasikan bahwa kredibilitas dan responsivitas kebijakan moneter terhadap tekanan inflasi memiliki peran yang signifikan dalam membentuk dan menstabilkan ekspektasi inflasi masyarakat. Secara khusus, ketika otoritas moneter menetapkan suku bunga kebijakan yang secara agresif merespons peningkatan inflasi aktual, ekspektasi inflasi cenderung menjadi lebih terjangkau dan terkendali. Selanjutnya, Christiano et al. (1999) menemukan bahwa dampak dari perubahan suku bunga memerlukan waktu sekitar 1 hingga 2 tahun sebelum efek penuhnya terlihat pada output dan inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan moneter tidak langsung berdampak pada perekonomian. Selanjutnya, penelitian oleh Blanchard & Gali (2007) menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang berfokus pada stabilitas harga dapat menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang lebih baik. Kebijakan moneter yang dikendalikan melalui suku bunga memiliki efek yang lebih signifikan dalam menjaga stabilitas ekonomi terutama dalam situasi krisis tetapi efeknya baru terlihat setelah beberapa kuartal (Huang et al., 2010). Hal ini menunjukkan bahwa dampak kebijakan suku bunga terhadap inflasi tidak terjadi secara langsung, tetapi berlangsung secara bertahap dan terus berlanjut. Respon yang lambat ini sejalan dengan teori bahwa perubahan suku bunga butuh waktu untuk memengaruhi keputusan konsumsi, investasi, dan akhirnya harga-harga di pasar. Selain itu, hasil ini juga menggambarkan pentingnya kepercayaan masyarakat terhadap kebijakan moneter. Ketika ekspektasi inflasi berhasil ditekan, maka inflasi aktual juga cenderung ikut turun.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) terhadap data kuartalan Indonesia periode 2006-2023, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang diteliti, yaitu kebijakan moneter suku bunga acuan (*BI-Rate*), ekspektasi inflasi, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Agregat Demand* (AD) memiliki pengaruh terhadap inflasi di Indonesia, baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Suku bunga terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang terhadap inflasi. Hal ini menegaskan bahwa instrumen *BI-Rate* masih menjadi alat yang efektif dalam mengarahkan ekspektasi dan menstabilkan harga, meskipun memerlukan waktu untuk menyalurkan dampaknya ke sektor riil. Ekspektasi inflasi juga menunjukkan pengaruh terhadap inflasi, terutama dalam jangka panjang, yang menandakan pentingnya peran kepercayaan publik dan persepsi masyarakat terhadap arah kebijakan moneter. Akan tetapi, kontribusinya masih lebih kecil dibandingkan suku bunga dan nilai tukar, sehingga efektivitas saluran ekspektasi perlu ditingkatkan melalui transparansi dan komunikasi kebijakan yang lebih kredibel dari otoritas moneter.

Selanjutnya, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menunjukkan pengaruh kuat dan cepat terhadap inflasi, terutama dalam jangka pendek. Depresiasi nilai tukar mendorong peningkatan harga barang impor dan biaya produksi domestik, yang pada akhirnya menyebabkan inflasi. Hal ini menandakan bahwa nilai tukar merupakan jalur penting dalam transmisi kebijakan moneter, khususnya dalam menghadapi guncangan eksternal. Sementara itu, PDB sebagai proksi dari permintaan agregat menunjukkan pengaruh terhadap inflasi dalam jangka panjang, meskipun tidak terlalu signifikan dalam jangka pendek. Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa jalur ekspektasi dalam transmisi kebijakan moneter memang memiliki kontribusi terhadap pengendalian inflasi di Indonesia, tetapi efektivitasnya masih kalah dibandingkan dengan jalur suku bunga dan nilai tukar. Untuk itu, penguatan kredibilitas kebijakan, konsistensi komunikasi publik, dan edukasi ekonomi kepada masyarakat menjadi kunci utama dalam memperkuat saluran ekspektasi sebagai bagian penting dari transmisi kebijakan moneter ke depan.

DAFTAR RUJUKAN

- Amrini, Y., Aimon, H., & Syofyan, E. (2022). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi Dan Perekonomian Di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 6(1), 79–87. <https://doi.org/10.33059/jse.v6i1.5196>
- Ascarya. (2002). Instrumen-Instrumen Pengendalian Moneter. In *Seri Kebanksentralan* (Issue 3).
- Astiyah, S., & Suseno. (2010). Inflasi. *Bank Indonesia*, 22(22), 1–68.
- Blanchard, O. J., & Gali, J. (2007). The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s So Different from the 1970s? *National Bureau of Economic Research No. 15467*, Cambridge, USA.
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (1999). Chapter 2 Monetary policy shocks: What have we learned and to what end? *Handbook of Macroeconomics*, 1(PART A), 65–148. [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)01005-8](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)01005-8)
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (2005). Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy. *Journal of Political Economy*, 113(1), 1–45. <https://doi.org/10.1086/426038>
- Coibion, O., & Gorodnichenko, Y. (2025). Inflation, Expectations and Monetary Policy: What Have We Learned and to What End? *SSRN Electronic Journal*, 17919. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5268652>
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kumar, S., & Pedemonte, M. (2020). Inflation expectations as a policy tool? *Journal of International Economics*, 124. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2020.103297>
- Eminidou, S., Zachariadis, M., & Andreou, E. (2020). Inflation Expectations and Monetary Policy Surprises. *Scandinavian Journal of Economics*, 122(1), 306–339. <https://doi.org/10.1111/sjoe.12350>
- Fisher. (1911). Review : Fisher ' s " The Purchasing Power of Money " Reviewed Work (s): The Purchasing Power of Money by Irving Fisher Review by : Warren M . Persons Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/2965060>. 12(96), 818–829.
- Flaschel, P., & Schlicht, E. (2006). Chapter 5 New Keynesian Theory and the New Phillips Curves: A Competing Approach. 277(05), 113–145. [https://doi.org/10.1016/S0573-8555\(05\)77005-x](https://doi.org/10.1016/S0573-8555(05)77005-x)
- Friedman, M. (1982). Monetary Policy: Theory and Practice: Reply. *Journal of Money, Credit and Banking*, 14(3), 404–406. <https://doi.org/10.2307/1991709>
- Galí, J. (2018). The state of new keynesian economics: A partial assessment. *Journal of*

- Economic Perspectives*, 32(3), 87–112. <https://doi.org/10.1257/jep.32.3.87>
- Huang, P., Hueng, C. J., & Yau, R. (2010). Traditional view or revisionist view? The effects of monetary policy on exchange rates in Asia. *Applied Financial Economics*, 20(9), 753–760. <https://doi.org/10.1080/09603100903539484>
- 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. <https://doi.org/10.15294/edaj.v7i4.27719>
- Juhro, S. M. (2004). *Bulletin of Monetary Economics and Banking Kurva Phillips dan Perubahan Struktural di Indonesia : Keberadaan , Pola Pembentukan Ekspektasi , dan Linieritas Kurva Phillips dan Perubahan Struktural di Indonesia : 6(4)*.
- Kakes, J. (2000). *Monetary Transmission in Europe: The Role of Financial Markets and Credit*. <https://doi.org/10.4337/9781781959336>
- King, R. G. (2008). *The Phillips Curve and U.S. Macroeconomic Policy: Snapshots, 1958-1996*. 94(4), 311–359.
- Kodjovi, M. E. (2021). *The Anatomy of Monetary Policy Transmission in an Emerging Market*. November, 4–29.
- Mankiw, N. G., Reis, R., & Wolfers, J. (2003). Disagreement about inflation expectations. *NBER Macroeconomics Annual*, 18, 209–248. <https://doi.org/10.1086/ma.18.3585256>
- Mavroeidis, S., Plagborg-Møller, M., & Stock, J. H. (2014). Empirical evidence on inflation expectations in the New Keynesian Phillips curve. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 124–188. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.124>
- Mehra, Y., & Herrington, C. (2008). On the Sources of Movements in Inflation Expectations: A Few Insights from a VAR Model. *Economic Quarterly*, 94(2), 121–146.
- Mishkin, F. S. (2007). Inflation Dynamics. *NBER Working Paper No. 13147*.
- Mochtar, F., Sahminan, S., & Budiman, A. s. (2020). Transmisi kebijakan moneter di Indonesia menuju era ekonomi digital. *Bank Indonesia*, 1–311.
- Natsir, M. N. (2018). Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 13(3), 288–307. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2009.v13.i3.385>
- Neny Erawati, & Richard Llewelyn. (2002). Analisa Pergerakan Suku Bunga Dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(2), pp.98-107. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/man/article/view/15626>
- Phillips, A. W. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25(100), 283–299. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1958.tb00003.x>
- Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11–26. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.11>

- Ullah, S., & Nobanee, H. (2025). Heliyon Decoding exchange rate in emerging economy : Financial and energy dynamics. *Heliyon*, 11(2), e41995. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41995>
- Wardhono, A., Nasir, M. A., Qori'ah, C. G., & Indrawati, Y. (2021). Movement of inflation and new Keynesian Phillips curve in ASEAN. *Economies*, 9(1). <https://doi.org/10.3390/economies9010034>
- Warjiyo, P., 2004, Pendidikan, P., Studi, D. A. N., Ppsk, K., & Warjiyo, P. (2004). *Moneter Di Indonesia* (Issue 11).
- Warjiyo, P., & Agung, J. (2010). Transmission Mechanisms Of Monetary Policy in Inonesia. *Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 19–20.
- Warjiyo, P., & Solikin. (2003). Kebijakan Moneter Indonesia. In *Jurnal Manajemen Maranatha* (Vol. 3, Issue 1).
- Yuxiang, K., & Chen, Z. (2010). Monetary policy credibility and inflationary expectation. *Journal of Economic Psychology*, 31(4), 487–497. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2010.03.012>