

ANALISIS JALUR SUKU BUNGA DAN KREDIT DALAM TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

Sukma Ria Alafanta¹, Doni Satria²

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

*Korespondensi: sukmaalafanta@gmail.com, donisatria@unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

1 Juni 2026

Disetujui:

18 Juni 2026

Terbit daring:

20 Juli 2026

DOI: -

Sitasi:

Sukma Ria Alafanta & Doni Satria (2026)
Analisis Jalur Suku Bunga dan Kredit Dalam Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia.

Abstract:

This study aims to analyze the monetary policy transmission mechanism in Indonesia through interest rate and credit channels, and evaluate their effectiveness and response speed toward real output and inflation for the 2017–2024 period. The research method used is quantitative with a Vector Autoregression (VAR) or Vector Error Correction Model (VECM) approach to capture dynamic relationships and long-term linkages between variables. The tested variables include BI7DRR, money market interest rates, credit interest rates, credit volume, Industrial Production Index (IPI), and inflation. The results show a cointegration relationship that validates the error correction mechanism toward long-term equilibrium. Both channels significantly transmit monetary policy signals to the real sector, although an incomplete interest rate pass-through remains in credit rates. The study concludes that both channels play vital roles in affecting aggregate demand, with their effectiveness depending on the banking sector's adjustment speed. Bank Indonesia is advised to strengthen policy coordination to minimize transmission barriers, ensuring price stability and sustainable economic growth.

Keywords: Monetary Policy, Interest Rate Channel, Credit Channel, VECM, Inflation.

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia melalui jalur suku bunga dan jalur kredit, serta mengevaluasi efektivitas dan kecepatan respons kedua jalur tersebut terhadap output riil dan inflasi periode 2017–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan *Vector Autoregression* (VAR) atau *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menangkap hubungan dinamis dan keterkaitan jangka panjang antarvariabel. Variabel yang diuji meliputi BI7DRR, suku bunga pasar uang, suku bunga kredit, volume kredit, Indeks Produksi Industri (IPI), dan inflasi. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan kointegrasi yang memvalidasi mekanisme koreksi kesalahan menuju keseimbangan jangka panjang. Jalur suku bunga dan jalur kredit terbukti secara signifikan mentransmisikan sinyal kebijakan moneter ke sektor riil, meskipun terdapat fenomena *interest rate pass-through* yang belum sempurna pada suku bunga kredit. Simpulan penelitian menegaskan bahwa kedua jalur memiliki peran penting dalam memengaruhi permintaan agregat, di mana efektivitasnya bergantung pada kecepatan penyesuaian sektor perbankan. Bank Indonesia disarankan untuk memperkuat koordinasi kebijakan guna meminimalkan hambatan transmisi agar stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi tetap terjaga.

Kata Kunci: Kebijakan Moneter, Jalur Suku Bunga, Jalur Kredit, VECM, Inflasi.

Kode Klasifikasi JEL:

PENDAHULUAN

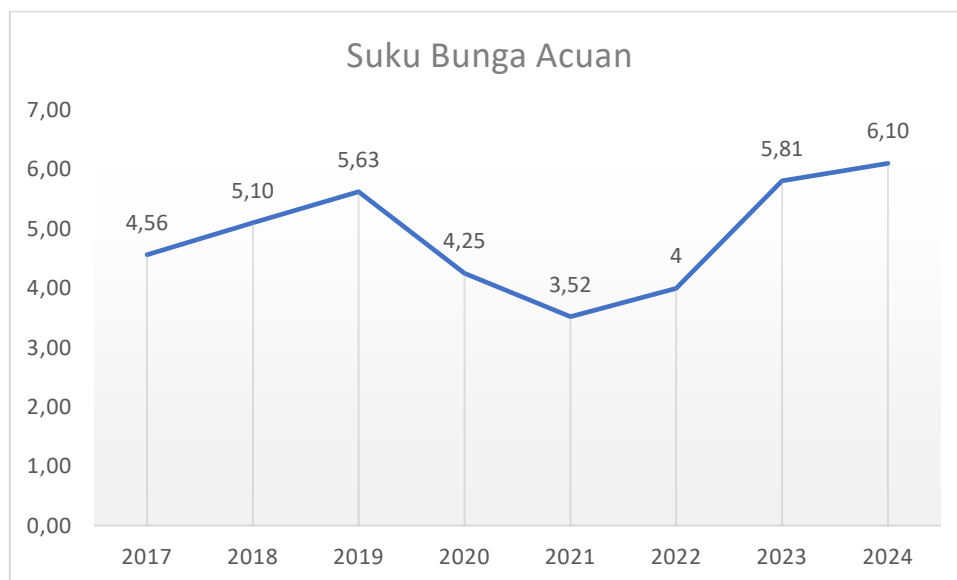
Kebijakan Moneter merupakan instrumen utama Bank Sentral dalam mencapai mandat fundamentalnya, yaitu menjaga stabilitas harga dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Mishkin, 2011).

Di Indonesia, proses *pass-through* tersebut cenderung belum berjalan secara sempurna, yang ditunjukkan oleh adanya ketidakseimbangan atau keterlambatan penyesuaian suku bunga perbankan terhadap perubahan BI7DRR. Kondisi ini berimplikasi pada kurang optimalnya transmisi kebijakan moneter dalam memengaruhi aktivitas ekonomi riil, seperti konsumsi dan investasi.

Secara teoritis, jalur suku bunga dan jalur kredit memiliki mekanisme yang berbeda dalam mentransmisikan kebijakan moneter ke sektor riil. Jalur suku bunga bekerja melalui perubahan biaya pinjaman yang memengaruhi keputusan konsumsi dan investasi, sedangkan jalur kredit bekerja melalui perubahan ketersediaan pembiayaan yang memengaruhi aktivitas ekonomi. Kedua jalur ini pada akhirnya akan bermuara pada perubahan permintaan agregat, yang kemudian memengaruhi output dan inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter.

Sejak diberlakukannya BI7DRR, data suku bunga acuan Indonesia mencerminkan dinamika respons kebijakan moneter yang lebih adaptif. Dalam periode 2017–2019, suku bunga acuan cenderung meningkat dari 4,56% (2017) menjadi 5,63% (2019), yang menunjukkan konsistensi otoritas moneter dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan menghadapi tekanan eksternal, termasuk normalisasi kebijakan suku bunga global.

Selanjutnya, pada 2020–2021, BI7DRR turun signifikan hingga mencapai level terendah 3,52% (2021). Namun, pada periode 2022–2024, tren suku bunga kembali mengalami peningkatan, dari 4,0% (2022) menjadi 6,10% (2024). Kenaikan ini erat kaitannya dengan tekanan inflasi domestik maupun global yang meningkat akibat kenaikan harga energi, pangan, dan ketidakpastian geopolitik. Dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 1. Data Suku Bunga Acuan
Sumber: (Bank Indonesia)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dan jalur kredit, serta mengevaluasi efektivitasnya terhadap variabel sasaran akhir yaitu output riil (IPI) dan inflasi di Indonesia pada periode 2017–2024. Kontribusi teoritis dari penelitian ini adalah memperkuat literatur mengenai model *New Keynesian* dalam konteks ekonomi terbuka di Indonesia, khususnya mengenai keterkaitan antara harga (suku bunga) dan kuantitas (kredit). Secara praktis, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi otoritas moneter dalam menyempurnakan strategi komunikasi kebijakan agar respons pasar perbankan menjadi lebih efisien.

Hasil penelitian melalui estimasi VECM menunjukkan bahwa jalur suku bunga dan jalur kredit memiliki kontribusi yang signifikan namun memiliki kecepatan respons yang berbeda terhadap inflasi. Temuan ini mengimplikasikan perlunya kebijakan makroprudensial yang mendukung kebijakan moneter untuk menekan kekakuan suku bunga kredit di level perbankan. Saran praktis bagi regulator adalah perlunya penguatan kebijakan transparansi suku bunga dasar kredit (SBDK) guna mempercepat transmisi suku bunga acuan ke suku

bunga pinjaman masyarakat, sehingga efektivitas kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi dapat optimal.

Penetapan suku bunga kebijakan didasarkan pada prinsip teoretis Aturan Taylor (*Taylor Rule*) (Taylor, 1993). Aturan ini menyarankan bahwa bank sentral harus menetapkan suku bunga kebijakan dengan mempertimbangkan dua faktor utama yaitu Gap Inflasi sebagai Perbedaan antara Inflasi aktual dan target Inflasi. Dan Output Gap sebagai Perbedaan antara Output aktual dan Output potensial yang mencerminkan Permintaan Agregat.

Landasan teoretis utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah Model *New Keynesian*. Model ini dipilih karena secara teoretis konsisten dalam menjelaskan dampak non-netral kebijakan moneter terhadap variabel riil (Output) di jangka pendek, yang dimungkinkan oleh asumsi adanya kekakuan harga (*price stickiness*) dan kekakuan upah dalam perekonomian.

KERANGKA TEORI

Kebijakan Moneter

Kebijakan Moneter didefinisikan sebagai tindakan yang dilakukan oleh bank sentral (otoritas moneter) untuk mengelola jumlah uang beredar dan/atau tingkat suku bunga guna mencapai sasaran makroekonomi utama. Menurut Mishkin (2011), tujuan utama kebijakan moneter adalah mencapai stabilitas harga dengan mengendalikan Inflasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan yang meminimalkan volatilitas Output riil.

Suku Bunga Pasar Uang

Suku Bunga Pasar Uang dalam konteks Indonesia diproksikan oleh suku bunga transaksi antarbank jangka pendek, menempati posisi krusial sebagai titik transmisi kebijakan moneter yang paling awal dan langsung dipengaruhi oleh tindakan Bank Sentral (BS). Secara teoretis, suku bunga pasar uang berperan ganda sebagai sasaran operasional kebijakan dan sebagai sinyal cost of fund jangka pendek bagi sektor perbankan Mishkin, 2011.

Dalam kerangka modern, Bank Sentral mengelola likuiditas perbankan melalui Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Operations - OMO*) untuk memastikan bahwa suku bunga pasar uang bergerak sesuai dengan koridor yang ditetapkan oleh Suku Bunga Kebijakan bank Indonesia. Suku bunga pasar uang berfungsi sebagai sasaran operasional (*operating target*), karena merupakan variabel yang paling dapat dikendalikan dalam horizon waktu yang sangat singkat oleh bank sentral. Kredibilitas dan efektivitas kebijakan moneter di tahap awal sangat bergantung pada seberapa presisi bank sentral mampu menjangkar suku bunga pasar uang di sekitar suku bunga kebijakan bank Indonesia. Walsh, 2010.

Jalur Suku Bunga (*Interest Rate Channel*)

Jalur suku bunga merupakan mekanisme klasik dalam kerangka teori Keynesian, di mana perubahan instrumen kebijakan moneter memengaruhi suku bunga pasar, yang kemudian berdampak pada permintaan agregat, khususnya konsumsi dan investasi. penurunan suku bunga acuan bank sentral akan menurunkan biaya pinjaman, sehingga mendorong peningkatan investasi dan konsumsi barang tahan lama. Dalam konteks Indonesia, BI7DRR sebagai instrumen kebijakan moneter utama digunakan untuk memengaruhi pergerakan suku bunga kredit dan suku bunga deposito di perbankan (Bank Indonesia, 2023).

Jalur Kredit (*Credit Channel*)

Jalur kredit merupakan pengembangan teoretis yang muncul dari kegagalan jalur suku bunga murni untuk sepenuhnya menjelaskan dampak kebijakan moneter terhadap investasi dan output. Jalur ini menekankan peran asimetri informasi dan inefisiensi di pasar kredit, khususnya yang melibatkan perbankan (Bernanke & Gertler, 1995).

Permintaan Agregat

Sesuai dengan Model *New Keynesian*, dampak akhir kebijakan moneter pada Output dan Inflasi harus dimediasi oleh perubahan pada AD. Peran secara formal diwakili oleh Kurva IS (*Investment-Saving*) *New Keynesian*. Kurva IS mendefinisikan hubungan terbalik antara suku bunga riil dan output riil. Kurva ini menegaskan bahwa setiap kali bank sentral menaikkan suku bunga riil, hal itu akan mengurangi pengeluaran Investasi dan Konsumsi yang sensitif terhadap suku bunga, menyebabkan Permintaan Agregat turun. Woodford, 2003.

Output

Output yang diprosikan melalui pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Riil atau Indeks Produksi Industri (IPI), adalah sasaran makroekonomi riil yang secara langsung dipengaruhi oleh kebijakan moneter. Dalam model makroekonomi standar, Output diukur sebagai tingkat aktivitas ekonomi aktual yang mencerminkan agregasi dari konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, dan ekspor neto. Kebijakan moneter diarahkan untuk menstabilkan Output agar tumbuh mendekati tingkat potensialnya, sehingga meminimalkan output gap (Romer, 2012).

Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator makroekonomi paling penting yang menjadi sasaran akhir dari kebijakan moneter. Secara sederhana, inflasi diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan dalam suatu perekonomian (Mankiw, 2019). Inflasi tidak hanya memengaruhi daya beli masyarakat, tetapi juga berimplikasi pada stabilitas sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, hampir seluruh bank sentral di dunia, termasuk Bank Indonesia, menempatkan pengendalian inflasi sebagai tujuan utama kebijakan moneter.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif deskriptif untuk menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia melalui jalur suku bunga dan jalur kredit. Kerangka pikir penelitian didasarkan pada model transmisi moneter yang menghubungkan instrumen kebijakan (BI7DRR) dengan variabel antara (JIBOR, Suku Bunga Kredit, dan Volume Kredit) hingga mencapai sasaran akhir berupa output riil dan inflasi. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder deret waktu (*time series*) bulanan dari periode Juli 2017 hingga Desember 2024. Sumber data diperoleh secara resmi melalui laporan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia serta data Indeks Produksi Industri (IPI) dari Badan Pusat Statistik (BPS). Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi terhadap laporan berkala yang telah melalui proses penyesuaian musiman jika diperlukan.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Pemilihan metode ini didasarkan pada kemampuan model dalam mengakomodasi variabel yang tidak stasioner pada tingkat level namun memiliki hubungan kointegrasi (jangka panjang). Pengukuran variabel dilakukan dalam satuan persen untuk suku bunga dan inflasi, sedangkan variabel Volume Kredit dan IPI ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) untuk menyamakan skala pengukuran dan mengurangi heteroskedastisitas. Sebelum estimasi VECM dilakukan, serangkaian uji prasyarat statistik diterapkan, meliputi uji stasioneritas *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), penentuan panjang *lag* optimal berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), serta Uji Kointegrasi Johansen. Persamaan umum dalam sistem VECM yang digunakan dapat direpresentasikan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \Pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Dimana ΔY_t merupakan vektor variabel endogen pada perbedaan pertama (D(BI7DRR), D(JIBOR), D(SBK), D(CR), D(IPI), D(INF)), Π merupakan matriks koefisien kointegrasi yang mengandung informasi hubungan jangka panjang, Γ_i adalah matriks koefisien jangka pendek, p adalah panjang *lag*, dan ε_t merupakan term gangguan (*white noise error term*). Analisis kemudian diperdalam dengan menggunakan *Impulse Response Function* (IRF) untuk melihat respons suatu variabel terhadap guncangan (*shock*) variabel lainnya, serta *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) untuk mengukur kontribusi relatif masing-masing jalur transmisi dalam menjelaskan fluktuasi variabel sasaran akhir.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jalur Suku Bunga

Tabel 1.1 Uji Akar Unit ADF tingkat level

Variabel	ADF Level statistik	Critical Value 5%	Probabilitas Level	Keterangan Level
BI7DRR	0.116656	-1.944.286	0.7171	tidak stasioner
JIBOR 1 Bulan	-0.455037	-1.944.445	0.5153	tidak stasioner
Suku Bunga Kredit Investasi	-1.573.284	-1.944.324	0.1083	tidak stasioner
IPI	0.285182	-1.944.286	0.7665	tidak stasioner
Inflasi	-1.446.490	-1.944.364	0.1374	tidak stasioner

Sumber: data diolah.

Seluruh nilai probabilitas tersebut menunjukkan bahwa data masih mengandung akar unit (*unit root*) sehingga belum memenuhi asumsi stasioneritas. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa data masih memiliki tren dan varians yang tidak konstan dalam periode pengamatan. Oleh karena itu, untuk memperoleh data yang stasioner, maka pengujian dilanjutkan pada tingkat *first difference*.

Tabel 1.2 Uji Akar Unit Tingkat First Difference

Variabel	ADF First Difference	Critical Value 5%	Probabilitas First Diff	Keterangan First Diff	Keputusan
BI7DRR	-4.931.843	-1.944.286	0.0000	data stasioner	I(1)
JIBOR 1 Bulan	-4.840.664	-1.944.324	0.0000	data stasioner	I(1)
Suku Bunga Kredit Investasi	-3.259.714	-1.944.324	0.0014	data stasioner	I(1)

IPI	-1.560.461	-1.944.286	0.0000	data stasioner	I(1)
Inflasi	-3.434.244	-1.944.364	0.0008	data stasioner	I(1)

Sumber: data diolah.

hasil uji akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian telah stasioner pada tingkat diferensiasi pertama atau terintegrasi pada orde satu I(1). Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai probabilitas masing-masing variabel yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 % (0,05). Selain itu, nilai ADF statistik seluruh variabel juga lebih kecil dibandingkan nilai *critical value* pada taraf signifikansi 5 %.

Tabel 1.3 Penentuan Lag Optimum Jalur Suku Bunga

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(BI7DRR) D(JIBOR) D(SBK) D(IPI)
D(INFLASI)

Exogenous variables: C

Date: 05/07/26 Time: 08:10

Sample: 2017M01 2024M12

Included observations: 87

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-178.6328	NA	4.69e-05	4.221443	4.363162 *	4.278509
1	-127.5381	95.14183	2.58e-05	3.621565	4.471879	3.963960 *
2	-97.99470	51.61605	2.33e-05	3.517119	5.076027	4.144843
3	-70.39373	45.04985	2.23e-05	3.457327	5.724829	4.370380
4	-43.95662	40.11149	2.22e-05*	3.424290 *	6.400386	4.622672
5	-38.13587	8.162429	3.61e-05	3.865192	7.549883	5.348904
6	-18.09233	25.80317	4.33e-05	3.979134	8.372419	5.748174
7	8.749265	31.46946	4.59e-05	3.936799	9.038677	5.991168
8	54.21741	48.08126 *	3.30e-05	3.466266	9.276740	5.805965

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: data diolah

hasil pengujian lag optimum menunjukkan bahwa sebagian besar kriteria memberikan hasil yang berbeda dalam menentukan panjang lag optimal. Kriteria SC memilih lag 0, HQ memilih lag 1, sedangkan kriteria FPE dan AIC menunjukkan lag optimal berada pada lag 4. Selain itu, kriteria LR menunjukkan lag 8 sebagai lag yang optimal.

Tabel 1.4 Uji Stabilitas VAR Jalur Suku Bunga

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D(BI7DRR)

D(JIBOR) D(SBK) D(IPI) D(INFLASI)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 4

Date: 05/07/26 Time: 08:17

Root	Modulus
0.828388 - 0.206127i	0.853648
0.828388 + 0.206127i	0.853648
-0.842206	0.842206
-0.808881	0.808881
-0.002926 + 0.755462i	0.755467
-0.002926 - 0.755462i	0.755467
-0.560983 + 0.501039i	0.752158
-0.560983 - 0.501039i	0.752158
-0.411810 + 0.622655i	0.746517
-0.411810 - 0.622655i	0.746517
0.177252 + 0.678933i	0.701690
0.177252 - 0.678933i	0.701690
0.636241	0.636241
0.509033 + 0.260613i	0.571869
0.509033 - 0.260613i	0.571869
-0.262293 - 0.480245i	0.547204

$$\begin{array}{ll}
 -0.262293 + 0.480245i & 0.547204 \\
 0.178557 + 0.126424i & 0.218782 \\
 0.178557 - 0.126424i & 0.218782 \\
 -0.178276 & 0.178276
 \end{array}$$

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Sumber: data diolah

hasil uji stabilitas VAR menunjukkan bahwa seluruh nilai modulus berada di bawah 1. Nilai modulus tertinggi berada pada angka 0.853648 dan tidak terdapat akar karakteristik (*root*) yang berada di luar unit circle. Hasil tersebut juga diperkuat oleh keterangan output yang menunjukkan bahwa VAR *satisfies the stability condition*.

Tabel 1.5 Uji Kointegrasi Johansen Jalur Suku Bunga

Unrestricted
Cointegration
Rank Test
(Trace)

Hypothesized	Trace	0.05	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value
None *	0.276515	87.15974	69.81889
At most 1 *	0.217195	58.02892	47.85613
At most 2 *	0.157395	35.99049	29.79707
At most 3 *	0.117321	20.57731	15.49471
At most 4 *	0.098633	9.345834	3.841465

Trace test indicates 5 cointegrating equation(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

hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan bahwa nilai *trace statistic* pada seluruh hipotesis lebih besar dibandingkan nilai *critical value* pada taraf signifikansi 5 persen. Selain itu, seluruh nilai probabilitas juga lebih kecil dari 0,05. Pada hipotesis *None*, nilai *trace statistic* sebesar 87.15974 lebih besar dibandingkan *critical value* sebesar 69.81889 dengan probabilitas sebesar 0,0011. Hasil serupa juga terlihat pada hipotesis *At most 1*, *At most 2*, *At most 3*, dan *At most 4*.

Estimasi VECM Jalur Suku Bunga

estimasi Vector Error Correction Model (VECM), penelitian ini menemukan adanya hubungan kointegrasi yang menunjukkan eksistensi keseimbangan jangka panjang antar variabel dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga. Dalam jangka panjang, suku bunga kredit (SBK) dan Industrial Production Index (IPI) memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pergerakan BI7DRR, di mana sektor industri menunjukkan hubungan positif yang sangat kuat terhadap tingkat suku bunga acuan. Hal ini mengindikasikan bahwa otoritas moneter cenderung menyesuaikan kebijakan suku bunga dengan mempertimbangkan kondisi output riil dan struktur bunga di sektor perbankan guna menjaga stabilitas ekonomi nasional dalam cakrawala waktu yang lebih panjang.

Impulse Response Function (IRF) Jalur Suku Bunga

Dalam penelitian ini, analisis IRF digunakan untuk melihat mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga yang melibatkan BI7DRR, JIBOR, suku bunga kredit investasi, output (IPI), dan inflasi.

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) Jalur Suku Bunga

Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variabilitas atau perubahan suatu variabel akibat adanya guncangan (*shock*) dalam sistem. Melalui FEVD dapat diketahui variabel mana yang memiliki pengaruh dominan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga.

Jalur Kredit

ADF Tingkat Level Jalur Kredit

Tabel 1.6 ADF Tingkat Level Jalur Kredit

Sumber: data diolah.

hasil uji akar unit pada tingkat level menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam jalur kredit belum stasioner pada tingkat level. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas masing-masing variabel yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen (0,05). Selain itu, nilai ADF statistik pada seluruh variabel juga belum lebih kecil dibandingkan nilai *critical value* pada taraf signifikansi 5 persen.

Uji Akar Unit Tingkat First Difference

Tabel 1.7 Uji Akar Unit Tingkat First Difference

Variabel	ADF statistik	Level	Critical Value 5%	Probabilitas Level	Keterangan Level
BI7DRR	0.116656		-1,944,286	0.7171	tidak stasioner
JIBOR 1 Bulan	-0.455037		-1,944,445	0.5153	tidak stasioner
Kredit	-0.488252		-1,944,286	0.5020	tidak stasioner
IPI	0.285182		-1,944,286	0.7665	tidak stasioner
Inflasi	-1,446,490		-1,944,364	0.1374	tidak stasioner

Variabel	ADF First Difference	Critical Value 5%	Probabilitas First Diff	Keterangan First Diff	Keputusan
BI7DRR	-4.931.843	-1.944.286	0.0000	data stasioner	I(1)
JIBOR Bulan	-4.840.664	-1.944.324	0.0000	data stasioner	I(1)
Kredit	-1,308,623	-1,944,286	0.0000	data stasioner	I(1)
IPI	-1.560.461	-1.944.286	0.0000	data stasioner	I(1)
Inflasi	-3.434.244	-1.944.364	0.0008	data stasioner	I(1)

Sumber: data diolah.

hasil uji akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa seluruh variabel pada jalur kredit telah stasioner pada tingkat diferensiasi pertama atau terintegrasi pada orde satu I(1). Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai probabilitas masing-masing variabel yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen (0,05). Selain itu, nilai ADF statistik seluruh variabel juga lebih kecil dibandingkan nilai *critical value* pada taraf signifikansi 5 persen.

Penentuan Lag Optimum Jalur Kredit

Tabel 1.8 Penentuan Lag Optimum Jalur Kredit

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(BI7DRR) D(JIBOR) D(KREDIT) D(IPI)
D(INFLASI)

Exogenous variables: C

Date: 05/07/26 Time: 09:49

Sample: 2017M01 2024M12

Included observations: 87

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-461.7443	NA	0.031441	10.72975	10.87147*	10.78682
1	-412.1924	92.26900	0.017900	10.16534	11.01566	10.50774*
2	-388.4064	41.55716	0.018512	10.19325	11.75216	10.82097

3	-361.4511	43.99599	0.017954	10.14830	12.41580	11.06135
		44.34875	0.016744	10.05106		
4	-332.2212	*	*	*	13.02716	11.24945
5	-322.2599	13.96872	0.024760	10.39678	14.08147	11.88049
6	-308.2394	18.04939	0.034158	10.64918	15.04247	12.41822
7	-286.3814	25.62668	0.040595	10.72141	15.82329	12.77578
8	-261.9749	25.80911	0.047358	10.73506	16.54553	13.07475

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: data diolah

Dalam penelitian ini, lag optimum yang digunakan adalah lag 4 karena dipilih oleh sebagian besar kriteria, yaitu LR, FPE, dan AIC. Selain itu, nilai AIC pada lag 4 merupakan nilai terkecil dibandingkan lag lainnya, yaitu sebesar 10.05106, serta nilai FPE sebesar 0.016744 yang juga merupakan nilai terkecil. Hal tersebut menunjukkan bahwa lag 4 mampu memberikan model yang lebih baik dalam menjelaskan hubungan antar variabel pada jalur kredit.

Uji Stabilitas VAR Jalur Kredit

Tabel 1.9 Uji Stabilitas VAR Kredit

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D(BI7DRR)

D(JIBOR) D(KREDIT) D(IPI)
D(INFLASI)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 4

Date: 05/07/26 Time: 09:53

Root	Modulus
-0.889500	0.889500
0.804631 + 0.255741i	0.844296
0.804631 - 0.255741i	0.844296

$-0.518953 + 0.637676i$	0.822158
$-0.518953 - 0.637676i$	0.822158
$0.043599 - 0.744172i$	0.745448
$0.043599 + 0.744172i$	0.745448
-0.724828	0.724828
$-0.121403 - 0.698361i$	0.708835
$-0.121403 + 0.698361i$	0.708835
$0.677303 + 0.156401i$	0.695126
$0.677303 - 0.156401i$	0.695126
$-0.518192 - 0.405213i$	0.657815
$-0.518192 + 0.405213i$	0.657815
$0.166369 + 0.490320i$	0.517776
$0.166369 - 0.490320i$	0.517776
$-0.128997 + 0.392336i$	0.412999
$-0.128997 - 0.392336i$	0.412999
$0.177207 + 0.259600i$	0.314316
$0.177207 - 0.259600i$	0.314316

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Sumber: data diolah

hasil uji stabilitas VAR menunjukkan bahwa seluruh nilai modulus dari akar karakteristik berada di bawah angka 1. Nilai modulus tertinggi yaitu 0.889500, sedangkan nilai lainnya berada pada rentang di bawah nilai tersebut hingga mendekati 0.314316.

Uji Kointegrasi Johansen

Tabel 1.10 Uji Kointegrasi Johansen

Unrestricted
Cointegration
Rank Test
(Trace)

Hypothesized	Trace	0.05	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value
			Critical Value
None *	0.243984	85.78552	69.81889
			0.0016

At most 1 *	0.231902	60.61319	47.85613	0.0020
At most 2 *	0.174074	36.86774	29.79707	0.0065
At most 3 *	0.108743	19.65524	15.49471	0.0111
At most 4 *	0.098116	9.294242	3.841465	0.0023

Trace test indicates 5 cointegrating equation(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

hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan seluruh nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antar variabel dalam model penelitian. Dengan kata lain, variabel BI7DRR, JIBOR, suku bunga kredit investasi, IPI, dan inflasi memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang.

Estimasi VECM Jalur Kredit

Estimasi pada model Vector Error Correction Model (VECM) diketahui terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Berdasarkan hasil analisis VECM yang meliputi uji *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (FEVD), maka Hasil penelitian menunjukkan bahwa guncangan pada suku bunga acuan (BI7DRR) direspon secara cepat oleh suku bunga pasar uang (JIBOR) dan suku bunga kredit (SBK). Hal ini membuktikan bahwa tahap pertama transmisi kebijakan moneter di Indonesia berjalan dengan efisien. Namun, dampak kenaikan suku bunga kredit terhadap investasi (IPI) menunjukkan adanya *time lag*.

Temuan utama penelitian ini menunjukkan bahwa Jalur Kredit memiliki peran yang sangat dominan, terutama dalam memengaruhi inflasi. Kontribusi variabel Kredit yang mencapai kisaran 50% terhadap variansi inflasi dalam jangka panjang membuktikan bahwa ketersediaan jumlah dana (kuantitas) di pasar lebih berpengaruh daripada harga (suku bunga) dana tersebut. Kondisi ini mencerminkan struktur ekonomi Indonesia yang bersifat bank-based economy, di mana sektor industri dan rumah tangga masih sangat bergantung pada kredit perbankan sebagai sumber pendanaan utama. Ketika Bank Indonesia melakukan pengetatan moneter, bank tidak hanya menaikkan suku bunga tetapi juga melakukan pembatasan kuantitas kredit (*credit rationing*). Pembatasan inilah yang secara langsung menekan aktivitas ekonomi riil dan menjadi instrumen yang paling efektif dalam mengendalikan laju inflasi nasional.

Hasil penelitian ini menegaskan bahwa dalam menjalankan kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF), Bank Indonesia tidak hanya perlu fokus pada penetapan suku bunga acuan (BI7DRR), tetapi juga harus memastikan koordinasi dengan kebijakan makroprudensial untuk menjaga stabilitas penyaluran kredit. Dominasi jalur kredit memberikan indikasi bahwa kebijakan yang bersifat administratif atau kuantitatif (seperti kebijakan Likuiditas Makroprudensial/KLM) dapat memberikan dampak yang lebih kuat terhadap stabilitas harga dibandingkan hanya mengandalkan transmisi suku bunga. Hal ini menjadi penting mengingat adanya fluktuasi ekonomi global yang seringkali memengaruhi likuiditas perbankan domestik secara langsung

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga dan jalur kredit di Indonesia periode 2017–2024, maka dapat ditarik

beberapa kesimpulan dimana Mekanisme Jalur Suku Bunga Kebijakan moneter melalui instrumen BI7DRR berhasil ditransmisikan secara cepat ke suku bunga pasar uang (JIBOR) dan suku bunga kredit perbankan. Namun, transmisi dari suku bunga kredit ke sektor riil (IPI) dan inflasi menunjukkan adanya jeda waktu (*time lag*) yang cukup panjang, yang mengindikasikan adanya rigiditas suku bunga pada sektor perbankan Indonesia.

Mekanisme Jalur Kredit Jalur kredit terbukti menjadi saluran yang efektif dalam memengaruhi aktivitas ekonomi riil. Guncangan pada volume kredit perbankan berdampak langsung pada kemampuan investasi dan konsumsi masyarakat, yang kemudian secara efektif mampu mengendalikan tekanan harga atau inflasi.

Perbandingan Efektivitas Hasil penelitian menunjukkan bahwa Jalur Kredit lebih efektif dan dominan dibandingkan Jalur Suku Bunga dalam mentransmisikan kebijakan moneter di Indonesia. Hal ini dibuktikan melalui analisis *Variance Decomposition*, di mana variabel Kredit memberikan kontribusi terbesar terhadap variansi inflasi dalam jangka panjang dibandingkan variabel intermediasi lainnya. Temuan ini menegaskan bahwa dalam sistem keuangan yang *bank-based*, ketersediaan likuiditas kredit memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap sasaran akhir dibandingkan mekanisme harga (suku bunga).

DAFTAR RUJUKAN

- Agung, J. (2018). Bank Deposits, Inflation, And Monetary Policy In Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 19(2), 95–107.
- Arimurti, T., & Trisnanto, B. (2018). Monetary Policy Communication And Inflation Expectation In Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 21(4), 389–412.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Perekonomian Indonesia 2023*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside The Black Box: The Credit Channel Of Monetary Policy Transmission. *Journal Of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2017). *Macroeconomics* (7th Ed.). Enders, W. (2015). *Applied Econometric Time Series* (4th Ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Fisher, I. (1930). *The Theory Of Interest: As Determined By Impatience To Spend Income And Opportunity To Invest It*. New York: Macmillan.
- Friedman, M. (1970). *The Counter-Revolution In Monetary Theory*. Institute Of Economic Affairs Occasional Paper No. 33. London: IEA.
- Fuddin, A. (2022). Efektivitas Jalur Kredit Dan Suku Bunga Dalam Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Moneter*, 15(2), 175–192.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Ed.). New York: Mcgraw-Hill.
- Handayani, K., & Kacaribu, D. (2021). Interest Rate Pass-Through And Monetary Policy Transmission In Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 24(3), 255–276.
- Haryanto, T., & Nugroho, A. (2019). Bank Lending Channel And Monetary Transmission In Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 32–45.

- Hasanah, U. (2017). Analisis Interest Rate Pass-Through Di Indonesia: Bukti Empiris Jalur Transmisi Suku Bunga. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 25(2), 123–138.
- Iddrisu, A. (2019). Monetary Policy And Economic Growth: Evidence From Sub-Saharan Africa. *Journal Of Economics And Sustainable Development*, 10(4), 45–55.
- Irawan, B., & Trisnanto, B. (2020). Interest Rate Pass-Through And Bank Lending In Indonesia. *Asian Economic And Financial Review*, 10(7), 733–747.
- Johansen, S. (1991). Estimation And Hypothesis Testing Of Cointegration Vectors In Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica*, 59(6), 1551–1580.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory Of Employment, Interest, And Money*. London: Macmillan.
- Lütkepohl, H. (2005). *New Introduction To Multiple Time Series Analysis*. Berlin: Springer-Verlag.
- Mankiw, N. G. (2019). *Principles Of Macroeconomics* (9th Ed.). Boston: Cengage Learning.
- Mishkin, F. S. (1996). *The Channels Of Monetary Transmission: Lessons For Monetary Policy*. NBER Working Paper No. 5464. Cambridge, MA: National Bureau Of Economic Research.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Statistik Perbankan Indonesia 2023*. Jakarta: OJK.
- Pratama, R., & Haryanto, T. (2018). The Effectiveness Of Monetary Policy Transmission In Indonesia: A VAR Approach. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(2), 123–140.
- Pratama, R., & Wicaksana, A. (2020). Monetary Policy And Investment Response: Evidence From Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 11(1), 45–58.
- Putri, A. M., & Darmawan, M. A. (2020). Transmission Of Monetary Policy And Inflation Targeting Framework In Indonesia: Evidence From VAR Model. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan*, 13(2), 135–150.
- Romer, David. (2012). *Advanced Macroeconomics* (4th Ed.). Mcgraw-Hill Education.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics* (19th Ed.). New York: Mcgraw-Hill.
- Saraswati, A., & Mubin, M. (2022). Determinants Of Bank Interest Rate Adjustment In Indonesia: Evidence From Panel Data. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(1), 45–60.
- Simanjuntak, R., & Santosa, T. (2017). Effectiveness Of Interest Rate And Exchange Rate Channels In Indonesia's Monetary Transmission. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 612–625.
- Sims, C. A. (1980). *Macroeconomics And Reality*. *Econometrica*, 48(1), 1– 48.
- Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal Of Economic Perspectives*, 9(4), 11–26.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan. Lembaran Negara RI Tahun 1998 No. 182.

Walsh, Carl E. (2010). *Monetary Theory And Policy* (3rd Ed.). The MIT Press.

Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2019). *Central Bank Policy: Theory And Practice*. Bingley: Emerald Publishing.

Woodford, Michael. (2003). *Interest And Prices: Foundations Of A Theory Of Monetary Policy*. Princeton University Press.

Yusuf, M. (2016). Effectiveness Of Monetary Transmission Mechanism In Indonesia: A VAR Analysis. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 17(2), 120–135.