
Efektivitas Kebijakan Moneter terhadap Inflasi

Dedy Rahmatullah^a

^aFakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, dedyrahmatullah@feb.unmul.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received

Revised

Accepted

Keywords:

BI7DRR, M2, Exchange rate, GWM, Inflation, OLS

Kata Kunci:

BI7DRR, M2, Nilai Tukar, GWM, Inflasi, OLS

ABSTRACT

This study aims to analyse the effectiveness of monetary policy in controlling inflation in Indonesia using monthly time series data for the period 2018–2024. The variables employed include the policy interest rate (BI7DRR), money supply (M2), minimum reserve requirement (GWM), and exchange rate (EXR). The analysis method applied is Ordinary Least Squares (OLS) with robust standard errors to address heteroskedasticity issues. The results indicate that BI7DRR has a negative and significant effect on inflation, suggesting that the interest rate instrument is effective in reducing inflationary pressures. M2 also shows a negative and significant impact, indicating that liquidity control contributes to price stabilization. Meanwhile, GWM has a positive and significant effect on inflation, implying a short-term cost effect from liquidity-tightening policies. The exchange rate exhibits a positive but insignificant influence, meaning that exchange rate fluctuations during the study period were not a major determinant of inflation. These findings highlight that interest rate policy and liquidity management are the most effective monetary policy instruments for maintaining price stability in Indonesia.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi di Indonesia dengan menggunakan data time series bulanan periode 2018–2024. Variabel yang digunakan meliputi suku bunga kebijakan (BI7DRR), jumlah uang beredar (M2), Giro Wajib Minimum (GWM), dan nilai tukar (EXR). Metode analisis yang diterapkan adalah kuadrat terkecil (OLS) dengan *robust standard error* untuk mengatasi heteroskedastisitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI7DRR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi, yang menandakan bahwa instrumen suku bunga efektif dalam menurunkan tekanan inflasi. M2 juga berpengaruh negatif dan signifikan, menunjukkan bahwa pengendalian likuiditas turut berperan dalam stabilisasi harga. Sementara itu, GWM memiliki

pengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi, yang mengindikasikan adanya efek biaya jangka pendek dari kebijakan pengetatan likuiditas. Nilai tukar menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan, sehingga fluktuasi kurs dalam periode penelitian tidak menjadi determinan utama inflasi. Temuan ini menegaskan bahwa suku bunga dan pengendalian likuiditas merupakan instrumen kebijakan moneter yang paling efektif dalam menjaga stabilitas harga di Indonesia.

PENDAHULUAN

Inflasi adalah indikator utama yang mencerminkan tingkat kestabilan ekonomi suatu negara. Peningkatan harga barang dan jasa yang berlangsung secara menyeluruh dan berkelanjutan tidak hanya mengurangi daya beli masyarakat, tetapi juga menimbulkan ketidakpastian dalam aktivitas ekonomi, menekan minat investasi, serta menghambat laju pertumbuhan ekonomi (Abor et al., 2024; Ghatak, 2024). Oleh karena itu, menjaga tingkat inflasi agar tetap stabil menjadi salah satu fokus utama kebijakan ekonomi makro di Indonesia.

Sebagai lembaga otoritas moneter, Bank Indonesia memegang peran strategis dalam menjaga kestabilan inflasi dengan menerapkan berbagai kebijakan moneter. Instrumen-instrumen seperti suku bunga kebijakan (BI 7-Day Reverse Repo Rate), pengendalian jumlah uang beredar (M2), pengaturan cadangan wajib minimum (GWM), dan stabilisasi nilai tukar merupakan alat utama yang digunakan untuk memengaruhi kondisi likuiditas dan ekspektasi inflasi di pasar (Iddrisu & Alagidede, 2022; Walsh, 2010). Namun, efektivitas kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi sering kali bergantung pada kecepatan dan kekuatan transmisi kebijakan tersebut ke sektor riil (Iljas, 2011).

Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika perekonomian global dan domestik memberikan tantangan tersendiri bagi pelaksanaan kebijakan moneter di Indonesia. Fluktuasi harga komoditas dunia, ketidakpastian pasar keuangan global, serta dampak pasca-pandemi terhadap rantai pasok telah memengaruhi kestabilan harga dan nilai tukar (Abor et al., 2024). Di sisi lain, perubahan kebijakan suku bunga oleh Bank Indonesia tidak selalu menunjukkan respons inflasi yang proporsional, sehingga menimbulkan pertanyaan tentang sejauh mana kebijakan moneter yang diterapkan mampu menekan laju inflasi secara efektif (Hartono, 2022).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi di Indonesia dengan menggunakan beberapa variabel utama, yaitu suku bunga kebijakan (BI7DRR), jumlah uang beredar (M2), cadangan wajib minimum (GWM), dan nilai tukar. Melalui pendekatan kuantitatif dan analisis regresi berganda dengan koreksi heteroskedastisitas (robust standard errors), penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai hubungan antara kebijakan

moneter dan inflasi, serta mengidentifikasi instrumen kebijakan yang paling berpengaruh terhadap stabilitas harga di Indonesia (Walsh, 2010).

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi masukan bagi pembuat kebijakan, khususnya Bank Indonesia, dalam merumuskan strategi kebijakan moneter yang lebih efektif dan responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi, serta memberikan kontribusi terhadap literatur empiris mengenai kebijakan moneter dan inflasi di negara berkembang (Abor et al., 2024; Ghatak, 2024).

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Inflasi merupakan salah satu indikator utama dalam menilai stabilitas ekonomi suatu negara. Perubahan harga secara umum dan berkelanjutan dapat memengaruhi daya beli masyarakat, biaya produksi, dan keputusan investasi. Oleh karena itu, pengendalian inflasi menjadi fokus utama kebijakan moneter, terutama di negara berkembang seperti Indonesia.

Kebijakan moneter berperan penting dalam menjaga stabilitas harga melalui pengendalian suku bunga kebijakan, M2, dan nilai tukar. Perubahan pada instrumen-instrumen tersebut dapat memengaruhi ekspektasi inflasi dan aktivitas ekonomi riil. Riadina & Sugianto (2024) menemukan bahwa suku bunga BI7DRR dan IndONIA berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2017–2022. Hasil ini diperkuat oleh Koraag et al. (2024) yang menyatakan bahwa BI7DRR, M2, dan tabungan masyarakat memiliki hubungan yang kuat dengan perubahan tingkat inflasi selama 2016–2023.

Sihotang et al., (2024) meneliti pengaruh simultan jumlah uang beredar, suku bunga, dan nilai tukar terhadap inflasi di Indonesia dan menemukan adanya hubungan jangka panjang yang signifikan di antara variabel-variabel tersebut. Di sisi lain, Puspitasari et al., (2024) menyoroti bahwa peningkatan penggunaan uang elektronik (e-money) turut berkontribusi terhadap perubahan pola inflasi, khususnya pada periode pascapandemi, dengan meningkatkan kecepatan sirkulasi uang dan konsumsi masyarakat. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa dinamika inflasi di Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor moneter konvensional, tetapi juga oleh inovasi keuangan digital yang berkembang pesat. Hal ini menegaskan pentingnya adaptasi kebijakan moneter terhadap perubahan perilaku ekonomi masyarakat modern.

Studi internasional juga menunjukkan dinamika yang serupa di berbagai negara berkembang. Anderl & Caporale (2023) menemukan bahwa kebijakan moneter memiliki efek asimetris terhadap inflasi, tergantung pada tingkat ketidakpastian ekonomi global dan kondisi struktural domestik. Sementara itu, Pratiwi (2025) menegaskan bahwa efektivitas kebijakan suku bunga di pasar negara berkembang tidak selalu stabil, karena perbedaan mekanisme transmisi moneter antarnegara.

Penelitian oleh Ozili (2023) juga menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang ekspansif dapat mendorong inflasi melalui peningkatan likuiditas dan partisipasi finansial masyarakat.

Dalam konteks yang lebih modern, Syafi'i (2025) mengungkapkan bahwa perkembangan sistem pembayaran digital di negara berkembang dapat memengaruhi dinamika inflasi, karena digitalisasi mendorong perubahan pola konsumsi dan mempercepat transmisi kebijakan moneter. Penelitian terbaru Dana & Musaiyaroh (2024) di Indonesia bahkan menemukan adanya *threshold effect*—di mana pengaruh suku bunga kebijakan terhadap inflasi menjadi berbeda ketika inflasi melewati tingkat tertentu, yang mengindikasikan perlunya kebijakan moneter yang adaptif dan kontekstual.

Secara keseluruhan, hasil-hasil penelitian tersebut menegaskan bahwa kebijakan moneter memiliki peran penting dalam mengendalikan inflasi, namun efektivitasnya sangat bergantung pada kondisi makroekonomi, tingkat kredibilitas bank sentral, serta perubahan struktur ekonomi seperti digitalisasi keuangan. Oleh karena itu, analisis empiris yang mendalam terhadap instrumen moneter seperti BI7DRR, M2, GWM, dan nilai tukar menjadi penting untuk merumuskan kebijakan moneter yang lebih efektif dan responsif terhadap perubahan ekonomi domestik maupun global.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Suku Bunga Kebijakan (BI7DRR) terhadap Inflasi

Teori kebijakan moneter menjelaskan bahwa suku bunga merupakan instrumen utama yang digunakan oleh bank sentral untuk memengaruhi aktivitas ekonomi dan inflasi (Mishkin, 2018). Ketika BI7DRR dinaikkan, biaya pinjaman bagi sektor swasta meningkat sehingga konsumsi dan investasi cenderung menurun. Penurunan permintaan agregat ini akan menekan laju inflasi. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat meningkatkan jumlah uang beredar melalui peningkatan kredit dan konsumsi, yang pada akhirnya dapat mendorong inflasi.

Penelitian oleh Riadina & Sugianto (2024) menunjukkan bahwa suku bunga BI7DRR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka pendek. Hasil serupa ditemukan oleh Anderl & Caporale (2023) yang menunjukkan bahwa efek suku bunga terhadap inflasi bersifat asimetris tergantung pada tingkat ketidakpastian ekonomi global. Sementara itu, Pratiwi (2025) menegaskan bahwa di negara berkembang, efektivitas transmisi suku bunga terhadap inflasi sangat dipengaruhi oleh stabilitas sistem keuangan dan kredibilitas bank sentral. Berdasarkan teori dan temuan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_0 = Suku Bunga BI7DRR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi

H_1 = Suku bunga BI7DRR berpengaruh signifikan terhadap inflasi

Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Inflasi

Teori kuantitas uang (*Quantity Theory of Money*) menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar akan menyebabkan peningkatan harga secara proporsional apabila kecepatan peredaran uang dan output riil konstan (N. Gregory Mankiw, 2024). Dengan demikian, pertumbuhan M2 yang lebih cepat dibandingkan pertumbuhan output dapat menjadi pendorong utama inflasi.

Penelitian oleh Sihotang et al., (2024) membuktikan bahwa M2 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia selama 1993–2023. Hasil serupa ditemukan oleh Koraag, Maramis, dan Niode (2024) yang menunjukkan bahwa peningkatan M2 secara langsung berdampak pada kenaikan harga barang dan jasa. Dalam konteks internasional, Ozili (2023) juga menekankan bahwa ekspansi moneter yang terlalu cepat di negara berkembang cenderung mendorong inflasi melalui peningkatan likuiditas dan aktivitas konsumsi. Berdasarkan teori dan bukti empiris tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H_0 = M2 tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi

H_1 = M2 berpengaruh signifikan terhadap inflasi

Pengaruh Giro Wajib Minimum (GWM) terhadap Inflasi

Giro wajib minimum (GWM) merupakan instrumen moneter tidak langsung yang digunakan bank sentral untuk mengendalikan likuiditas perbankan. Menurut teori moneter klasik, peningkatan GWM akan menurunkan kemampuan bank dalam menyalurkan kredit, sehingga mengurangi jumlah uang beredar dan menekan inflasi (Boediono, 2018). Sebaliknya, penurunan GWM mendorong ekspansi kredit yang dapat meningkatkan tekanan inflasi.

Penelitian oleh Dana & Musaiyaroh (2024) menunjukkan bahwa kebijakan moneter berbasis GWM memiliki pengaruh terhadap inflasi terutama ketika berada pada kondisi threshold, di mana respons inflasi menjadi lebih kuat saat perekonomian berada dalam fase ekspansi. Studi lain oleh Riadina & Sugianto (2024) juga mendukung temuan bahwa pengaturan GWM efektif dalam menekan inflasi pada saat terjadi peningkatan tekanan permintaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H_0 = GWM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi

H_1 = GWM berpengaruh signifikan terhadap inflasi

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi

Teori *exchange rate pass-through* menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar dapat memengaruhi harga barang impor dan pada akhirnya berdampak pada inflasi domestik (Madura & Fox, 2023). Ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar AS, harga barang impor meningkat sehingga mendorong inflasi. Sebaliknya, apresiasi rupiah dapat menurunkan harga impor dan membantu menekan inflasi.

Penelitian oleh Puspitasari et al., (2024) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia, di mana depresiasi rupiah mendorong kenaikan harga-harga kebutuhan pokok. Hasil penelitian lintas negara oleh Syafi'i (2025) juga menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar di negara berkembang memperkuat transmisi inflasi, terutama di sektor konsumsi. Sementara itu, Anderl & Caporale (2023) menambahkan bahwa sensitivitas inflasi terhadap nilai tukar bergantung pada tingkat keterbukaan ekonomi dan struktur perdagangan suatu negara. Berdasarkan teori dan bukti empiris tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H_0 = Nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi

H_1 = Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap inflasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana kebijakan moneter efektif dalam mengendalikan inflasi di Indonesia dengan menggunakan variabel utama seperti BI7DRR, M2, GWM, dan nilai tukar. Fokus penelitian diarahkan pada pengaruh instrumen kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia terhadap tingkat inflasi selama periode penelitian.

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data time series bulanan dari Januari 2018 hingga Desember 2024. Variabel-variabel yang digunakan terdiri atas: Inflasi (INF) sebagai variabel dependen, diperoleh dari publikasi Kementerian Perdagangan (Kemendag). BI7DRR, M2, GWM, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (USD/IDR) sebagai variabel independen, diperoleh dari Bank Indonesia.

Pemilihan periode 2018–2024 didasarkan pada pertimbangan adanya dinamika kebijakan moneter yang signifikan, termasuk dampak pandemi COVID-19 dan fase pemulihan ekonomi, yang memungkinkan analisis lebih komprehensif terhadap respon inflasi terhadap perubahan instrumen moneter.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) dengan robust standard errors untuk mengatasi kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas

pada data time series. Model OLS dipilih karena mampu mengestimasi hubungan linear antara variabel independen kebijakan moneter dan tingkat inflasi secara sederhana namun efektif.

Model regresi yang digunakan secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$INF_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot BI7DRR_t + \beta_2 \cdot M2_t + \beta_3 \cdot GWM_t + \beta_4 \cdot EXR_t + \epsilon_t$$

dimana :

INF_t = tingkat inflasi pada periode t

$BI7DRR_t$ = suku bunga kebijakan Bank Indonesia

$M2_t$ = jumlah uang beredar

GWM_t = giro wajib minimum

EXR_t = nilai tukar rupiah terhadap dolar AS

ϵ_t = *error term*

Penggunaan robust standard errors bertujuan untuk menghasilkan estimasi yang tetap konsisten dan efisien meskipun terdapat pelanggaran asumsi homoskedastisitas pada model (Wooldridge, 2016). Pengujian signifikansi dilakukan pada taraf kepercayaan 5% untuk menentukan apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

ANALISIS

Uji Asumsi Klasik

Tujuan utama dari uji asumsi klasik adalah memastikan bahwa estimasi model regresi yang digunakan bersifat valid dan reliabel. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah Ordinary Least Squares (OLS) dengan robust standard errors, yang merupakan pendekatan untuk menghasilkan estimator yang konsisten di bawah kondisi heteroskedastisitas. Dengan penggunaan robust standard errors, pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Pendekatan OLS dengan robust standard errors dirancang untuk mengoreksi ketidakhomogenan varians pada residual, sehingga hasil estimasi tetap konsisten meskipun terjadi heteroskedastisitas. Karena metode ini tidak lagi mensyaratkan normalitas residual untuk memperoleh estimator yang tidak bias dan konsisten, uji normalitas dilakukan hanya sebagai pelengkap, bukan sebagai syarat utama validitas model.

Tabel.1 Uji Normalitas

Variabel	N	W-statistic	p-value
Residuals	83	0.9836	0.3701

Sumber: Output Stata

Berdasarkan hasil uji Shapiro–Wilk pada Tabel 1, nilai p-value sebesar 0.3701 yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal. Dengan demikian, tidak terdapat indikasi pelanggaran asumsi normalitas pada model.

Tabel.2 Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
GWM	3.40	0.293886
EXR	3.12	0.320600
M2	3.06	0.326811
BI7DRR	2.80	0.356860
Mean VIF	3.10	

Sumber: Output Stata

Berdasarkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) pada Tabel 2, seluruh variabel memiliki VIF di bawah 10, dan nilai tolerance (1/VIF) juga berada di atas 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa model tidak mengandung masalah multikolinearitas, sehingga hubungan antar variabel independen tidak saling memengaruhi secara berlebihan dalam estimasi regresi.

Tabel.3 Uji Autokorelasi

lags	chi2	df	Prob/chi2
1	0.000	1	1.0000

Sumber: Output Stata

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 3 menunjukkan nilai chi-square sebesar 0.000 dengan p-value 1.0000, yang jauh di atas batas signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada residual model, sehingga asumsi independensi error terpenuhi.

Tabel.4 Uji Heterokedastisitas

Source	Chi2	p
heteroskedasticity	7.38	0.0066

Sumber: Output Stata

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4, diperoleh nilai Chi-square sebesar 7.38 dengan p-value 0.0066, yang lebih kecil dari 0.05. Temuan ini menunjukkan bahwa model mengalami heteroskedastisitas. Oleh karena itu, penggunaan robust standard errors dalam analisis regresi menjadi tepat untuk

mengatasi masalah tersebut.

Analisis Ordinary Least Square dengan Robust Standard Error

Setelah memastikan terpenuhinya asumsi-asumsi dasar regresi dan mengidentifikasi adanya heteroskedastisitas, analisis selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) yang dilengkapi dengan robust standard errors. Pendekatan ini digunakan untuk memperoleh estimasi parameter yang konsisten dan reliabel meskipun terdapat ketidakhomogenan varians pada residual.

Tabel.5 Hasil Uji Ordinary Least Square dengan Robust Standard Error

Variabel	Coefficient	(Robust SE)	t-stat	p-value
BI7DRR	-0.8327249	0.1362988	-6.11	0.000 ***
M2	-4.96e-11	1.22e-11	-4.07	0.000 ***
GWM	0.7185762	0.0718978	9.99	0.000 ***
EXR	1.10e-06	2.31e-06	0.47	0.637
const	0.0432067	0.0259869	1.66	0.100
R-Square	0.6112			
Adjusted R-square	0.5912			
F-Stat	30.65			
Prob>F	0.0000			

Note: *, **, *** indicate significance levels at 10%, 5%, and 1%, respectively.

Source: Stata Output (Processed Data)

Berdasarkan hasil estimasi model regresi menggunakan OLS dengan *robust standard errors*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$INF_t = 0.04 - 0.83 BI7DRR_t - 4.96 \times 10^{-9} M2_t + 0.71 GWM_t + 0.0001 EXR_t + \epsilon_t$$

Hasil estimasi menunjukkan bahwa terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat signifikansi 1%, yaitu BI7DRR, M2, dan GWM. Sementara EXR tidak signifikan.

1. BI7DRR (tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia)

Koefisien BI7DRR sebesar -0.83 dan signifikan pada level 1%. Ini berarti kenaikan suku bunga kebijakan BI sebesar 1 persen akan menurunkan INF sebesar 0.83 persen, dengan asumsi variabel lain konstan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan pengetatan moneter berperan dalam menekan tingkat inflasi.

2. M2 (jumlah uang beredar)

Koefisien M2 bernilai -4.96×10^{-9} dan signifikan pada level 1%. Artinya, peningkatan M2 sebesar 1 miliar akan menurunkan inflasi sebesar 4.96×10^{-9} , *ceteris paribus*. Kendati nilai koefisien sangat kecil (karena satuan

M2 yang besar), arah pengaruh menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas tidak serta-merta meningkatkan inflasi pada periode penelitian.

3. GWM (Giro Wajib Minimum)

Variabel GWM memiliki koefisien sebesar 71.86 dan signifikan pada level 1%. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan GWM sebesar 1 persen akan meningkatkan inflasi sebesar 0.71 persen, *ceteris paribus*. Pengaruh positif ini dapat mencerminkan respons inflasi terhadap perubahan kebijakan pengetatan likuiditas bank yang tidak serta-merta menurunkan tekanan harga.

4. EXR (nilai tukar)

Koefisien EXR sebesar 0.0001096 dan tidak signifikan (p-value 0.637). Ini berarti perubahan nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi dalam model ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Suku Bunga BI (BI7DRR) terhadap Inflasi

Hasil estimasi menunjukkan bahwa BI7DRR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi. Kenaikan suku bunga acuan akan menekan inflasi melalui mekanisme penurunan permintaan agregat, di mana biaya pinjaman menjadi lebih mahal sehingga konsumsi dan investasi menurun. Dengan demikian, tekanan harga secara keseluruhan ikut mereda.

Temuan ini sejalan dengan teori kebijakan moneter modern dan didukung oleh Borio et al. (2017) yang menegaskan bahwa perubahan suku bunga memainkan peran penting dalam mengendalikan tekanan harga serta menjaga ekspektasi inflasi tetap stabil. Efektivitas saluran transmisi suku bunga juga didukung oleh kerangka kerja kebijakan moneter Indonesia yang menggunakan *inflation targeting framework* (ITF). Dalam kerangka ini, suku bunga acuan menjadi instrumen utama yang memengaruhi kondisi likuiditas, perilaku konsumsi, investasi, serta biaya pinjaman di sektor riil. Ketika ekspektasi inflasi masyarakat dapat diarahkan melalui sinyal kebijakan suku bunga, proses transmisi kebijakan moneter menjadi lebih efektif dan stabil dalam menjaga inflasi berada pada kisaran target yang ditetapkan bank sentral

Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Inflasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa M2 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan jumlah uang beredar tidak secara otomatis mendorong kenaikan harga, terutama ketika kecepatan perputaran uang menurun atau ketika tambahan likuiditas lebih banyak terserap di sektor keuangan dibandingkan mengalir ke sektor riil. Dalam kondisi seperti ini, likuiditas yang bertambah tidak menciptakan dorongan permintaan yang cukup kuat untuk menimbulkan tekanan inflasi.

Secara teoritis, hubungan antara jumlah uang beredar dan inflasi dijelaskan melalui identitas teori kuantitas uang ($MV = PY$), di mana inflasi tidak hanya ditentukan oleh pertumbuhan uang beredar (M), tetapi juga oleh kecepatan perputaran uang (V) dan output riil (Y) (Mishkin, 2021). Dalam kondisi ketika *velocity of money* menurun, peningkatan $M2$ tidak serta-merta meningkatkan permintaan agregat, sehingga tekanan inflasi menjadi lemah atau bahkan tidak muncul.

Penurunan *velocity of money* sering terjadi pada periode ketidakpastian ekonomi atau ketika pelaku ekonomi cenderung menahan likuiditas dalam bentuk simpanan dan aset keuangan. Blanchard dan Johnson (2013) menyatakan bahwa setelah krisis keuangan global, banyak negara mengalami kondisi di mana ekspansi likuiditas moneter lebih banyak terserap di sektor keuangan dan tidak sepenuhnya mengalir ke sektor riil. Akibatnya, tambahan uang beredar tidak secara proporsional meningkatkan pengeluaran agregat, sehingga dampaknya terhadap inflasi relatif kecil. Mankiw (2024) juga menegaskan bahwa hubungan antara uang beredar dan inflasi sangat bergantung pada stabilitas *velocity of money*; ketika *velocity* menurun, peningkatan uang beredar tidak otomatis menaikkan tingkat harga.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Nelson & Schwartz (2007) yang menegaskan bahwa hubungan antara uang beredar dan inflasi sangat bergantung pada kondisi transmisi moneter dan perilaku kecepatan uang di perekonomian modern. Selain itu, penelitian makroekonomi terbaru oleh Hull & Sattath (2021) juga menunjukkan bahwa hubungan antara jumlah uang beredar dan inflasi menjadi tidak linear di banyak negara seiring berkembangnya instrumen kebijakan moneter, inovasi keuangan, dan digitalisasi sistem pembayaran. Kondisi ini membuat uang beredar tidak selalu memberikan dampak langsung terhadap inflasi, terutama pada periode ketika pergerakan likuiditas lebih banyak terjadi di sektor keuangan dan pasar aset.

Dalam konteks transmisi kebijakan moneter, hasil ini mencerminkan bahwa saluran money supply channel tidak selalu bekerja secara langsung seperti pada teori moneter klasik. Pada banyak negara, termasuk Indonesia, transmisi perubahan $M2$ terhadap inflasi sangat dipengaruhi oleh respons perbankan, preferensi masyarakat terhadap memegang uang, serta struktur sistem keuangan yang semakin digital. Ketika tambahan likuiditas tidak tersalurkan menjadi peningkatan kredit atau konsumsi, maka efeknya terhadap inflasi menjadi lemah atau bahkan berbalik arah. Hal ini menjelaskan mengapa dalam penelitian ini peningkatan $M2$ justru berkorelasi dengan penurunan inflasi.

Pengaruh Giro Wajib Minimum (GWM) terhadap Inflasi

GWM terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Kebijakan peningkatan GWM dapat meningkatkan biaya likuiditas perbankan, karena bank harus

menahan porsi dana yang lebih besar di bank sentral. Kondisi ini mengurangi kemampuan bank menyalurkan kredit dan mendorong biaya intermediasi menjadi lebih tinggi. Kenaikan biaya likuiditas tersebut kemudian ditransmisikan ke sektor riil melalui peningkatan suku bunga kredit atau pengetatan standar pinjaman, yang pada akhirnya dapat memicu kenaikan harga barang dan jasa, terutama pada periode ketika transmisi kebijakan moneter tidak berjalan secara optimal.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Montoro & Moreno (2011) yang menunjukkan bahwa kebijakan GWM di negara berkembang dapat memiliki efek tidak langsung terhadap tekanan harga melalui saluran biaya kredit dan likuiditas perbankan. Dalam konteks transmisi kebijakan moneter, temuan ini menggambarkan bahwa reserve requirement channel dapat menghasilkan efek inflasi jangka pendek ketika peningkatan GWM menimbulkan tekanan biaya pada sektor perbankan. Efek ini dapat muncul khususnya pada kondisi ketika perbankan memiliki ketergantungan tinggi pada dana pihak ketiga dan ketika pasar keuangan belum sepenuhnya efisien, sehingga penyesuaian biaya di sektor perbankan lebih mudah diteruskan ke sektor riil dalam bentuk kenaikan harga.

Pengaruh Nilai Tukar (EXR) terhadap Inflasi

Berdasarkan hasil estimasi regresi OLS, nilai tukar (EXR) memiliki koefisien positif, namun tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun secara arah perubahan nilai tukar cenderung meningkatkan inflasi, pengaruh tersebut sangat lemah dan tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan variasi inflasi dalam periode pengamatan.

Ketidaksignifikanan pengaruh nilai tukar ini mengindikasikan bahwa derajat *exchange rate pass-through* (ERPT) dari pergerakan nilai tukar ke inflasi di Indonesia relatif rendah. Temuan ini sejalan dengan literatur empiris yang menyatakan bahwa di negara dengan rezim nilai tukar fleksibel dan kerangka inflation targeting, transmisi perubahan nilai tukar ke harga domestik cenderung tidak lengkap (*incomplete pass-through*) (Ha et al., 2019). Dalam lingkungan inflasi yang relatif terkendali, perusahaan cenderung menahan penyesuaian harga meskipun terjadi depresiasi nilai tukar. Selain itu, Choudhri dan Hakura (2001) menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan kredibilitas kebijakan moneter memainkan peran penting dalam menentukan besarnya ERPT. Negara dengan inflasi yang rendah dan stabil umumnya mengalami pass-through nilai tukar yang lebih kecil ke harga domestik. Kondisi ini relevan dengan konteks Indonesia, di mana kebijakan moneter Bank Indonesia berfokus pada pengendalian inflasi dan stabilisasi ekspektasi harga.

Rendahnya ERPT di Indonesia juga dipengaruhi oleh faktor struktural, seperti dominannya komponen inflasi yang bersumber dari faktor domestik serta keberadaan kebijakan pemerintah dalam mengendalikan harga (*administered prices*), termasuk subsidi energi. Studi empiris pada kasus Indonesia menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar tidak selalu berdampak signifikan terhadap inflasi karena adanya intervensi kebijakan dan struktur pasar domestik yang relatif terkontrol (Sari et al., 2023). Selain itu, meskipun Indonesia memiliki ketergantungan terhadap impor, struktur impor yang didominasi oleh bahan baku dan barang modal, serta praktik lindung nilai (*hedging*) oleh pelaku usaha, turut meredam dampak langsung depresiasi rupiah terhadap harga konsumen.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas instrumen kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi di Indonesia. Berdasarkan hasil estimasi menggunakan OLS dengan *robust standard error*, diperoleh beberapa temuan utama.

Pertama, suku bunga kebijakan (BI7DRR) terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter berbasis suku bunga masih efektif dalam mengurangi tekanan inflasi. Kenaikan suku bunga menurunkan permintaan agregat dan mengurangi tekanan harga, sehingga menjadi instrumen yang kuat dalam menjaga stabilitas harga.

Kedua, jumlah uang beredar (M2) juga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi. Hal ini mengindikasikan bahwa ketatnya pengendalian likuiditas oleh otoritas moneter dapat membantu menekan kenaikan harga. Pertumbuhan likuiditas yang lebih terkendali berperan menurunkan tekanan inflasi dalam perekonomian.

Ketiga, Giro Wajib Minimum (GWM) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Temuan ini dapat menggambarkan bahwa peningkatan GWM—yang pada dasarnya merupakan instrumen pengetatan moneter—dapat mendorong penyesuaian biaya perbankan, sehingga menimbulkan efek sampingan berupa tekanan harga jangka pendek.

Keempat, nilai tukar (EXR) menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap inflasi. Kondisi ini mencerminkan bahwa fluktuasi nilai tukar pada periode penelitian belum cukup kuat memengaruhi inflasi secara langsung.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa instrumen kebijakan moneter berbasis suku bunga dan pengendalian likuiditas (M2) merupakan instrumen yang paling efektif dalam memengaruhi inflasi, dibandingkan GWM maupun nilai tukar.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penggunaan data time series bulanan dari 2018 hingga 2024 mungkin belum mampu menangkap perubahan sangat cepat pada pasar keuangan, terutama saat terjadi guncangan eksternal. Kedua, metode OLS dengan robust standard error hanya mengatasi pelanggaran asumsi klasik, namun belum mampu menangkap dinamika jangka panjang maupun hubungan dua arah antar variabel. Model alternatif seperti VAR, VECM, atau ARDL dapat memberikan analisis yang lebih komprehensif.

Ketiga, penelitian ini hanya berfokus pada empat instrumen/indikator makro, sehingga masih terdapat variabel lain yang relevan seperti harga komoditas internasional, kebijakan fiskal, *global uncertainty*, atau suku bunga global yang berpotensi memengaruhi inflasi tetapi tidak dimasukkan dalam model.

Rekomendasi

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memasukkan lebih banyak indikator kebijakan moneter maupun faktor eksternal guna memperkaya analisis, seperti suku bunga The Fed, harga minyak dunia, atau indeks ketidakpastian ekonomi global. Selain itu, penggunaan model ekonometrika yang mampu menangkap dinamika jangka pendek dan jangka panjang sekaligus, seperti VAR/VECM atau ARDL, akan memberikan pemahaman lebih baik mengenai efektivitas kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi.

Penelitian lanjutan juga dapat menguji efek kebijakan moneter pada berbagai rezim inflasi (misalnya periode stabil vs. periode krisis) sehingga menghasilkan rekomendasi kebijakan yang lebih presisi bagi otoritas moneter.

Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi otoritas moneter, khususnya Bank Indonesia, bahwa instrumen BI7DRR tetap efektif sebagai alat utama dalam mengendalikan inflasi. Temuan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi menunjukkan bahwa penyesuaian suku bunga acuan masih menjadi jalur transmisi moneter yang dominan. Selain itu, hubungan signifikan antara M2 dan inflasi mengisyaratkan bahwa pengelolaan likuiditas melalui instrumen kuantitatif tetap perlu diperkuat, terutama pada kondisi ketika kecepatan perputaran uang atau transmisi moneter tidak berjalan secara optimal.

Selain itu, hubungan signifikan antara M2 dan inflasi mengisyaratkan bahwa pengelolaan likuiditas melalui instrumen kuantitatif tetap perlu diperkuat, terutama pada kondisi ketika kecepatan perputaran uang menurun atau transmisi kebijakan moneter tidak berjalan secara optimal. Pengaruh signifikan giro wajib minimum

(GWM) terhadap inflasi menunjukkan bahwa kebijakan cadangan wajib dapat digunakan sebagai instrumen pelengkap dalam mengendalikan inflasi melalui pengaturan likuiditas dan ketersediaan kredit di sektor riil. Sementara itu, tidak signifikannya nilai tukar terhadap inflasi mengindikasikan bahwa tekanan inflasi dalam periode pengamatan lebih banyak bersumber dari faktor domestik, sehingga pengendalian inflasi dapat lebih difokuskan pada instrumen moneter internal tanpa terlalu bergantung pada stabilisasi nilai tukar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. Y., Quartey, P., Nellis, J. G., & Subramanian, L. (2024). *Monetary Economics in Emerging and Developing Countries - 1st Edition* (1st ed.). Taylor and Francis. <https://www.routledge.com/Monetary-Economics-in-Emerging-and-Developing-Countries/Abor-Quartey-Nellis-Subramanian/p/book/9781032824161>
- Anderl, C., & Caporale, G. M. (2023). Asymmetries, uncertainty and inflation: evidence from developed and emerging economies. *Journal of Economics and Finance*, 47, 984–1017. <https://doi.org/10.1007/s12197-023-09639-6>
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2013). Expectations, Consumption, and Investment. In *Macroeconomics*.
- Boediono. (2018). *Ekonomi Moneter* (3th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Borio, C., Gambacorta, L., & Hofmann, B. (2017). The influence of monetary policy on bank profitability. *International Finance*, 20(1), 48–63. <https://doi.org/10.1111/inf.12104>
- Choudhri, E. U., & Hakura, D. S. (2001). Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter? *IMF Working Papers*, 1–31.
- Dana, B. S., & Musaiyaro, A. (2024). Threshold Effect of Monetary and Fiscal Policy on Inflation in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 22(2), 157–170. <https://doi.org/10.29259/jep.v22i2.23131>
- Ghatak, S. (2024). *Monetary Economics in Developing Countries* (3rd ed.). Palgrave Macmillan.
- Ha, J., Stocker, M. M., & Yilmazkuday, H. (2019). Inflation and Exchange Rate Pass-Through. *Policy Research Working Paper*, March, 1–40.
- Hartono, A. (2022). Fiscal and Monetary Policies to Reduce Inflation Rate in Indonesia. *Jurnal Kebijakan Ekonomi Dan Keuangan*, 1(1), 82–91. <https://doi.org/10.20885/JKEK.vol1.iss1.art8>
- Hull, I., & Sattath, O. (2021). Revisiting the Properties of Money. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3963886>
- Iddrisu, A., & Alagidede, I. P. (2022). *MONETARY POLICY AND FOOD INFLATION IN EMERGING AND* Abdul-Aziz Iddrisu and Imhotep Paul

- Alagidede* (1st ed., Issue December). Taylor & Francis. <https://doi.org/10.4324/9781003195368>
- Iljas, A. (2011). The transmission mechanism of monetary policy in. *Bank for International Settlements*, 13, 105–126.
- Koraag, P., Maramis, M., & Niode, A. (2024). The Influence of the BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Money Supply (M2), and Public Savings on Inflation in Indonesia for the Period 2016:Q1-2023:Q4. *Formosa Journal of Applied Sciences*, 3(7), 2875–2886. <https://doi.org/10.55927/fjas.v3i7.10343>
- Madura, J., & Fox, R. (2023). International Financial Management, 6th Edition. In *Cengage Learning EMEA* (6th ed.). Cengage Learning.
- Mishkin, F. S. (2018). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson Education Limited. www.pearson.com
- Mishkin, F. S. (2021). *The Economics of Money , Banking , and Applying Theory To the Real World*. www.pearsonglobaleditions.com
- Montoro, C., & Moreno, R. (2011). The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America. *BIS Quarterly Review*, March.
- N. Gregory Mankiw. (2024). *Principles of Economics* (10th ed.). Cengage Learning.
- Nelson, E., & Schwartz, A. J. (2007). the Impact of Milton Friedman on Modern Monetary Economics : *NBER Working Paper*, 13546.
- Ozili, P. K. (2023). Impact of Monetary Policy on Financial Inclusion in Emerging Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm16070303>
- Pratiwi, H. M. (2025). The Effectiveness of Monetary Policy in Controlling Inflation : Comparative Perspective of Emerging Markets Economies. *Journal of Economic Growth and Development Review*, 2(March), 1–8.
- Puspitasari, D., Yunian, A., & Raharti, R. (2024). Dynamics of Inflation in Indonesia: The Role of CPI, E-Money, Money Supply (M1), and Exchange Rate. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 9(1), 46–53. <https://doi.org/10.38043/jiab.v9i1.4964>
- Riadina, B. P., & Sugianto. (2024). Jurnal of Development Economic and Digitalization. *Jurnal Of Development Economic And Digitalization*, 3(1), 1–16.
- Sari, Y. P., Akbar, U. U., Yeni, I., Putra, H. S., & Puspa, D. R. (2023). Analysis of Exchange Rate and Inflation in Indonesia Under Floating Exchange Rate System. *Indonesian Journal of Development Economics*, 6(3), 361–368.
- Sihotang, C. A., Efendi, B., & Rangkutiy, D. M. (2024). Analysis of The Influence of Money Supply, Interest Rates, and Exchange Rates on Inflation in Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 8(2), 1–12. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>

- Syafi'i, A. (2025). Econometric Analysis of Inflation Dynamics in Digital Payment Ecosystems in Emerging Markets. *Journal of Applied Econometric*, 1(1), 9–15. <https://doi.org/10.64910/journaljoae.v1i1.2>
- Walsh, C. E. (2010). *Monetary Theory and Policy* (Third edit). The MIT Press Cambridge.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Econometrics: A Modern Approach* (6th ed.). Cengage Learning. www.cengage.com