



EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR HARGA ASET DI INDONESIA TAHUN 2016 - 2022

Kezia Angel Pinaria^{a*}, Harya Kuncara Wiralaga^b, Ari Saptono^c

^a akezia26@gmail.com, Universitas Negeri Jakarta, Kota Jakarta Timur, Daerah Khusus Ibukota Jakarta

^{bc} Universitas Negeri Jakarta, Kota Jakarta Timur, Daerah Khusus Ibukota Jakarta

^{*}Korespondensi

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out how effective the monetary policy transmission mechanism is on the asset price path in 2016-2022 in Indonesia by looking at how inflation responds to changes (shocks) given by related variables and how each transmission variable contributes to explaining the final target which is to stabilize the prices of goods and services that in this research describes through the inflation rate. The analysis method used is the Vector Error Correction Model (VECM) with Impulse Response Function (IRF) analysis and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). The effectiveness of the monetary policy transmission mechanism in this research can be seen from the results of the Impulse Response Function analysis which found that the variables that provided the longest shocks in influencing inflation were, respectively, the inflation variable, RBI7DRR, RPUAB, IHSG, then IPBIBS. Then, the results of the Forecast Error Variance Decomposition analysis found that the variable that made the biggest contribution in explaining inflation was the inflation variable itself, followed by RBI7DRR, IPBIBS, IHSG, and RPUAB.

Keywords: Monetary policy, inflation, BI7DRR, IHSG.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa efektifnya mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur harga aset pada tahun 2016-2022 di Indonesia dengan melihat bagaimana respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/shock) yang diberikan variabel-variabel terkait dan bagaimana kontribusi setiap variabel transmisi dalam menjelaskan sasaran akhir yang dituju, yakni stabilisasi harga-harga barang dan jasa yang pada penelitian ini digambarkan lewat tingkat inflasi. Metode analisis yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM) dengan analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam penelitian ini dapat terlihat dari hasil analisis Impulse Response Function yang mendapati bahwa variabel yang memberikan guncangan paling lama dalam mempengaruhi inflasi secara berturut-turut ialah variabel inflasi, RBI7DRR, RPUAB, IHSG, lalu IPBIBS. Lalu, hasil analisis Forecast Error Variance Decomposition mendapati hasil bahwa variabel yang memberikan kontribusi paling besar secara berturut-turut dalam menjelaskan inflasi ialah variabel inflasi itu sendiri, lalu dilanjut dengan RBI7DRR, IPBIBS, IHSG, dan RPUAB.

Kata Kunci: Kebijakan moneter, inflasi, BI7DRR, IHSG.

1. PENDAHULUAN

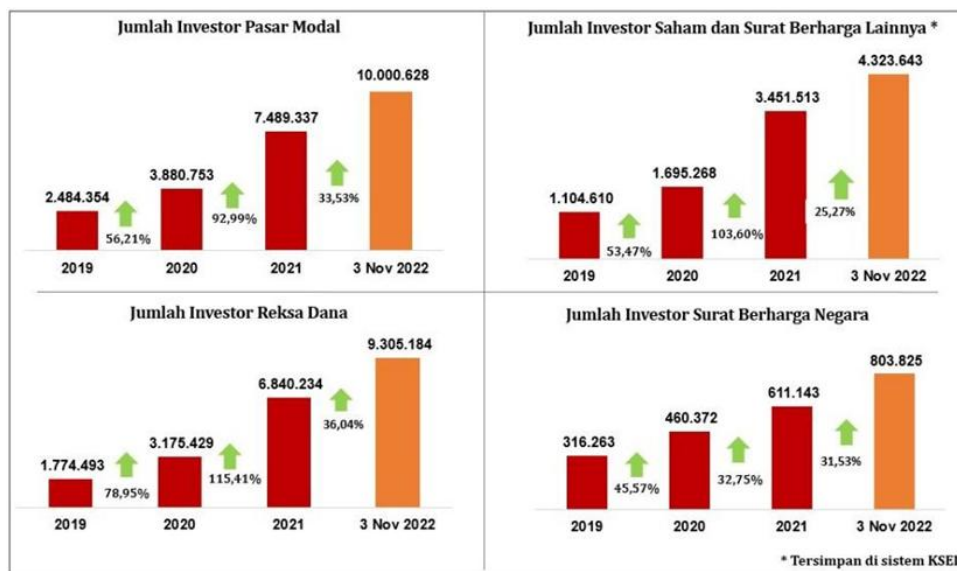
Pada hakikatnya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan gambaran bagaimana kebijakan moneter yang diambil Bank Indonesia dapat mempengaruhi aktivitas perekonomian dan keuangan yang pada akhirnya mencapai tujuan akhir yang telah dibuat sebelumnya. Mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai dari Bank Indonesia yang melaksanakan kebijakan moneter lewat instrumen moneter yang

akan mempengaruhi aktivitas ekonomi dan keuangan lewat beberapa jalur transmisi seperti jalur uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi inflasi hingga nantinya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yang merupakan tujuan akhir dari kebijakan moneter itu sendiri.

Fakta di lapangan menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang rumit karena setidaknya terdapat tiga faktor yang banyak mempengaruhi mekanismenya, yakni (i) perubahan perilaku Bank Indonesia, perbankan, dan para pelaku ekonomi pada aktivitas ekonomi dan keuangan, (ii) lemahnya tenggat waktu (lag) dari waktu kebijakan moneter diambil hingga mencapai sasaran akhir (inflasi), serta (iii) perubahan yang terjadi pada jalur-jalur terkait mengikut kepada perkembangan ekonomi dan keuangan di negara tersebut (Warjiyo, 2004b).

Seperti yang telah dijabarkan di atas tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter yang terdiri dari beberapa jalur, peneliti bermaksud untuk mengkhususkan penelitian pada jalur harga aset dalam pasar modal berupa saham. Sejak tahun 2016, tingkat kapitalisasi pasar modal di Indonesia terus menunjukkan tren peningkatan. Hal ini didukung oleh munculnya sejumlah emiten baru di pasar modal Indonesia. Walaupun terjadi net foreign sell secara besar-besaran sepanjang semester kedua 2017, tingkat kapitalisasi pasar modal di Indonesia berhasil tumbuh 27,76 persen pada Januari 2018 menjadi Rp7.345,74 triliun. Tingkat kapitalisasi pasar yang tumbuh signifikan sepanjang tahun 2017 menandakan bahwa kinerja pasar saham selama 2017 sangat baik. Menjelang akhir 2017, indeks harga saham gabungan (IHSG) meningkat pesat hingga mencapai level 6.605,631. Hal ini menjadikan pertumbuhan indeks saham di Indonesia terbesar ke 4 se-Asia Pasifik pada tahun 2017 (GAMA LEI & Outlook Ekonomi, 2018).

Selain melihat pada kinerja pasar modal yang dikhususkan pada saham, dilansir dari data statistik yang dipublikasikan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pada Januari 2020 lalu juga telah terjadi peningkatan yang signifikan terkait jumlah investor pada pasar modal, yakni sebesar 3.880.753. Peningkatan pada tahun 2020 juga diikuti oleh tahun 2021, di mana pada tahun tersebut diketahui terdapat sekitar 7.489.337 investor yang terdaftar dan pada akhir tahun 2022 menjadi 10.000.628 (Hidayah, 2022). Menurut Kepala Divisi Sekretaris Perusahaan, Komunikasi dan Edukasi Resmi M. Ramyakim, kenaikan jumlah investor di mana 99,78 persen-nya merupakan investor lokal ini tidak hanya disebabkan oleh sinergi yang baik antara Self-Regulatory Organization (SRO) dan para pelaku pasar modal saja, lebih lagi, Ia meyakini bahwa hal tersebut juga merupakan dampak dari adanya kemudahan bagi masyarakat untuk membuka rekening efek pada pasar modal secara daring (KSEI, 2022).



Gambar 1. Jumlah Investor Pasar Modal

Sumber: (KSEI, 2022)

Melihat pada gambaran umum perkembangan IHSG selama masa pandemi yang telah dipaparkan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti seberapa efektif sebetulnya mekanisme transmisi kebijakan moneter khususnya pada jalur harga aset berupa saham dalam mencapai sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Pada mekanisme transmisi jalur harga aset, kebijakan moneter dipercaya mempengaruhi perkembangan harga-harga aset baik itu aset fisik (properti dan emas) maupun finansial (obligasi, saham, reksadana, dsb).

Perubahan pada harga-harga aset ini dapat dipengaruhi oleh perubahan pada suku bunga dan nilai tukar yang selanjutnya akan berdampak pada aktivitas ekonomi sektor riil, yakni konsumsi dan investasi yang nantinya juga akan mempengaruhi permintaan agregat dan pada akhirnya menentukan tingkat PDB riil dan inflasi dalam perekonomian (Warjiyo, 2004).

Berkaca pada kompleksitas dari mekanisme transmisi kebijakan moneter, tujuan dari diberlakukannya mekanisme transmisi kebijakan itu sendiri, serta data-data terkait yang telah dijabarkan sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti “EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR HARGA ASET DI INDONESIA PADA TAHUN 2016-2022” dengan tujuan untuk mengetahui seberapa efektifnya mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur harga aset pada tahun 2016-2022 dengan melihat bagaimana respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/shock) yang diberikan variabel-variabel terkait dan bagaimana kontribusi setiap variabel transmisi dalam menjelaskan sasaran akhir yang dituju, yakni stabilisasi harga-harga barang dan jasa yang pada penelitian ini digambarkan lewat tingkat inflasi.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kebijakan Moneter

2.1.1. Pengertian dan Tujuan Kebijakan Moneter

kebijakan moneter merupakan kebijakan untuk memanipulasi jumlah uang yang beredar yang ditujukan untuk mempengaruhi variabel makroekonomi, seperti pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat pengangguran, dan nilai tukar. Kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dapat dilakukan lewat beberapa cara, seperti melakukan perubahan pada tingkat suku bunga, menjalankan operasi pasar terbuka, serta pemberlakuan amandemen cadangan untuk aset dan simpanan tertentu (Soemitra et al. dalam (Firmansyah, 2022).

2.1.2. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang telah ditetapkan (Warjiyo, 2004b). Adapun mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai dari tindakan bank sentral melalui instrumen moneter dalam pelaksanaan kebijakan moneternya. Tindakan tersebut selanjutnya mempengaruhi aktivitas ekonomi dan keuangan lewat berbagai jalur transmisi kebijakan moneter, yakni jalur uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi. Pada bidang keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar, kredit, saham dan sekuritas lainnya. Di lain sisi, pada sektor riil, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan konsumsi, investasi, ekspor dan impor, hingga sampai kepada pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang menjadi tujuan akhir kebijakan moneter.

2.1.3. Jalur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Terdapat enam jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter (monetary policy transmission channels) yang sering dikemukakan dalam teori ekonomi moneter (Mishkin, 1995, 1996; Bank for International Settlement, 1997; Kakes, 2000; De Bondt, 2000; Bofinger, 2001). Keenam jalur tersebut meliputi (Warjiyo, 2004a):

- a. Jalur Uang
- b. Jalur Kredit
- c. Suku Bunga
- d. Nilai Tukar
- e. Ekspektasi Inflasi
- f. Harga Aset

Menurut Mishkin (dalam (Kharunnisa, 2022), transmisi moneter jalur harga aset dapat dibagi menjadi tiga jenis, yakni:

- a. Efek Nilai Tukar terhadap Ekspor Bersih
- b. Tobin's Q Theory
- c. Efek Kesejahteraan

2.1.4. Variabel terkait Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Harga Aset berupa Saham dalam Mencapai Sasaran Akhir Inflasi

- a. BI-7 Day Reverse Repo Rate
- b. Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB)
- c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

d. Produk Domestik Bruto (PDB)

2.2. Inflasi

Inflasi menunjukkan kenaikan harga-harga pada barang/jasa yang terjadi dalam jangka waktu yang lama. Menurut Boediono ((Hanani & Kardono, 2004) inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi. Kata “terus menerus” juga perlu digarisbawahi, di mana tidaklah disebut inflasi jika kenaikan-kenaikan harga yang terjadi sifatnya musiman atau sementara. Ketika tingkat harga naik secara bertahap, hal ini menunjukkan bahwa permintaan konsumsi dan investasi sedang tumbuh. Dalam hal ini, inflasi dapat menjadi indikator bahwa pertumbuhan ekonomi berjalan dengan baik. Tingkat inflasi sendiri diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK), indeks yang memperlihatkan gambaran perihwal perubahan pada harga barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat pada periode tertentu (Karlina, 2017).

2.3. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Hipotesis 1: Inflasi di Indonesia merespons perubahan (guncangan/shock) yang diberikan oleh variabel-variabel transmisi kebijakan moneter jalur harga aset, yakni BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), suku bunga Pasar Uang Antar Bank (RPUAB), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang (IPBIBS), dan variabel inflasi itu sendiri pada tahun 2016-2022.

Hipotesis 2: Tiap-tiap variabel transmisi kebijakan moneter jalur harga aset, yakni BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), suku bunga Pasar Uang Antar Bank (RPUAB), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang (IPBIBS), dan variabel inflasi itu sendiri berkontribusi dalam menjelaskan besaran inflasi di Indonesia pada tahun 2016-2022.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek yang dipilih pada penelitian ini adalah inflasi dan transmisi kebijakan moneter jalur harga aset pada tahun 2016-2022 yang memuat variabel antara lain; suku bunga BI-7DRR, suku bunga PUAB, IHSG, PDB yang diproyeksikan melalui Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang (IPBIBS) serta inflasi itu sendiri. Adapun data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder dengan tipe data time-series bulanan dari tahun 2016 hingga tahun 2022. Data time-series adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu (Gujarati, 2003).

Ruang lingkup dalam penelitian ini berkisar antara tahun 2016 sampai tahun 2022 di mana variabel yang digunakan untuk menjelaskan transmisi kebijakan moneter jalur harga aset itu sendiri adalah suku bunga kebijakan Bank Indonesia, suku bunga PUAB, IHSG, IPBIBS, serta inflasi. Jenis Penelitian Untuk menyelesaikan permasalahan di atas maka peneliti menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif.

3.2. Teknik Analisis

Adapun data dalam penelitian ini diolah menggunakan software statistik Eviews 13. Berikut model yang digunakan pada penelitian ini:

3.3. Vector Autoregressive (VAR-VECM),

Adalah suatu sistem persamaan yang memperlihatkan setiap variabel sebagai fungsi linier dari konstanta dan nilai lag (lampau) dari variabel itu sendiri serta nilai lag dari variabel lain yang ada dalam sistem. VAR dipakai untuk memproyeksikan sistem variabel-variabel runtut waktu dan menganalisis dampak dinamis dari faktor guncangan yang terdapat dalam variabel tersebut. Adapun asumsi yang harus dipenuhi pada model VAR, yaitu variabel tidak terikat (dependen) bersifat stasioner, semua sisaan bersifat white noise (memiliki rerataan nol), ragam konstan dan tidak ada korelasi antarvariabel dependen (Saputro et al., 2011).

3.4. Berdasarkan penjelasan di atas, penjelasan arus uji VAR-VECM adalah sebagai berikut.

3.4.1. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas data diperlukn sebelum melakukan estimasi model karena jika data yang dipakai dalam penelitian tidak stasioner, dapat mengakibatkan kurang baiknya model yang akan diestimasi.

3.4.2. Uji Panjang Lag Optimal

Lag dalam sebuah sistem VAR berguna untuk menunjukkan berapa lama suatu variabel mereaksi gunacangan yang diberikan variabel lain. Penentuan lag optimal juga berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sebuah sistem VAR.

3.4.3. Uji Stabilitas VAR

Untuk menguji stabil atau tidaknya estimasi VAR yang telah dibentuk maka dilakukan pengecekan kondisi VAR stability berupa roots of characteristic polynominal. Suatu sistem VAR dikatakan stabil apabila seluruh roots-nya memiliki modulus lebih kecil dari satu (Gujarati, 2003)

3.4.4. Uji Kointegrasi

Salah satu pendekatan yang bisa dipakai dalam uji kointegrasi adalah dengan metode Johanssen. Uji kointegrasi metode Johanssen dapat dianalisis dengan model umum VAR dengan ordo P yang diperlihatkan lewat persamaan berikut (dalam (Saputro et al., 2011).

3.4.5. Model Vector Autoregressive (VAR/VECM)

Model Restricted VAR (VECM) digunakan apabila data tidak stasioner pada level, namun stasioner pada data diferensi dan terkointegrasi sehingga menunjukkan adanya hubungan teoritis/jangka panjang antarvariabel.

3.4.6. Impulse Response Function (IRF)

Impulse Response Function digunakan untuk melihat pengaruh guncangan (shock) yang terjadi pada salah satu variabel dari variabel lain. Respons yang diberikan suatu variabel bisa terjadi pada saat itu juga atau beberapa waktu di masa mendatang bergantung pada lag yang optimal.

3.4.7. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Variance Decomposition (Forecast Error Decomposition of Variance) digunakan untuk memperoleh informasi terkait kontribusi varians setiap variabel terhadap perubahan yang terjadi pada variabel tertentu. Metode ini memberikan informasi terkait pengaruh setiap shock yang terjadi pada suatu variabel dan hubungan timbal balik antarvariabel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas pada penelitian ini dilakukan dengan memakai *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) pada tingkat yang sama sampai data stasioner (varians tidak terlalu besar dan memiliki kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya).

Pada uji stasioneritas, data dikatakan stasioner apabila nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil daripada nilai kritis 5 persen (0.05). Sebaliknya, jika nilai probabilitas yang didapatkan lebih besar dari nilai kritis 5 persen (0.05), maka data dikatakan tidak stasioner.

Tabel 1 Uji Stasioneritas Data pada Tingkat Level

Group unit root test: Summary				
Series: IHSG, INF, IPIBS, RBI7DRR, RPUAB				
Date: 03/21/24 Time: 11:05 Sample: 2016M01 2022M12				
Exogenous variables: Individual effects Automatic selection of maximum lags				
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs Null: Unit root
(assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-0.8651	0.1934	5	410
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.3602	0.0091	5	410
ADF - Fisher Chi-square	25.6493	0.0042	5	410

PP - Fisher Chi-square	25.4760	0.0045	5	415
------------------------	---------	--------	---	-----

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji stasioneritas di atas, diketahui bahwa data belum stasioner pada level karena terdapat nilai probabilitas 0.1934 yang mana angka tersebut lebih besar daripada nilai kritis 0.05. Maka dari itu, diperlukan pengujian kembali pada tingkat 1st difference.

Tabel 2. Uji Stasioneritas Data pada Tingkat 1st Difference

Series: IHSG, INF, IPBIBS, RBI7DRR, RPUAB
 Date: 03/12/24 Time: 09:22 Sample: 2016M01 2022M12
 Exogenous variables: Individual effects Automatic selection of maximum lags
 Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2

Method		Statistic		Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes comm)	Levin, Lin & Chu t*	8.88975	-	0.0000	5	407
Null: Unit root (assumes indivi)	Im, Pesaran and Shin W-stat	12.0718	-	0.0000	5	407
ADF	Fisher Chi-square	111.732	-	0.0000	5	407
PP - Fisher Chi-square		125.914	-	0.0000	5	410

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Melihat pada gambar, diketahui bahwa data sudah stasioner karena semua nilai probabilitas yang didapatkan bernilai 0.0000, di mana angka tersebut lebih kecil daripada nilai kritis 5% (0.05).

4.2 Uji Panjang Lag Optimal

Penentuan panjang lag digunakan untuk mengetahui lamanya periode keterpengaruh terhadap suatu variabel pada waktu yang lalumaupun terhadap variabel lainnya. Penentuan panjang lag dapat dilihat dari nilai-nilai *Likelihood ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information* (SC), dan *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ).

Tabel 3. Uji Panjang Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: D(LOG(IHSG)) D(INF) D(IPBIBS) D(RBI7DRR) D(RPUAB)
 Exogenous variables: C Date: 03/12/24 Time: 09:27 Sample: 2016M01 2022M12
 Included observations: 80

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-115.6427	NA	1.40e-05	3.016069	3.164945	3.075758
1	-78.56164	68.60003	1.04e-05*	2.714041*	3.607301	3.072175*
2	-60.54384	31.08071	1.25e-05	2.888596	4.526239	3.545174
3	-28.97761	50.50597*	1.08e-05	2.724440	5.106467	3.679463

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji panjang lag optimal, ditemukan bahwa lag optimal berada pada lag 1 karena terdapat 3 nilai terendah dari kriteria FPE, AIC, dan HQ. Sementara nilai terendah dari LR dan SC berturut-turut terletak pada lag 3 dan 1.

Tabel 4. Model VAR dengan Panjang Lag 1

Vector Autoregression Estimates Date: 03/12/24 Time: 09:28

Sample (adjusted): 2016M03 2022M12 Included observations: 82 after adjustments Standard errors in () & t-statistics in []

	D(LOG(IHSG(-1)))	D(INF)	D(IPBIBS)	D(RBI7DRR)	D(RPUAB)
D(LOG(IHSG(-1)))	0.161681 (0.11556) [1.39917]	0.633584 (0.96726) [0.65503]	36.93343 (23.9346) [1.54310]	-0.089731 (0.60795) [-0.14760]	0.032873 (0.46923) [0.07006]
D(INF(-1))	0.006746 (0.01356) [0.49742]	0.055254 (0.11352) [0.48673]	-1.263888 (2.80902) [-0.44994]	0.045036 (0.07135) [0.63119]	-0.020497 (0.05507) [-0.37219]
D(IPBIBS(-1))	0.000262 (0.00051) [0.51203]	0.007870 (0.00428) [1.83910]	-0.316753 (0.10589) [-2.99144]	0.002441 (0.00269) [0.90749]	0.000546 (0.00208) [0.26325]
D(RBI7DRR(-1))	-0.007728 (0.02546) [-0.30356]	0.277452 (0.21309) [1.30201]	-7.648226 (5.27299) [-1.45045]	0.452106 (0.13394) [3.37556]	0.445755 (0.10338) [4.31198]
D(RPUAB(-1))	0.003379 (0.02867) [0.11785]	0.050495 (0.24000) [0.21040]	8.948738 (5.93868) [1.50686]	0.009065 (0.15084) [0.06010]	0.233997 (0.11643) [2.00982]
C	0.003240 (0.00439) [0.73860]	0.014197 (0.03672) [0.38662]	0.086286 (0.90867) [0.09496]	-0.008110 (0.02308) [-0.35136]	0.008854 (0.01781) [0.49703]

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

4.3 Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas VAR dilakukan untuk mengetahui apakah model VAR sudah dalam kondisi stabil atau belum dengan melihat pada *roots of characteristic polynomial*.

Tabel 5. Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial Endogenous variables: D(LOG(IHSG))

D(INF) D(IPBIBS) D(RBI7DRR)D(RPUAB)

Exogenous variables: CLag specification: 1 1

Date: 03/12/24 Time: 09:29

Root	Modulus
0.519811	0.519811
-0.286614	0.286614
0.170401 - 0.066504i	0.182919
0.170401 + 0.066504i	0.182919
0.012287	0.012287

No root lies outside the unit circle. VAR satisfies the stability condition.

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Berdasarkan Uji stabilitas model VAR yang telah dibuat, diketahui bahwa semua nilai modulus yang didapatkan berada pada radius lebih kecil daripada satu (<1), yakni 0.519811, 0.286614, 0.182919, 0.182919, dan 0.012287. Lewat hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model VAR yang terbentuk sudah dalam kondisi stabil.

4.4 Uji Kointegrasi

Di mana dalam penelitian ini model VAR yang digunakan menjadi model *Vector Error Correction Model* (VECM). Untuk mengetahui ada tidaknya kointegrasi, dapat dilihat dari lambang bintang (*) pada bagian *At Most*.

Tabel 6. Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Critical Value
None *	0.606622	169.8784	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.343320	94.30667	47.85613	0.0000
At most 2 *	0.283829	60.24144	29.79707	0.0000
At most 3 *	0.255615	33.20070	15.49471	0.0000
At most 4 *	0.108356	9.289792	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: Diolah Peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji kointegrasi, didapatkan hasil bahwa kelima variabel saling berkointegrasi. Di mana terdapat lambang bintang (*) pada bagian *At Most* dan juga ditambah dengan catatan pada bagian bawah tabel yang bertuliskan, "*Trace test indicates 5 cointegrating equation(s) at the 0.05 level*".

4.5 Model VECM

Tabel 7. Model VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 03/12/24 Time: 09:43

Sample (adjusted): 2016M03 2022M12

Included observations: 82 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Endogenous variables: INF LOG(IHSG) IPBIBS RBI7DRR RPUAB

Deterministic assumptions: Case 3 (Johansen-Hendry-Juselius): Cointegrating relationship includes a constant. Short-run dynamics include a constant.

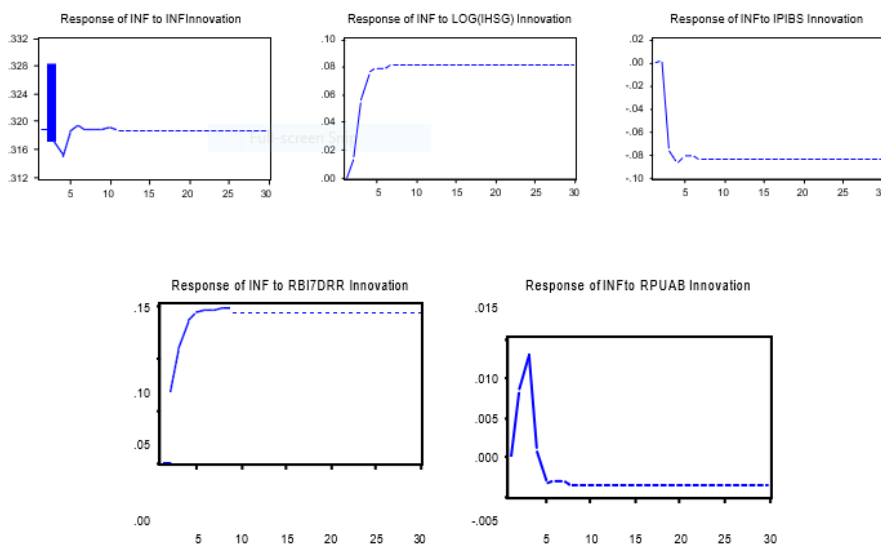
Cointegrating Eq:	CointEq1
INF(-1)	1.000000
LOG(IHSG(-1))	-27.40395 4.93270 [-5.55556]
IPBIBS(-1)	0.42306 0.05968 [7.08861]
RBI7DRR(-1)	-0.57844 0.91048 [-0.63532]
RPUAB(-1)	-0.40664 0.85241 [-0.47705]

Error Correction:	D(INF)	D(LOG(IHSG))	D(IPBIBS)	D(RBI7DRR)	D(RPUAB)
COINTEQ1	-0.032811 0.015026 [-2.18361]	-0.000161 0.00185 [-0.08724]	-1.96747 0.30891 [-6.36895]	0.01355 0.00961 [1.40987]	0.01711 0.00725 [2.35900]
D(INF(-1))	0.06742 0.11094 [0.60773]	0.00680 0.013668 [0.49792]	-0.53405 2.28087 [-0.23415]	0.040007 0.07098 [0.56365]	-0.02684 0.05355 [-0.50124]
D(LOG(IHSG(-1)))	-0.41367 1.05896 [-0.39064]	0.15652 0.13046 [1.19976]	-25.86306 21.77058 [-1.18798]	0.34286 0.67749 [0.50608]	0.579003 0.51117 [1.13269]
D(IPBIBS(-1))	0.01409 0.00505 [2.78724]	0.00029 0.00062 [0.46931]	0.05656 0.10396 [0.54410]	-0.00013 0.00323 [-0.04050]	-0.00270 0.00244 [-1.10612]
D(RBI7DRR(-1))	0.28789 0.20805 [1.38373]	-0.00767 0.02563 [-0.29948]	-7.02209 4.27728 [-1.64172]	0.44779 0.13310 [3.36412]	0.44030 0.10043 [4.38419]
D(RPUAB(-1))	0.05270 0.23426 [0.22500]	0.00338 0.02886 [0.11745]	9.08152 4.81603 [1.88568]	0.00815 0.14987 [0.05438]	0.23284 0.11308 [2.05907]
C	0.01790 0.03588 [0.49904]	0.00325 0.00442 [0.73707]	0.30876 0.73771 [0.41854]	-0.00964 0.02295 [-0.42000]	0.00691 0.01732 [0.39947]

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Berdasarkan hasil pada tabel, diketahui bahwa pada tabel bagian atas menunjukkan hubungan jangka panjang antar kelima variabel. Sementara pada bagian bawah merupakan interpretasi hubungan jangka pendek pada kelima variabel tersebut.

4.6 Impulse Response Function



Gambar 2. Impulse Response Function

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Pada analisis *Impulse Response Function* kali ini, peneliti hanya akanberfokus pada respons inflasi terhadap variabel lainnya, di mana padapenelitian ini peneliti akan melihat respons sampai pada periode ke-30.

4.7 Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Variance Decomposition menunjukkan jumlah informasi yang dikontribusikan setiap variabel terhadap variabel lain dalam analisis VAR/VECM.

Hal ini menentukan seberapa besar varian kesalahan ramalan masing-masing variabel dapat dijelaskan oleh guncangan eksogen terhadap variabel lainnya.

Tabel 8. Forecast Error Variance Decomposition

Variance Decomposition of INF:

Period	S.E.	INF	LOG(IHSG)	IPIBS	RBI7DRR	RPUAB
1	0.3190729...	100	0	0	0	0
2	0.4630775...	97.728044..	0.0963639..	0.0010052..	2.1411281..	0.0334583..
3	0.5795079...	92.322987..	0.9682666..	1.7409553..	4.8962695..	0.0715208..
4	0.6833316...	87.642171..	1.9294288..	2.8653530..	7.5114652..	0.0515814..
5	0.7756260...	84.897811..	2.5228005..	3.2904997..	9.2468848..	0.0420039..
6	0.8587254...	83.095030..	2.9119975..	3.5819660..	10.375526..	0.0354788..
7	0.9348518...	81.750050..	3.2057363..	3.8297358..	11.183497..	0.0309798..
8	1.0054107...	80.733837..	3.4311117..	4.0167753..	11.790296..	0.0279783..
9	1.0713803...	79.958269..	3.6043946..	4.1567992..	12.254738..	0.0257974..
10	1.1335292...	79.347020..	3.7413653..	4.2679655..	12.619563..	0.0240849..
11	1.1924507...	78.851629..	3.8526433..	4.3589243..	12.914093..	0.0227089..
12	1.2485978...	78.442679..	3.9446836..	4.4341635..	13.156888..	0.0215847..
13	1.3023268...	78.099813..	4.0219364..	4.4972693..	13.360334..	0.0206462..
14	1.3539252...	77.808209..	4.0876789..	4.5510026..	13.533259..	0.0198490..
15	1.4036279...	77.557141..	4.1443051..	4.5973094..	13.682080..	0.0191633..
16	1.4516298...	77.338722..	4.1935803..	4.6376104..	13.811519..	0.0185672..
17	1.4980942...	77.146984..	4.2368433..	4.6729958..	13.925132..	0.0180442..
18	1.5431603...	76.977317..	4.2751294..	4.7043129..	14.025658..	0.0175815..
19	1.5869470...	76.826118..	4.3092503..	4.7322243..	14.115237..	0.0171692..
20	1.6295576...	76.690526..	4.3398499..	4.7572559..	14.195567..	0.0167994..
21	1.6710820...	76.568245..	4.3674464..	4.7798311..	14.268010..	0.0164660..
22	1.7115992...	76.457406..	4.3924610..	4.8002944..	14.333674..	0.0161638..
23	1.7511793...	76.356474..	4.4152398..	4.8189288..	14.393468..	0.0158887..

24	1.7898843...	76.264178..	4.4360696..	4.8359689..	14.448146..	0.0156370..
25	1.8277699...	76.179455..	4.4551904..	4.8516109..	14.498337..	0.0154060..
26	1.8648861...	76.101410..	4.4728041..	4.8660200..	14.544572..	0.0151932..
27	1.9012777...	76.029283..	4.4890822..	4.8793366..	14.587301..	0.0149966..
28	1.9369858...	75.962425..	4.5041711..	4.8916802..	14.626908..	0.0148143..
29	1.9720474...	75.900280..	4.5181964..	4.9031538..	14.663723..	0.0146449..
30	2.0064964...	75.842367..	4.5312668..	4.9138462..	14.698032..	0.0144870..

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

Pada analisis *Forecast Error Variance Decomposition* ini, peneliti hanya akan berfokus pada kontribusi yang diberikan tiap-tiap variabel penelitian dalam menjelaskan inflasi, di mana pada penelitian ini peneliti akan melihat kontribusi yang diberikan sampai pada periode ke-30.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa efektifnya mekanismetransmisi kebijakan moneter jalur harga aset pada tahun 2016-2022 dengan melihat bagaimana respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/*shock*) yang diberikan variabel-variabel terkait dan bagaimana kontribusi setiap variabel transmisi dalam menjelaskan sasaran akhir yang dituju, yakni stabilisasi harga-harga barang dan jasa yang digambarkan lewat tingkat inflasi. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

Dalam analisis VECM jangka panjang dan jangka pendek, variabel yang berpengaruh langsung secara signifikan kepada variabel inflasi hanyalah variabel IPBIBS, di mana kenaikan IPBIBS dapat menyebabkan inflasi ikut mengalami. Kenaikan Namun, jika melihat pada analisis jangka panjang saja, IHSG juga memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi, di mana ketika IHSG mengalami kenaikan, maka inflasi akan mengalami penurunan. Dalam analisis Impulse Response Function, diketahui bahwa semua variabel, yakni RBI7DRR, RPUAB, IHSG, IPBIBS, dan inflasi itu sendiri memberikanguncangan/shock yg berbeda-beda terhadap inflasi. Pada penelitian ini diketahui bahwa variabel yang memberikan guncangan paling lama dalam mempengaruhi inflasi secara berturut-turut ialah variabel inflasi, RBI7DRR, RPUAB, IHSG, lalu IPBIBS. Dalam analisis Forecast Error Variance Decomposition, diketahui bahwa semua variabel, yakni RBI7DRR, RPUAB, IHSG, IPBIBS, dan inflasi itu sendiri memberikan kontribusi yg berbeda-beda terhadap inflasi. Pada penelitian ini diketahui bahwa variabel yang memberikan kontribusi paling besar secara berturut-turut ialah variabel inflasi itu sendiri, lalu dilanjut dengan RBI7DRR, IPBIBS, IHSG, dan RPUAB.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Anggela, N. L. (2022). *Tren Inflasi 5 Tahun Terakhir, Sempat 1 Persenan*. Ekonomi.Bisnis.Com. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220902/9/1573340/tren-inflasi-indonesia5-tahun-terakhir-sempat-1-persenan#:~:text=Kondisi inflasi di Indonesia 5,kisaran 1 persen-4 persen>
- [2] Badan Pusat Statistik. (2023). *Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen*. Bps.Go.Id. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html#:~:text=Ekonomi Indonesia tahun 2022 tumbuh sebesar 5%2C31 persen%2C lebih,pertumbuhan sebesar 3%2C70 persen>
- [3] Badan Pusat Statistik.(2023). *Pendapatan Nasional*. Bps.Go.Id. <https://www.bps.go.id/subject/11/produk-domestik-bruto--lapangan-usaha.html>
- [4] Badan Pusat Statistik. (2022). *Produk Domestik Bruto (PDB)*. Satudata.Kemendag.Co.Id. <https://satudata.kemendag.go.id/datainformasi/perdagangandalamnegeri/produk-domestik-bruto>
- [5] Badan Pusat Statistik. (2023). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan*. 14. Balqish, R. P., Tanjung, A. A., & Lubis, I. (2022). Analisis Transmisi Kebijakan

- [6] Moneter Melalui Jalur Harga Aset dan Ekspektasi Inflasi di Indonesia. *Jurnal Sosial Sains*, 4(1), 1–20. <https://doi.org/10.36418/matriks.v4i1.127>
- [7] Bank Indonesia. (2016). *Statistik Indikator Kinerja Pasar Uang Rupiah*. https://www.bi.go.id/id/statistik/Metadata/SSKI/Documents/11_Metadata_Indikator_Pasar_Uang.pdf
- [8] Bank Indonesia. (2020). *BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)*. Bi.Go.Id. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>
- [9] Bank Indonesia. (2020). *Inflasi*. Bi.Go.Id. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>
- [10] Bank Indonesia. (2020). *Moneter*. Bi.Go.Id. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/default.aspx>
- [11] Binekasri, R. (2022). *Fakta-fakta IHSG & Pasar Modal RI Sepanjang 2022*. Cnbcindonesia.Com. <https://www.cnbcindonesia.com/market/2022123017243> 5-17-401622/fakta--fakta-ihsg-pasar-modal-ri-sepanjang-2022
- [12] Biro Humas Kemnaker. (2020). *Survei Kemnaker: 88 Persen Perusahaan Terdampak Pandemi Covid-19*. Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia. <https://kemnaker.go.id/>
- [13] Bungin, H. M. B. (2010). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (1st ed.). Kencana. Cheng, K. C. (2006). A VAR Analysis of Kenya's Monetary Policy Transmission Mechanism. In *How Does the Central Bank's REPO Rate Affect the Economy?* (Vol. 1, Issue 1).
- [14] Dihni, V. A. (2022). *Inflasi Tahunan RI Capai 4,35% di Juni 2022, Tertinggi dalam 5 Tahun Terakhir*. Databoks. Katadata.Co.Id. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/07/01/inflasi-tahunan-ri-capai-435-di-juni-2022-tertinggi-dalam-5-tahun-terakhir>
- [15] Dwihapsari, R., Kurniaputri, M. R., & Huda, N. (2021). Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(2), 980–993. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>
- [16] Firmansyah, M. (2022). Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan dan Harga Aset Dalam Mencapai Inflasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(2), 191–203. <https://doi.org/10.31602/atd.v6i2.6897>
- [17] Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (A. Bright (ed.); 4th ed.). McGraw-Hill. Hamzah, R. A., & Handri, H. (2017). Analisis Interest Rate Pass-Through pada Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Indonesia. *Journal of Economics and Business*, 1(1), 125. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v1i1.13>
- [18] Hanani, N., & Kardono. (2004). *TEORI EKONOMI MAKRO Pendekatan Grafis dan Matematis* (1st ed.). <https://docplayer.info/32017478-Teori-ekonomi-makro-pendekatan-grafis-dan-matematis-edisi-pertama-nuhfil-hanani-kardono.html>
- [19] Hidayah, A. (2022). *Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta, Jebolan SMU Mendominasi*. Cnbcindonesia.Com. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221121103752-17-389764/investor-pasar-modal-tembus-10-juta-jebolan-smu-mendominasi>