

**EVALUASI KEBIJAKAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA SEBELUM,  
SELAMA, DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19: PENDEKATAN  
*AUGMENTED TAYLOR RULE***

(Skripsi)

Oleh

**INDAH FADHILAH  
2211021059**



**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2026**

## ABSTRAK

### EVALUASI KEBIJAKAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA SEBELUM, SELAMA, DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19: PENDEKATAN *AUGMENTED TAYLOR RULE*

Oleh

**INDAH FADHILAH**

Penelitian ini mengevaluasi suku bunga Bank Indonesia dalam kerangka *Augmented Taylor Rule* selama Januari 2010–September 2025, baik pada full sample maupun periode sebelum, selama, dan sesudah pandemi COVID-19. Model mencakup *inflation gap*, *output gap*, nilai tukar efektif riil (REER), dan suku bunga The Fed sebagai determinan suku bunga kebijakan. Data bulanan diestimasi menggunakan pendekatan ARDL untuk menangkap dinamika jangka pendek dan hubungan jangka panjang. Hasil full periode menunjukkan adanya kointegrasi yang stabil dengan mekanisme koreksi kesalahan yang signifikan. Dalam jangka pendek, hanya *inflation gap* yang berpengaruh positif dan signifikan, menegaskan stabilitas harga sebagai prioritas utama. Dalam jangka panjang, inflasi tetap menjadi jangkar kebijakan, sementara REER dan suku bunga global juga berpengaruh signifikan, menunjukkan sensitivitas terhadap tekanan eksternal. Analisis per periode memperlihatkan bahwa respons kebijakan bersifat kontekstual: sebelum pandemi berfokus pada inflasi, selama pandemi lebih fleksibel dengan mempertimbangkan tekanan output dan faktor eksternal, serta pascapandemi mengalami normalisasi bertahap dengan tetap memperhatikan kondisi global. Secara keseluruhan, kebijakan moneter Bank Indonesia berorientasi pada inflasi namun tetap adaptif terhadap perubahan kondisi domestik dan global.

**Kata Kunci:** Kebijakan Moneter, *Augmented Taylor Rule*, *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), Suku Bunga Kebijakan.

***ABSTRACT***

***EVALUATION OF BANK INDONESIA'S INTEREST RATE POLICY  
BEFORE, DURING, AND AFTER THE COVID-19 PANDEMIC: AN  
AUGMENTED TAYLOR RULE APPROACH***

***By***

**INDAH FADHILAH**

This study evaluates Bank Indonesia's policy interest rate within the Augmented Taylor Rule framework over the period January 2010–September 2025, covering the full sample as well as the pre-pandemic, pandemic, and post-pandemic periods. The model includes the inflation gap, output gap, real effective exchange rate (REER), and the Federal Funds Rate as determinants of the policy interest rate. Monthly data are estimated using the ARDL approach to capture short-run dynamics and long-run relationships. The full-sample results indicate a stable cointegration relationship with a significant error correction mechanism. In the short run, only the inflation gap has a positive and significant effect, confirming price stability as the primary policy objective. In the long run, inflation remains the main policy anchor, while the REER and global interest rates also exert significant effects, indicating sensitivity to external pressures. The sub-period analysis shows that policy responses are contextual: before the pandemic, policy focused on inflation; during the pandemic, it became more flexible by considering output pressures and external factors; and in the post-pandemic period, policy gradually normalized while still accounting for global conditions. Overall, Bank Indonesia's monetary policy is inflation-oriented yet adaptive to changing domestic and global economic conditions.

***Keywords: Monetary Policy, Augmented Taylor Rule, Autoregressive Distributed Lag, Policy Interest Rate.***

**EVALUASI KEBIJAKAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA SEBELUM,  
SELAMA, DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19: PENDEKATAN  
*AUGMENTED TAYLOR RULE***

Oleh

**INDAH FADHILAH**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA EKONOMI**

Pada  
**Jurusan Ekonomi Pembangunan**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS LAMPUNG**  
**BANDAR LAMPUNG**  
2026

**Judul Skripsi** : **EVALUASI KEBIJAKAN SUKU BUNGA  
BANK INDONESIA SEBELUM, SELAMA,  
DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19:  
PENDEKATAN *AUGMENTED TAYLOR RULE***

**Nama Mahasiswa** : **Indah Fadhillah**

**No. Induk Mahasiswa** : **2211021059**

**Program Studi** : **Ekonomi Pembangunan**

**Fakultas** : **Ekonomi dan Bisnis**



**MENYETUJUI**  
**Komisi Pembimbing**

**Imam Awaluddin, S.E., M.E.**  
NIP. 197303172008121003

**MENGETAHUI**

**Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**

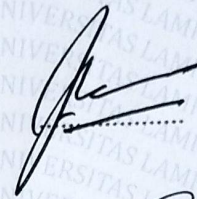
A handwritten signature in black ink, likely belonging to Dr. Arivina Ratih Y.T., is written over the text.

**Dr. Arivina Ratih Y.T., S.E., M.M.**  
NIP. 198007052006042002

**MENGESAHKAN**

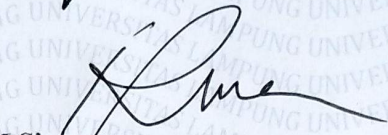
1. Tim Penguji  
Ketua

: **Imam Awaluddin, S.E., M.E.**



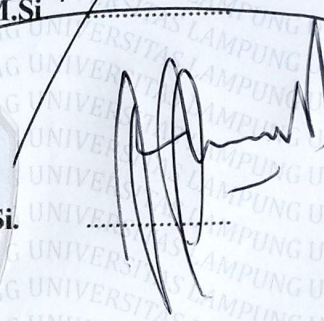
Penguji I

: **Irma Febriana MK, S.E., M.Si**



Penguji II

: **Thomas Andrian, S.E., M.Si**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
NIP. 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **08 April 2026**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Indah Fadhilah

NPM : 2211021059

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Evaluasi Kebijakan Suku Bunga Bank Indonesia Sebelum, Selama, dan Sesudah Pandemi Covid-19: Pendekatan Augmented Taylor Rule” telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi yang berlaku.

Bandar Lampung, 08 April 2026

Penulis



Indah Fadhilah

NPM. 2211021059

## RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Indah Fadhillah, dilahirkan di Sukajaya, Kecamatan Penengahan, Kabupaten Lampung Selatan, Provinsi Lampung pada tanggal 18 Maret 2004. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak M. Anwan dan Ibu Herawati.

Penulis memulai pendidikan formal di Sekolah Dasar Negeri (SDN) Gayam, Kecamatan Penengahan, Kabupaten Lampung Selatan dan menyelesaikannya pada tahun 2016. Selanjutnya, penulis melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 1 Penengahan, Kabupaten Lampung Selatan dan lulus pada tahun 2019. Pendidikan menengah atas ditempuh di Sekolah Menengah Atas Negeri (SMAN) 1 Kalianda, Kabupaten Lampung Selatan dan diselesaikan pada tahun 2022.

Pada tahun 2022, penulis melanjutkan pendidikan ke perguruan tinggi negeri di Universitas Lampung pada Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menempuh pendidikan di perguruan tinggi, penulis aktif dalam kegiatan organisasi kemahasiswaan, yaitu sebagai bagian dari Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA) pada bidang Hubungan Masyarakat (Humas). Penulis pula telah melaksanakan kegiatan KKN pada tahun 2025 selama kurang lebih 40 hari di Desa Cempaka Putih, Kecamatan Bandar Surabaya, Kabupaten Lampung Tengah.

## MOTTO

“Allah memang tidak menjanjikan hidupmu akan selalu mudah. tapi dua kali Allah berjanji bahwa: "Fa inna ma'al-'usri yusra, Inna ma'al-'usri yusra”

(QS.Al-Insyirah 94:5-6)

*“It's fine to fake it until you make it, until you do, until it true”*

(Taylor Swift)

*“Pada akhirnya, ini semua hanya permulaan”*

(Nadin Amizah)

## PERSEMBAHAN



*Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT berkat limpahan karunia, rahmat, dan hidayah-Nya, serta tidak lupa sholawat beriring salam kepada Nabi Muhammad SAW. Dengan ketulusan hati, penulis persembahkan tulisan ini kepada:*

*Orang Tuaku tercinta*

### **Bapak M. Anwan dan Ibu Herawati**

Terima kasih yang tiada habisnya karena dengan tulus selalu menyemangati dan memberi kekuatan sehingga saya dapat melewati segala suka dan duka dalam penulisan skripsi ini. Terima kasih banyak atas doa yang selalu mengiringi di setiap kesempatan. Setiap langkah yang kuambil, setiap mimpi yang kukejar, adalah karena dukungan, bimbingan, dan cinta kalian yang tak terbatas. Kalian adalah alasan mengapa aku tidak pernah menyerah. Semoga Allah SWT membalas dengan kesehatan, kebahagiaan, kelancaran rezeki, serta keberkahan dunia dan akhirat. Love you both, always, and forever.

### **Keluarga Besar**

Yang telah mendukung dan mendoakan penulis

**Almamater tercinta, Universitas Lampung.**

Terima kasih banyak kepada seluruh dosen Jurusan Ekonomi Pembangunan yang telah memberikan dedikasi dan ketulusan dalam membimbing serta membagikan ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat selama masa studi penulis.

## SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillahirobbil'alamin puji dan Syukur penulis haturkan kepada Allah SWT, atas berkat dan limpahan kasih dan sayang-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Evaluasi Kebijakan Suku Bunga Bank Indonesia Sebelum, Selama, dan Sesudah Pandemi Covid-19: Pendekatan Augmented Taylor Rule”** sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Pembangunan di Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak akan berjalan baik tanpa peran dan bantuan dari berbagai pihak, maka dari itu dengan kerendahan hati dan ketulusan, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Arivina Ratih, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Zulfa Emalia, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Imam Awaluddin, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing yang dengan penuh kesabaran dan ketulusan hati dalam membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi. Terima kasih atas waktu serta perhatian yang telah diberikan dalam meluangkan waktu untuk memberikan dedikasi, bimbingan, dan arahan yang sangat berarti bagi penulis.
5. Bapak Muhammad Husaini, S.E., M.P. selaku Dosen Pembimbing Akademik, yang telah memberikan nasihat dan bimbingan yang berharga untuk perkembangan studi penulis

6. Bapak Muhammad Mufti Hudani, S.E., M.Ec.Dev selaku Dosen Pembimbing Akademik sambung, yang telah memberikan nasihat dan bimbingan yang berharga untuk perkembangan studi penulis.
7. Ibu Irma Febriana MK, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembahas dan Penguji yang telah memberikan bimbingan, masukan, dan pelajaran yang sangat berharga bagi penulis.
8. Bapak Thomas Andrian, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembahas dan Penguji yang telah memberikan bimbingan, masukan, dan pelajaran yang sangat berharga bagi penulis
9. Ibu Rizka Malia, S.E., M.E. selaku Dosen Pembahas yang telah memberikan bimbingan, masukan, dan pelajaran yang sangat berharga bagi penulis
10. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pelajaran yang sangat berharga selama penulis menempuh masa studi.
11. Seluruh Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan yang diberikan selama masa studi.
12. Bapak dan Ibuku tercinta, Bapak M. Anwan dan Ibu Herawati yang tiada henti dalam mendoakan, memberi semangat, pengorbanan yang telah diberikan sehingga penulis dapat melewati segala suka dan duka dalam penulisan skripsi ini. Terima kasih banyak atas doa yang selalu mengiringi di setiap kesempatan. Penulis menyadari tanpa kasih dan restu kalian, pencapaian ini tidak akan terwujud.
13. Kepada kakakku tersayang, Kak Devi yang selalu memberi motivasi dan dukungan baik dalam bentuk materi maupun moral. Terima kasih telah menginspirasi penulis di setiap perjalanannya dan atas doa yang selalu mengiringi di setiap kesempatan.
14. Kepada adikku tersayang, Reyhan yang selalu mendukung dan menghibur penulis dalam menyelesaikan penelitian ini di kala sedih maupun senang.
15. Kepada seseorang yang sudah menemani penulis sejak masa awal perjalanan skripsi, Farhan. Terima kasih sudah selalu hadir dalam memberikan dukung, menghibur, mendengarkan segala keluh kesah sedih dan senang. Semoga dapat terus berproses bersama untuk tetap tumbuh menjadi pribadi yang lebih baik

16. Sahabat yang selalu menguatkan Sabrina, Nazwa, Novia, Nazila, Tifani dan Ester. Terima kasih atas segala bentuk dukungan dan kebersamaan dari awal masuk kuliah. Terima kasih telah menjadi pendengar dan menghibur penulis dalam suka dan duka.
17. Teman seperjuangan satu bimbingan skripsi, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini dan selalu memberikan dukungan serta semangat.
18. Kepada teman teman Ekonomi Pembangunan yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu. Terima kasih atas segala pengalaman dan kebersamaan dalam satu tahun lamanya.
19. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir skripsi ini selesai.
20. Terakhir, penulis juga ingin menyampaikan apresiasi kepada diri sendiri yang telah berjuang, bertahan, dan tidak menyerah dalam melewati berbagai proses selama menempuh pendidikan hingga penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Namun demikian, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi bagi pembaca serta pihak-pihak yang membutuhkan. Semoga segala bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan balasan dari Allah SWT. Aamiin.

Bandar Lampung, April 2026

Penulis

Indah Fadhillah

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>v</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian .....	9
D. Manfaat Penelitian .....	10
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>11</b>
A. Tinjauan Teoritis .....	11
1. Kebijakan Moneter .....	11
2. Pasar Barang dan Pasar Uang: Model <i>IS-LM</i> .....	12
3. Model <i>IS-LM</i> .....	16
4. Model <i>AD-AS</i> .....	18
5. Kebijakan Moneter: Ekspansif dan Kontraktif .....	24
6. <i>Policy Rule: Taylor Rule - Augmented Taylor Rule</i> .....	25
7. Transmisi Kebijakan Moneter .....	28
8. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Penetapan Suku Bunga Kebijakan Bank Indonesia .....	31
9. Dampak Kebijakan Suku Bunga .....	34
B. Tinjauan Empiris .....	36
C. Kerangka Pemikiran .....	41
D. Hipotesis .....	43
<b>III. METODE PENELITIAN</b> .....	<b>45</b>
A. Jenis dan Sumber Data .....	45
B. Batasan Variabel .....	45
C. Definisi Operasional Variabel .....	47

D. Metode Analisis .....	53
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>66</b>
A. Hasil Pengujian.....	66
1. Uji Stasioneritas.....	66
2. Penentuan Lag Optimum ARDL .....	70
3. Uji Kointegrasi Bound Testing Approach.....	70
4. Estimasi ARDL .....	72
B. Pembahasan .....	83
1. Ringkasan Hasil Estimasi ARDL <i>Full Sample</i> .....	83
2. Ringkasan Hasil Estimasi ARDL Sebelum, Selama, dan Sesudah Pandemi.....	88
3. Variance Decomposition (VD).....	100
<b>V. SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>104</b>
A. Simpulan.....	104
B. Saran .....	105
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>107</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>112</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Penelitian Terdahulu.....	36
Tabel 2. Batasan Variabel .....	46
Tabel 3. Batasan Variabel.....	67
Tabel 4. Hasil Uji Akar Unit pada Level.....	67
Tabel 5. Hasil Uji Akar Unit pada First Difference.....	68
Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Stasioner dan Orde Integrasi .....	69
Tabel 7. Pemilihan Lag Optimum ARDL .....	70
Tabel 8. Hasil Uji Kointegrasi Bound Testing Approach Full Sample .....	71
Tabel 9. Koefisien Regresi Jangka Pendek ARDL Full Periode .....	73
Tabel 10. Koefisien Regresi Jangka Panjang ARDL Full Periode .....	74
Tabel 11. Koefisien Regresi Jangka Pendek ARDL Sebelum Pandemi.....	76
Tabel 12. Koefisien Regresi Jangka Panjang ARDL Sebelum Pandemi.....	77
Tabel 13. Koefisien Regresi Jangka Pendek ARDL Selama Pandemi .....	78
Tabel 14. Koefisien Regresi Jangka Panjang ARDL Selama Pandemi .....	80
Tabel 15. Koefisien Regresi Jangka Pendek ARDL Sesudah Pandemi .....	81
Tabel 16. Koefisien Regresi Jangka Panjang ARDL Sesudah Pandemi .....	83
Tabel 17. Ringkasan Hasil Estimasi ARDL Full Sample.....	84
Tabel 18. Ringkasan Hasil Estimasi ARDL Sebelum, Selama, dan Sesudah Pandemi.....	88
Tabel 19. Ringkasan Hasil Estimasi ARDL Periode 2014-2025.....	90
Tabel 20. Rata-rata Proporsi Variance Decomposition BIRATE (%) .....	100

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Suku Bunga Bank Indonesia (Bulanan, %) 2010-2024.....	4
Gambar 2. Kurva Ekuilibrium dalam Pasar Barang.....	13
Gambar 3. Kurva Penentuan Suku Bunga .....	15
Gambar 4. Model <i>IS-LM</i> .....	17
Gambar 5. Keseimbangan awal <i>AD-AS</i> dalam jangka pendek (SRAS).....	20
Gambar 6. Turunan Kurva Permintaan Agregat Suatu Negara dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel.....	22
Gambar 7. Kerangka Pemikiran.....	43
Gambar 8. Perkembangan Suku Bunga The Fed Periode 2010–2022 .....	89
Gambar 9. Perkembangan Global Economic Policy Uncertainty Index Periode 2000–2025. ....	97

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Variabel Terikat dan Variabel Bebas.....	113
Lampiran 2. Hasil Uji Stasioner <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF) Pada Tingkat <i>Level</i> .118	118
Lampiran 3. Hasil Uji Stasioner <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF) Pada Tingkat <i>First Difference</i> .....	125
Lampiran 4. Hasil Uji Kointegrasi.....	132
Lampiran 5. Hasil Estimasi ARDL <i>Full Sample</i> (2010M01-2025M09).....	134
Lampiran 6. Hasil Estimasi ARDL Sebelum Pandemi (2014M11-2020M02).....	135
Lampiran 7. Hasil Estimasi ARDL Selama Pandemi (2020M03-2023M06).....	136
Lampiran 8. Hasil Estimasi ARDL Sesudah Pandemi (2023M07-2025M09).....	137
Lampiran 9. <i>Variance Decomposition</i> .....	138

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Kebijakan moneter adalah salah satu instrumen penting yang digunakan untuk menjaga kestabilan ekonomi makro di suatu negara. Di Indonesia, pelaksanaan kebijakan ini menjadi tanggung jawab Bank Indonesia yang memiliki mandat khusus. Mandat tersebut meliputi menjaga kestabilan nilai rupiah, memastikan kelancaran sistem pembayaran, dan mendukung stabilitas sistem keuangan agar pertumbuhan ekonomi dapat berlangsung secara berkesinambungan. Ketentuan mengenai mandat ini diatur dalam Pasal 7 Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, yang telah beberapa kali mengalami perubahan, dengan pembaruan terakhir melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Bank Indonesia, 2025d).

Untuk mewujudkan tujuan tersebut, mulai 1 Juli 2005, Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter dengan menggunakan kerangka *Inflation Targeting Framework* (ITF). Melalui kerangka ini, *Inflation Targeting Framework*, inflasi diposisikan sebagai tujuan utama (*overriding objective*) dari pelaksanaan kebijakan moneter. Kerangka kebijakan moneter tersebut mencakup strategi dan implementasi kebijakan. Dalam konteks ini, *Inflation Targeting Framework* menjadi pedoman penetapan target inflasi dalam periode tertentu yang diumumkan kepada publik sebagai bentuk komitmen dan akuntabilitas Bank Indonesia. Untuk mencapainya, Bank Indonesia menetapkan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR) sebagai acuan utama arah kebijakan moneter (Bank Indonesia, 2025d).

Sejak 19 Agustus 2016, Bank Indonesia menetapkan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (BI-7DRR) sebagai suku bunga acuan yang baru. Pemilihan instrumen ini didasarkan pada keterkaitannya yang lebih erat dengan suku bunga di pasar uang, sifatnya yang transaksional atau dapat diperjualbelikan, serta kemampuannya mendorong pendalaman pasar keuangan melalui pemanfaatan instrumen repo. Kemudian, mulai 21 Desember 2023, istilah BI-7DRR resmi diganti menjadi BI-Rate. Meskipun terjadi perubahan nama, mekanisme dan tujuan penggunaannya tetap sama, yakni menjadi acuan utama Bank Indonesia dalam menentukan arah kebijakan moneter dengan tetap merujuk pada transaksi *reverse repo* bertenor tujuh hari (Bank Indonesia, 2025b).

Penetapan BI-Rate dilakukan melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia yang digelar secara rutin, minimal sekali setiap bulan, sesuai ketentuan Pasal 43 Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang terakhir diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023. RDG merupakan forum pengambilan keputusan tertinggi yang membahas dan mengevaluasi bauran kebijakan moneter, serta menentukan arah kebijakan ke depan berdasarkan perkembangan terkini di bidang ekonomi dan keuangan (Bank Indonesia, 2024a). Secara keseluruhan, BI-Rate menjadi indikator utama kebijakan moneter yang mencerminkan sikap resmi Bank Indonesia terhadap kondisi ekonomi makro. Besaran suku bunga ini menjadi acuan penting bagi perbankan dan pelaku pasar dalam menetapkan suku bunga simpanan maupun pinjaman, serta dalam membuat keputusan investasi dan konsumsi. Selain itu, BI-Rate juga digunakan Bank Indonesia dalam melakukan transaksi moneter dengan pihak ketiga, termasuk pemerintah dan pelaku pasar valuta asing, baik melalui kurs beli maupun kurs jual rupiah terhadap mata uang asing, yang diperbarui setiap hari kerja pada pukul 08.00 WIB (OCBC NISP, 2024).

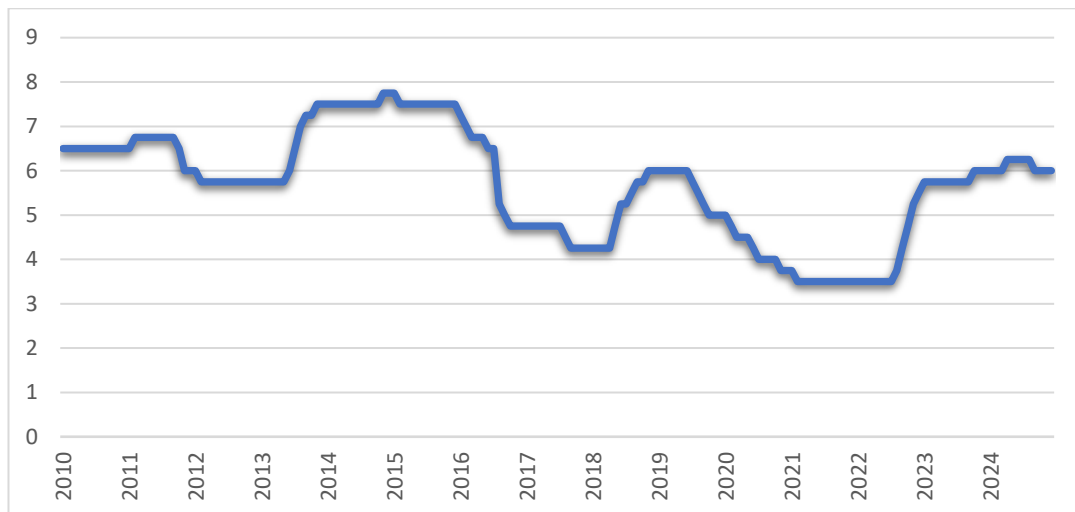
Dalam fungsinya, BI-Rate memiliki peranan penting dalam mengendalikan inflasi, mendorong stabilitas sistem keuangan, dan menjaga pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. Saat tekanan inflasi meningkat, BI-Rate cenderung dinaikkan untuk memperketat likuiditas dan menekan permintaan domestik. Sebaliknya,

penurunan BI-Rate digunakan sebagai stimulus untuk mendorong konsumsi dan investasi melalui penurunan biaya kredit (Bank Indonesia, 2025d). Selain itu, BI-Rate juga berperan dalam mencegah risiko fraud di sektor perbankan, khususnya ketika tekanan permintaan menyebabkan distorsi harga barang dan jasa. Dengan pengaturan suku bunga yang tepat, BI berupaya menjaga keseimbangan antara konsumsi dan harga agar tidak menimbulkan eksekusi di sektor keuangan (OCBC NISP, 2024).

Dalam menetapkan arah kebijakan suku bunga, Bank Indonesia mempertimbangkan berbagai indikator ekonomi domestik dan global secara komprehensif. Pada level global, ketidakpastian ekonomi serta kebijakan moneter di negara maju, misalnya penyesuaian suku bunga *The Fed*, merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan arus modal dan nilai tukar. Kondisi ini mendorong Bank Indonesia untuk mengambil langkah yang responsif dan menyesuaikan kebijakannya secara adaptif. Dari sisi domestik, perkembangan pertumbuhan ekonomi, terutama konsumsi rumah tangga, kinerja ekspor, dan investasi menjadi pertimbangan utama dalam menilai kebutuhan pelonggaran atau pengetatan moneter. Stabilitas nilai tukar rupiah juga diperhatikan mengingat dampaknya terhadap inflasi, daya saing ekspor, serta persepsi investor global. Bank Indonesia aktif menjaga stabilitas ini melalui kebijakan *triple intervention* dan optimalisasi instrumen seperti SRBI dan SVBI. Di samping itu, kondisi Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) turut diperhitungkan karena mencerminkan arus transaksi internasional, cadangan devisa, dan risiko eksternal (Bank Indonesia, 2024a).

Pengendalian inflasi dan ekspektasi inflasi masih menjadi fokus utama, sejalan dengan penerapan Inflation Targeting Framework. Di samping itu, efektivitas transmisi kebijakan moneter juga dipengaruhi oleh kondisi likuiditas di pasar keuangan, pergerakan suku bunga pasar uang seperti *Indonesia Overnight Index Average (INDONIA)*, serta penyaluran kredit perbankan. Bank Indonesia berupaya memastikan bahwa penurunan BI-Rate dapat diikuti oleh penurunan suku bunga kredit, khususnya bagi sektor-sektor strategis seperti UMKM, sehingga mampu

memperkuat pemulihan ekonomi nasional secara menyeluruh (Bank Indonesia, 2024b). Dalam penerapan kebijakan, sering kali penetapan suku bunga acuan oleh bank sentral tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi fundamental ekonomi. Ini terlihat dari fluktuasi BI-Rate, yang berubah ubah untuk menanggapi tekanan domestik maupun eksternal.



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 1. Suku Bunga Kebijakan Bank Indonesia (Bulanan, %) 2010-2024

Pada Gambar 1 dapat dilihat dalam kurun waktu hampir dua dekade terakhir (2010–2024), suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI-Rate) mengalami perubahan yang berfluktuasi cukup tajam. Perubahan tersebut tidak semata-mata dipicu oleh dinamika ekonomi domestik, tetapi juga oleh berbagai peristiwa global, termasuk kebijakan moneter Amerika Serikat dan ketegangan geopolitik dunia. Misalnya, pada 2013, dimana Bank Indonesia menaikkan BI-Rate secara tajam dari 5,57% menjadi 7,50% setelah terjadinya fenomena “*Taper Tantrum*”. Peristiwa tersebut berlangsung ketika The Fed secara resmi menyampaikan rencana pengurangan program *Quantitative Easing* (QE). Kebijakan ini memicu kenaikan imbal hasil (yield) obligasi AS dan mendorong terjadinya arus keluar modal dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Dampaknya rupiah melemah dan pasar keuangan domestik tertekan, sehingga BI memilih menaikkan suku bunga secara agresif untuk menahan tekanan terhadap nilai tukar dan stabilitas keuangan (Basri, 2017).

Selanjutnya, saat pandemi COVID-19 merebak pada awal 2020, Bank Indonesia segera memberlakukan pelonggaran moneter dengan memangkas BI-Rate dari 5% menjadi 3,5% sepanjang tahun itu, termasuk lima kali penyesuaian pada Februari, Maret, Juni, Juli dan November dengan total penurunan 125 bps (Sebayang, 2021). Tindakan tersebut merupakan respons langsung untuk menopang pemulihan ekonomi domestik (IMF, 2021). Kondisi tersebut sejalan dengan kebijakan global, khususnya keputusan The Fed pada Maret 2020 untuk menurunkan suku bunganya hingga mendekati nol (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020). Bank Indonesia tidak hanya menurunkan suku bunga, tetapi juga melonggarkan rasio cadangan wajib dan memperluas operasi pasar uang untuk menambah likuiditas dan menjaga stabilitas keuangan nasional (Sugandi, 2022).

Namun, sejak pasca pandemi COVID-19 2020, dimana sejak pertengahan tahun 2022 BI-Rate secara bertahap naik dari 3,5% hingga mencapai 6,25% pada April 2024 (Bank Indonesia, 2024a). Kenaikan ini sebagian besar dikarenakan oleh pengetatan kebijakan moneter Amerika Serikat melalui peningkatan suku bunga *The Fed*, serta ketegangan global akibat konflik Rusia-Ukraina yang mendorong arus modal keluar dan berdampak pada pelemahan nilai tukar rupiah (OECD, 2022). Studi oleh Siahaan dan Panahatan (2020) menunjukkan bahwa BI-Rate secara konsisten merespons dinamika suku bunga asing terutama suku bunga *The Fed* dengan efek signifikan terhadap imbal hasil obligasi jangka pendek. Karena tekanan ini, BI menaikkan suku bunga untuk menjaga stabilitas rupiah dan kondisi eksternal, meskipun kondisi inflasi dan output domestik tidak menunjukkan tekanan serius.

Rangkaian dinamika perubahan suku bunga acuan yang dilakukan Bank Indonesia disertai berbagai fenomena yang telah dipaparkan sebelumnya, mencerminkan bahwa kebijakan moneter sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik domestik maupun global. Meski demikian, arah perubahan tersebut tidak selalu secara langsung mencerminkan kesesuaian dengan variabel-variabel makroekonomi kunci, seperti inflasi dan output. Kondisi ini lah yang membuka ruang untuk melakukan evaluasi kebijakan suku bunga di Indonesia. Selain itu, adanya indikasi

bahwa respons BI Rate terhadap *inflation gap* dan *output gap* tidak selalu konsisten serta dipengaruhi oleh faktor eksternal menunjukkan potensi deviasi dari kaidah Taylor Rule, sehingga memperkuat urgensi untuk dilakukan pengujian empiris dalam konteks Indonesia. Salah satu pendekatan yang dapat dimanfaatkan untuk menilai kebijakan suku bunga adalah *Taylor Rule*, yang diperkenalkan oleh John B. Taylor pada tahun 1993. Model ini menyediakan kerangka kuantitatif yang mempertimbangkan perkembangan inflasi dan kesenjangan output (*output gap*) sebagai dasar evaluasi (Warjiyo & Solikin, 2016).

Model *Taylor Rule* menjelaskan bahwa tingkat suku bunga kebijakan idealnya ditetapkan dengan mempertimbangkan tiga komponen utama, yaitu tingkat suku bunga riil netral, selisih antara inflasi aktual dan target inflasi yang ditetapkan (*inflation gap*), serta perbedaan antara output aktual dan output potensial (*output gap*). Dengan memasukkan unsur-unsur tersebut, *Taylor Rule* berfungsi sebagai acuan kuantitatif untuk menilai apakah kebijakan suku bunga yang diterapkan sudah mencerminkan kondisi perekonomian atau justru berada di atas maupun di bawah tingkat yang seharusnya (Taylor, 1993).

Berbagai penelitian terdahulu telah menggunakan *Taylor Rule* untuk mengevaluasi kebijakan suku bunga di Indonesia maupun negara lain. Sebagai contoh, Arisandy (2016) menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang penerapan *Taylor Rule* dalam kerangka *Inflation Targeting Framework* di Indonesia dengan menggunakan pendekatan ECM. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *inflation gap* memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan *output gap* dalam jangka pendek. Sementara itu, Fahmi dan Wibowo (2020) mengkaji tingkat akurasi *Taylor Rule* dalam penentuan suku bunga nominal di negara maju dan berkembang, termasuk Indonesia, dan menemukan bahwa ketepatan model tersebut sangat dipengaruhi oleh karakteristik inflasi masing-masing negara. Selain itu, Bui (2019) mengevaluasi kinerja Taylor Rule di negara-negara berkembang dan mendapati bahwa respons kebijakan moneter lebih sensitif terhadap inflasi dibandingkan dengan output gap.

Meski model *Taylor Rule* konvensional telah banyak digunakan untuk mengevaluasi kebijakan suku bunga bank sentral, dinamika ekonomi global serta karakteristik struktural negara berkembang seperti Indonesia memerlukan pendekatan yang lebih adaptif. Krisis berskala global seperti pandemi COVID-19, misalnya, telah menyebabkan gangguan pada sisi permintaan dan penawaran, serta memicu ketidakstabilan nilai tukar yang cukup tajam (Caporale, Helmi, & Çatık, 2018). Dalam konteks tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *Augmented Taylor Rule* sebagai alat analisis untuk memahami respons kebijakan suku bunga Bank Indonesia secara lebih komprehensif.

Pendekatan ini memperluas kerangka *Taylor Rule* dengan menambahkan faktor nilai tukar ke dalam model, mengingat fluktuasi rupiah dan tekanan eksternal sering menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan moneter (Taylor, 2001). Di negara berkembang yang terbuka terhadap arus modal dan perdagangan internasional, seperti Indonesia, model yang mempertimbangkan variabel eksternal ini dinilai lebih mencerminkan realitas pengambilan kebijakan moneter. Oleh sebab itu, *Augmented Taylor Rule* dipandang sebagai pendekatan yang tepat untuk menilai konsistensi kebijakan suku bunga Bank Indonesia (Duke *et al*, (2024).

Sejalan dengan meningkatnya kompleksitas perekonomian terbuka, sejumlah studi mulai mengembangkan model *Augmented Taylor Rule* guna mengevaluasi kebijakan suku bunga secara lebih akurat. Duke *et al*, (2024) menemukan bahwa penambahan variabel nilai tukar efektif nominal (NEER) dalam model Taylor Rule di Nigeria mampu meningkatkan akurasi estimasi suku bunga dan menunjukkan sensitivitas kebijakan moneter terhadap fluktuasi nilai tukar. Pendekatan serupa diterapkan oleh Sari dan Falianty (2025) dalam konteks Indonesia. Mereka menunjukkan bahwa selain *inflation gap* dan *output gap*, nilai tukar efektif riil (REER) juga signifikan memengaruhi BI Rate, terutama pada periode *higher for longer*, yang mencerminkan pergeseran fokus kebijakan menuju pemulihan ekonomi.

Pasaribu et al. (2022) menekankan pentingnya faktor eksternal dalam penetapan suku bunga, di mana inflasi dan output gap berpengaruh langsung terhadap BI Rate, sementara nilai tukar dan harga minyak meningkatkan tekanan inflasi. Vincent (2024) menunjukkan bahwa di Afrika Selatan dan Nigeria, nilai tukar, keterbukaan perdagangan, dan cadangan devisa turut memengaruhi suku bunga, meskipun respons terhadap inflasi dan output gap berbeda antar negara. Sementara itu, Caporale et al. (2018) menemukan bahwa nilai tukar signifikan dalam model Taylor Rule saat inflasi tinggi, namun tidak pada inflasi rendah, sehingga diperlukan penyesuaian model kebijakan moneter terhadap dinamika eksternal.

Sejalan dengan hal tersebut, penelitian ini memiliki urgensi yang kuat. Pertama, terdapat indikasi adanya anomali kebijakan suku bunga dalam beberapa tahun terakhir, di mana perubahan BI-Rate tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi inflasi domestik sebagaimana yang diamanatkan dalam kerangka ITF. Kedua, dinamika kenaikan suku bunga pasca pandemi menunjukkan kemungkinan bahwa kebijakan moneter Bank Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kebijakan suku bunga global dan stabilitas nilai tukar, dibandingkan oleh kondisi fundamental domestik. Ketiga, mengingat peran BI-Rate yang sangat strategis dalam memengaruhi berbagai variabel moneter dan sektor riil di Indonesia, penting untuk memahami secara empiris faktor-faktor yang sebenarnya mendasari pengambilan kebijakan tersebut.

Penelitian ini bertujuan mengevaluasi kebijakan suku bunga Bank Indonesia dengan pendekatan Augmented Taylor Rule, untuk menilai apakah kebijakan tersebut lebih berorientasi pada target inflasi atau tekanan eksternal, sekaligus mengisi kesenjangan studi antara periode krisis dan non-krisis di Indonesia. Dalam konteks penelitian ini, periode pengamatan dibedakan menjadi dua fase utama, yaitu fase pandemi COVID-19 dan fase non-pandemi yang mencakup kondisi sebelum dan sesudah pandemi. Pembagian waktu tersebut bertujuan untuk mengevaluasi bagaimana kebijakan suku bunga Bank Indonesia dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi makro yang dipicu oleh krisis global besar seperti pandemi COVID-19. Sayangnya, pada sebagian besar studi sebelumnya belum

secara khusus mengkaji perbedaan kebijakan moneter antara fase tersebut. Dengan demikian, penelitian ini mengangkat sebuah judul, “**Evaluasi Kebijakan Suku Bunga Bank Indonesia Sebelum, Selama, dan Sesudah Pandemi Covid-19: Pendekatan *Augmented Taylor Rule***”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini dapat dirumuskan yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *inflation gap*, *output gap*, nilai tukar efektif riil (REER), dan suku bunga *The Fed* terhadap suku bunga kebijakan Bank Indonesia sebelum, selama, dan sesudah pandemi COVID-19?
2. Apakah terdapat perbedaan pengaruh atau koefisien dari variabel *inflation gap*, *output gap*, REER, dan suku bunga *The Fed* terhadap suku bunga kebijakan Bank Indonesia pada tiga periode tersebut (sebelum, selama, dan sesudah pandemi COVID-19)?
3. Seberapa besar kontribusi variabel *inflation gap*, *output gap*, REER, dan suku bunga *The Fed* dalam menjelaskan suku bunga kebijakan Bank Indonesia?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *inflation gap*, *output gap*, nilai tukar efektif riil (REER), dan suku bunga *The Fed* terhadap suku bunga kebijakan Bank Indonesia sebelum, dan sesudah pandemi COVID-19.
2. Mengidentifikasi perbedaan pengaruh atau koefisien dari variabel *inflation gap*, *output gap*, REER, dan suku bunga *The Fed* terhadap suku bunga kebijakan Bank Indonesia pada tiga periode tersebut.
3. Menganalisis besarnya kontribusi variabel *inflation gap*, *output gap*, REER, dan suku bunga *The Fed* dalam menjelaskan suku bunga kebijakan Bank Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Memberikan gambaran mengenai kesesuaian kebijakan suku bunga Bank Indonesia selama dan setelah pandemi Covid-19 melalui pendekatan *Augmented Taylor Rule*.
2. Bagi penulis, penelitian ini menjadi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
3. Bagi pembaca, penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan mengenai “Evaluasi Kebijakan Suku Bunga Bank Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19: Pendekatan *Augmented Taylor Rule*”, serta dapat dijadikan sebagai referensi atau rujukan bagi penelitian selanjutnya yang memiliki topik sejenis untuk dikembangkan lebih lanjut.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Tinjauan Teoritis

#### 1. Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter adalah upaya yang dilakukan oleh otoritas moneter, seperti bank sentral, untuk mengendalikan jumlah uang beredar, uang primer, serta kredit yang disalurkan oleh perbankan. Pengendalian ini umumnya melibatkan penyesuaian suku bunga dengan tujuan utama menjaga stabilitas perekonomian secara makro, seperti mengendalikan inflasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dalam praktiknya, bank sentral secara aktif menyesuaikan arah kebijakan moneter agar selaras dengan perkembangan kondisi perekonomian (Bank Indonesia, 2021).

Untuk melihat bagaimana kebijakan moneter memengaruhi perekonomian, diperlukan pemahaman awal mengenai mekanisme interaksi antara pasar uang dan pasar barang. Kedua pasar tersebut menjadi jalur utama yang menghubungkan kebijakan moneter dengan variabel-variabel penting, seperti suku bunga, investasi, konsumsi, dan pada akhirnya output agregat. Hubungan ini dapat dianalisis secara menyeluruh melalui kerangka *IS-LM*, yang menggabungkan keseimbangan di pasar barang (kurva *IS*) dan keseimbangan di pasar uang (kurva *LM*). Pemahaman terhadap kerangka ini menjadi landasan penting untuk menilai dampak kebijakan moneter terhadap perekonomian secara keseluruhan (Blanchard & Johnson, 2021).

## 2. Pasar Barang dan Pasar Uang: Model *IS-LM*

### a. Pasar Barang

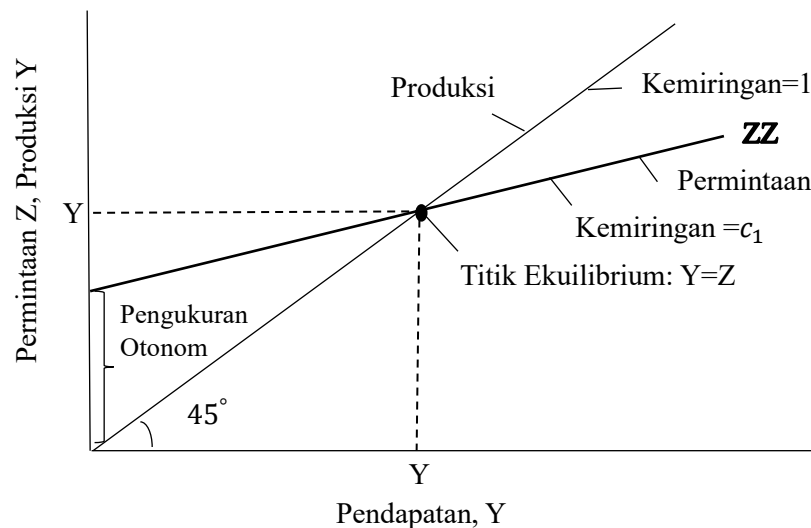
Pasar barang membahas keterkaitan antara produksi barang dan jasa dengan permintaan agregat dalam perekonomian. Analisis umumnya diawali dengan melihat struktur Produk Domestik Bruto (PDB) dari sisi pengeluaran, yang mencakup konsumsi rumah tangga, investasi, pengeluaran pemerintah, serta ekspor bersih (ekspor dikurangi impor). Pemahaman terhadap komponen-komponen tersebut memudahkan dalam menjelaskan proses terbentuknya permintaan agregat dan menjadi landasan dalam analisis keseimbangan pasar barang yang digambarkan melalui kurva IS (Blanchard & Johnson, 2021). Secara matematis, permintaan barang dalam perekonomian dapat dirumuskan sebagai penjumlahan konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, dan ekspor bersih.

$$Z \equiv C + I + G + X - IM \quad (1)$$

Dalam analisis sederhana, sering digunakan asumsi ekonomi tertutup sehingga ekspor dan impor dianggap nol. Dengan demikian, permintaan agregat dalam konteks ini hanya mencakup konsumsi, investasi, dan pengeluaran pemerintah. Konsumsi sendiri sangat dipengaruhi oleh pendapatan disposabel, yakni pendapatan yang dapat digunakan untuk membiayai pengeluaran setelah dikurangi pajak serta ditambah dengan transfer dari pemerintah. Hubungan konsumsi dan pendapatan disposabel dapat dijelaskan melalui fungsi konsumsi yang biasanya berbentuk linear, mencakup konsumsi dasar (yang dilakukan meskipun pendapatan nol) dan kecenderungan mengkonsumsi tambahan dari setiap kenaikan pendapatan (Blanchard & Johnson, 2021).

Investasi diperlakukan sebagai variabel eksogen, yaitu nilainya ditentukan di luar model dan dianggap tetap. Asumsi ini digunakan untuk menyederhanakan analisis, sehingga perubahan investasi tidak langsung dikaitkan dengan perubahan produksi. Pengeluaran pemerintah merepresentasikan belanja negara untuk barang dan jasa yang dimanfaatkan dalam penyediaan layanan publik. Dalam kerangka model ini, komponen tersebut umumnya diperlakukan sebagai variabel yang nilainya

ditetapkan melalui kebijakan (bersifat eksogen). Dengan menggabungkan konsumsi, investasi, dan pengeluaran pemerintah, keseimbangan pasar barang terjadi ketika total produksi sama dengan total permintaan barang. Kondisi ini disebut sebagai keseimbangan output dan menjadi dasar pembentukan persamaan kurva *IS* (Blanchard & Johnson, 2021).



Sumber: (Blanchard & Johnson, 2021)

Gambar 2. Kurva Ekuilibrium dalam Pasar Barang

Kondisi keseimbangan pada pasar barang tercapai ketika tingkat produksi ( $Y$ ) berada pada titik yang sama dengan tingkat permintaan agregat ( $Z$ ). Secara grafis, ini ditunjukkan oleh perpotongan garis produksi (garis  $45^\circ$ ) dan kurva permintaan ( $ZZ$ ). Kurva  $ZZ$  mencerminkan hubungan antara pendapatan dan permintaan, di mana kemiringannya ditentukan oleh kecenderungan mengkonsumsi. Jika terjadi peningkatan pengeluaran otonom seperti konsumsi atau belanja pemerintah, kurva  $ZZ$  akan bergeser ke atas, dan titik ekuilibrium baru terbentuk pada pendapatan yang lebih tinggi.

Output ekuilibrium adalah tingkat produksi ketika jumlah barang yang dihasilkan sama dengan jumlah permintaan. Pada titik ini, output diperoleh dari pengeluaran otonom yang dikalikan dengan *multiplier*, yaitu  $1/(1 - c_1)$  dengan  $c_1$  sebagai kecenderungan mengkonsumsi. Pengeluaran otonom sendiri merupakan bagian permintaan yang tidak dipengaruhi oleh pendapatan. Faktor seperti meningkatnya keyakinan konsumen, naiknya investasi, bertambahnya belanja pemerintah, atau

penurunan pajak akan mendorong kenaikan output ekuilibrium dalam jangka pendek. Alternatifnya, ekuilibrium pasar barang dapat dinyatakan sebagai kondisi ketika investasi sama dengan total tabungan, baik tabungan swasta maupun publik. Hubungan inilah yang disebut kurva *IS* (*Investment–Saving*) (Blanchard & Johnson, 2021).

### **b. Pasar Uang**

Dalam konteks makroekonomi, permintaan terhadap uang dipengaruhi oleh tingkat pendapatan nominal dan suku bunga. Hubungan ini biasanya dinyatakan melalui suatu fungsi permintaan uang, yaitu:

$$M^d = \$Y L(i) \quad (2)$$

(-)

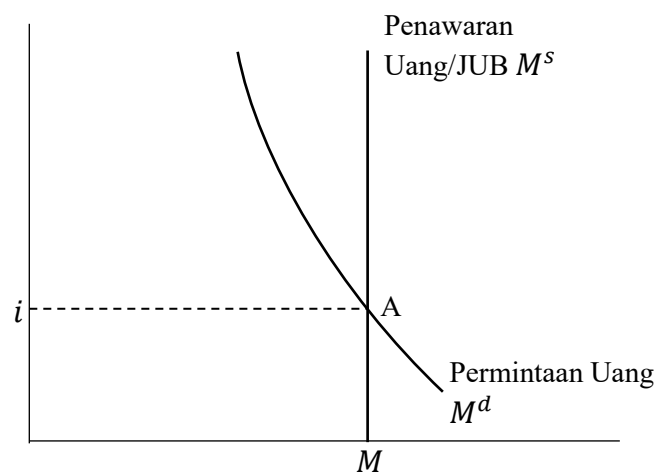
di mana  $\$Y$  merupakan pendapatan nasional (nominal) dan  $L(i)$  adalah fungsi yang menurun terhadap suku bunga  $i$ . Artinya, semakin tinggi pendapatan nasional, semakin besar pula permintaan terhadap uang. Sebaliknya, semakin tinggi suku bunga, permintaan uang akan menurun karena masyarakat cenderung memegang aset yang memberikan imbal hasil, seperti obligasi. Secara grafis, hubungan ini digambarkan melalui kurva permintaan uang yang menurun terhadap sumbu suku bunga. Peningkatan pendapatan nominal akan menggeser kurva permintaan uang ke kanan, menunjukkan permintaan uang yang lebih besar pada tingkat suku bunga yang sama. Hubungan ini menjadi dasar pembentukan kurva *LM* dalam analisis keseimbangan pasar uang, yang memperlihatkan kombinasi tingkat bunga dan pendapatan di mana pasar uang berada dalam kondisi seimbang (Blanchard & Johnson, 2021). Keseimbangan pasar uang terjadi ketika jumlah uang yang diminta sama dengan jumlah uang yang ditawarkan. Dalam bentuk persamaan, kondisi ini dapat ditulis sebagai:

$$M^d = M^s \quad (3)$$

Dengan mempertimbangkan bahwa permintaan uang dipengaruhi oleh pendapatan nominal ( $\$Y$ ) dan tingkat suku bunga ( $i$ ), maka kondisi keseimbangan di pasar uang dapat dinyatakan sebagai:

$$M = \$Y L(i) \quad (4)$$

Di sini,  $M$  adalah jumlah uang beredar,  $\$Y$  adalah pendapatan nasional nominal (sering kali merupakan hasil perkalian antara tingkat harga dan output riil), dan  $L(i)$  merupakan fungsi permintaan uang yang menurun terhadap tingkat suku bunga. Persamaan keseimbangan di pasar uang memberikan pemahaman bahwa tingkat suku bunga  $i$  harus berada pada tingkat tertentu agar, pada tingkat pendapatan nasional  $\$Y$  tertentu, masyarakat bersedia memegang uang sebanyak jumlah uang yang beredar ( $M$ ). Keseimbangan ini membentuk hubungan  $LM$ , yakni kombinasi pendapatan dan suku bunga yang menjaga pasar uang tetap seimbang (Blanchard & Johnson, 2021).



Sumber: (Blanchard & Johnson, 2021)

Gambar 3. Kurva Penentuan Suku Bunga

Permintaan uang dapat dipahami sebagai permintaan akan likuiditas, yaitu keinginan untuk memegang aset yang mudah digunakan dalam transaksi. Dalam kondisi keseimbangan, permintaan uang ( $M^d$ ) harus sama dengan penawaran uang ( $M^s$ ). Grafik keseimbangan ini digambarkan dengan uang di sumbu horizontal dan suku bunga di sumbu vertikal. Kurva permintaan uang ( $M^d$ ) memiliki kemiringan menurun terhadap tingkat suku bunga, sebab ketika suku bunga meningkat,

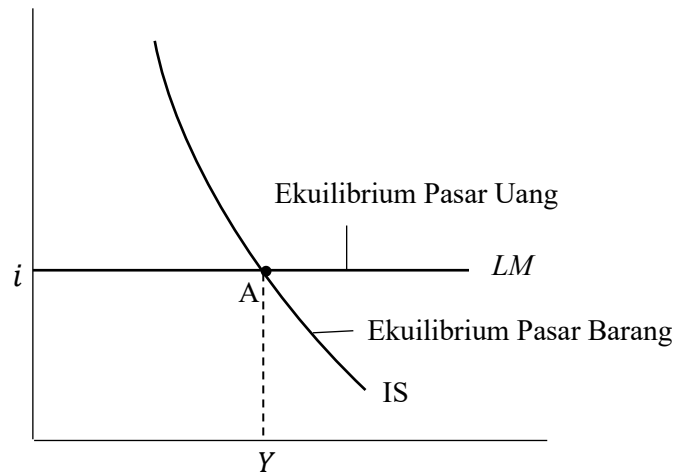
masyarakat cenderung mengurangi kepemilikan uang tunai dan memilih instrumen keuangan yang memberikan imbal hasil lebih tinggi. Sementara itu, penawaran uang ( $M^s$ ) digambarkan sebagai garis vertikal karena jumlahnya tetap dan tidak bergantung pada suku bunga. Titik perpotongan antara  $M^d$  dan  $M^s$  menunjukkan suku bunga ekuilibrium. Perubahan dalam pendapatan nominal atau jumlah uang beredar akan menggeser permintaan atau penawaran uang, sehingga mempengaruhi suku bunga ekuilibrium. Sama seperti kurva  $IS$  yang merepresentasikan kondisi seimbang di pasar barang, kurva  $LM$  menggambarkan titik keseimbangan yang terjadi di pasar uang (Blanchard & Johnson, 2021).

### 3. Model $IS-LM$

Model  $IS-LM$  menjelaskan kondisi ekuilibrium yang terjadi secara bersamaan di pasar barang dan pasar keuangan. Pada pasar barang, hubungan antara tingkat suku bunga dan output digambarkan melalui kurva  $IS$ . Ketika suku bunga meningkat, permintaan agregat akan menurun sehingga output juga ikut berkurang. Oleh karena itu, kurva  $IS$  memiliki kemiringan negatif. Di sisi lain, kurva  $LM$  merepresentasikan keseimbangan di pasar keuangan yang secara umum diturunkan dari persamaan  $M = PY L(i)$ . Persamaan tersebut menunjukkan keterkaitan antara jumlah uang beredar, pendapatan, dan tingkat suku bunga. Apabila dinyatakan dalam bentuk uang riil (yaitu jumlah uang yang diukur berdasarkan daya belinya terhadap barang) dan pendapatan riil, keseimbangan tercapai saat penawaran uang riil sama dengan permintaan uang riil, yang dipengaruhi oleh pendapatan riil dan tingkat suku bunga.

Pendekatan klasik berasumsi bahwa jumlah uang riil ditetapkan tetap oleh bank sentral. Dalam kerangka ini, kenaikan output akan meningkatkan permintaan uang, yang mendorong kenaikan suku bunga untuk menjaga keseimbangan. Dengan logika ini, kurva  $LM$  memiliki kemiringan positif. Namun, dalam praktik modern, banyak bank sentral tidak lagi menargetkan jumlah uang beredar, melainkan langsung menetapkan suku bunga kebijakan. Jumlah uang beredar kemudian disesuaikan agar suku bunga tetap pada target. Dalam situasi ini, kurva  $LM$  berbentuk garis horizontal pada tingkat suku bunga yang dipilih bank sentral.

Pendekatan ini lebih sesuai dengan kenyataan kebijakan moneter saat ini, di mana suku bunga menjadi instrumen utama (Blanchard & Johnson, 2021).



Sumber: (Blanchard & Johnson, 2021)

Gambar 4. Model *IS-LM*

Pada pasar barang, kondisi keseimbangan menggambarkan bahwa kenaikan suku bunga akan menekan tingkat output, yang divisualisasikan melalui kurva *IS*. Sementara itu, pada pasar keuangan, keseimbangan direpresentasikan oleh kurva *LM* yang berbentuk horizontal. Titik A menjadi titik perpotongan antara kedua kurva tersebut, menandakan bahwa baik pasar barang maupun pasar keuangan berada dalam keadaan seimbang.

Model *IS-LM* menjelaskan bagaimana keseimbangan dapat tercapai di pasar barang dan pasar keuangan secara bersamaan. Kurva *IS* menggambarkan kombinasi tingkat suku bunga dan output yang selaras dengan keseimbangan di pasar barang. Ketika suku bunga meningkat, output akan menurun, sehingga kurva *IS* memiliki kemiringan negatif. Sementara itu, kurva *LM* menunjukkan kombinasi tingkat suku bunga dan output yang mencerminkan keseimbangan di pasar keuangan. Jika diasumsikan bank sentral menetapkan tingkat suku bunga tertentu, kurva *LM* akan berbentuk horizontal pada level suku bunga tersebut. Kebijakan fiskal yang bersifat ekspansif akan menggeser kurva *IS* ke kanan dan mendorong peningkatan output, sedangkan kebijakan fiskal kontraktif menggeser kurva *IS* ke kiri dan menurunkan

output. Di sisi lain, kebijakan moneter ekspansif akan menggeser kurva *LM* ke bawah, menurunkan suku bunga dan meningkatkan output, sedangkan kebijakan moneter kontraktif menggeser kurva *LM* ke atas, menaikkan suku bunga dan menekan output (Blanchard & Johnson, 2021).

#### **4. Model *AD-AS***

Keseimbangan dalam model *IS-LM* menunjukkan keterkaitan antara tingkat output dan suku bunga yang terbentuk di pasar barang serta pasar uang. Namun, model *IS-LM* belum secara eksplisit menunjukkan bagaimana perubahan tersebut memengaruhi tingkat harga dan interaksi dengan pasar tenaga kerja. Oleh karena itu, untuk memahami dampak perubahan kebijakan moneter maupun fiskal secara lebih menyeluruh terhadap perekonomian, analisis dapat diperluas menggunakan Model Permintaan Agregat dan Penawaran Agregat (*AD-AS*).

Model *AD-AS* berfungsi untuk mempelajari keterkaitan antara tingkat harga dan output agregat, sekaligus menjelaskan proses perekonomian dalam mencapai titik keseimbangan. Model ini merupakan gabungan dari analisis pasar barang, pasar keuangan, dan pasar tenaga kerja. Kurva *AD* (*aggregate demand*) menggambarkan kombinasi tingkat harga dan output yang mencerminkan keseimbangan bersama-sama di pasar barang dan pasar keuangan. Sementara itu, kurva *AS* (*aggregate supply*) berangkat dari kondisi keseimbangan di pasar tenaga kerja, di mana peningkatan output akan menurunkan pengangguran, mendorong kenaikan upah, dan akhirnya menaikkan tingkat harga. Dalam kerangka ini, titik keseimbangan tercapai saat permintaan agregat sama dengan penawaran agregat (Blanchard & Johnson, 2021).

##### **a. Permintaan Agregat (*AD*)**

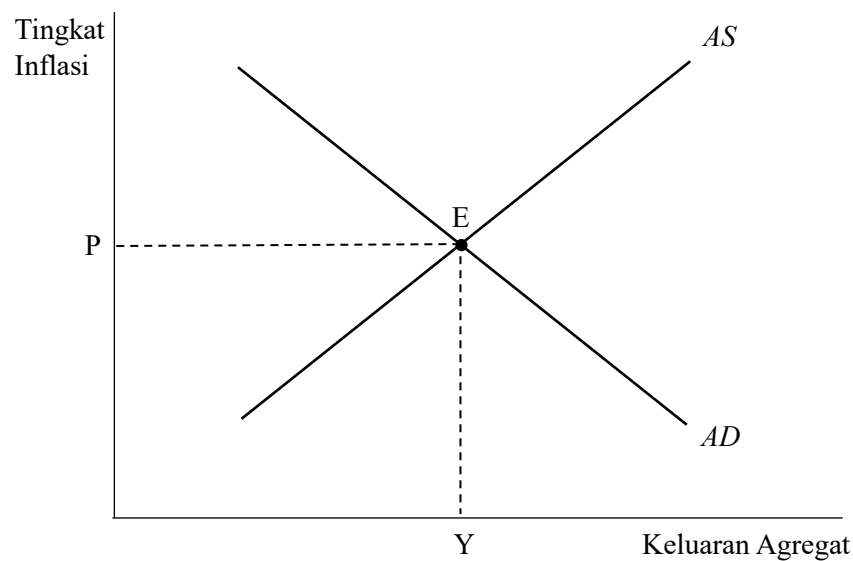
Kurva permintaan agregat menunjukkan adanya hubungan negatif antara tingkat harga dan jumlah output agregat yang diminta dalam perekonomian. Ketika harga meningkat, stok uang riil akan berkurang, sehingga suku bunga naik dan output menurun. Hubungan ini menyebabkan kurva *AD* memiliki kemiringan negatif

(menurun). Menurut Mishkin (2017), pergeseran kurva *AD* dapat dipicu oleh berbagai faktor, antara lain, (1) kebijakan moneter otonom, (2) perubahan belanja pemerintah, (3) perubahan pajak, (4) perubahan ekspor bersih otonom, (5) perubahan pengeluaran konsumsi otonom, (6) perubahan investasi otonom, dan (7) gangguan atau friksi keuangan.

#### **b. Penawaran Agregat (*AS*)**

Kurva penawaran agregat menggambarkan hubungan antara tingkat harga dan jumlah output yang diproduksi dalam perekonomian. Dalam jangka panjang, kurva ini berbentuk vertikal pada tingkat output potensial yang ditentukan oleh ketersediaan tenaga kerja, modal, dan teknologi. Pergeseran kurva penawaran agregat jangka panjang dapat terjadi akibat perkembangan teknologi, peningkatan stok modal, perubahan jumlah tenaga kerja, atau pergeseran tingkat pengangguran alami. Sementara itu, dalam jangka pendek, kurva penawaran agregat memiliki kemiringan positif. Hal ini terjadi karena ketika output melebihi tingkat potensialnya, pengangguran akan menurun, upah akan meningkat, dan harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Pergeseran ini dapat disebabkan oleh perubahan ekspektasi inflasi, guncangan harga, atau kesenjangan output yang berlangsung lama (Mishkin, 2017).

Dalam analisis *AD-AS*, keseimbangan tercapai ketika jumlah output yang diminta sama dengan jumlah output yang ditawarkan pada suatu tingkat harga tertentu. Pada kondisi ini, pasar barang, pasar keuangan, dan pasar tenaga kerja berada dalam keadaan seimbang secara bersamaan.



Sumber: Mishkin (2017)

Gambar 5. Keseimbangan awal *AD-AS* dalam jangka pendek (SRAS)

Pada jangka pendek, keseimbangan perekonomian ditentukan oleh titik potong antara kurva permintaan agregat (*AD*) dan kurva penawaran agregat jangka pendek (*SRAS*). Titik potong ini menetapkan tingkat harga dan output aktual, yang dapat berada di atas maupun di bawah tingkat output potensial. Kemiringan positif kurva *SRAS* mencerminkan bahwa peningkatan permintaan agregat akan mendorong kenaikan output sekaligus harga, sementara penurunan permintaan agregat akan menekan keduanya. Dengan demikian, dalam jangka pendek, perubahan permintaan agregat memiliki pengaruh nyata terhadap pergerakan harga dan output.

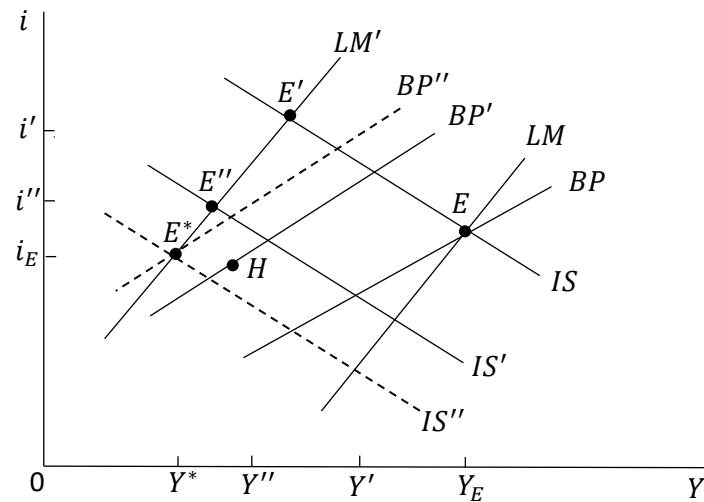
Namun, dalam jangka panjang, penawaran agregat tidak lagi dipengaruhi oleh perubahan tingkat harga. Sebaliknya, keseimbangan ditentukan oleh faktor-faktor struktural seperti kemajuan teknologi, peningkatan produktivitas tenaga kerja, serta ketersediaan faktor produksi lainnya, sehingga kurva penawaran agregat jangka panjang berbentuk vertikal. Proses penyesuaian dari ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang terjadi melalui perubahan upah dan ekspektasi harga, terutama di pasar tenaga kerja. Hal ini menunjukkan bahwa perekonomian secara alamiah bergerak menuju output potensialnya, meskipun dalam jangka pendek dapat terjadi deviasi akibat guncangan permintaan atau penawaran (Mishkin, 2017).

### c. Permintaan Agregat di Ekonomi Terbuka

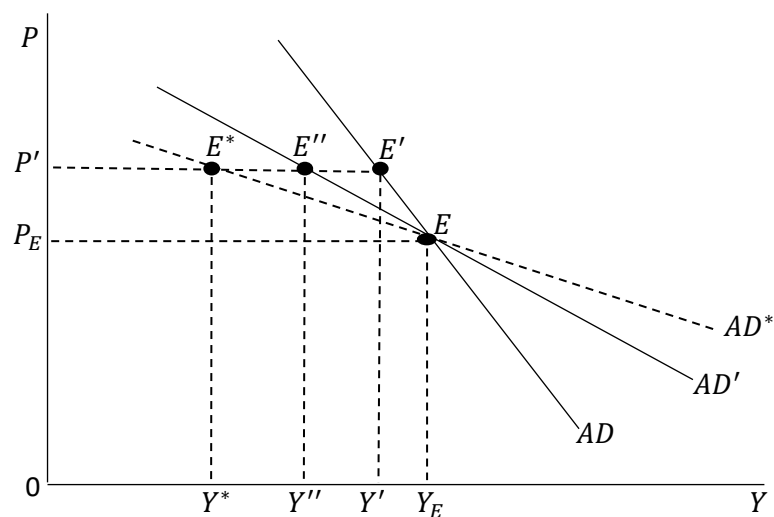
Setelah memahami kerangka dasar model AD-AS pada perekonomian tertutup, analisis dapat diperluas dengan memasukkan unsur perekonomian terbuka. Hal ini menjadi sangat relevan karena dalam kenyataannya hampir tidak ada negara yang benar-benar menutup diri dari hubungan ekonomi internasional. Hampir semua negara, khususnya negara berkembang dan berukuran kecil, memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap perdagangan internasional maupun arus keuangan global. Oleh karena itu, faktor eksternal seperti nilai tukar, ekspor-impor, serta pergerakan modal internasional tidak dapat diabaikan karena secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi permintaan agregat domestik. Kehadiran faktor eksternal ini membuat analisis keseimbangan perekonomian menjadi lebih kompleks dibandingkan model tertutup.

Dalam perekonomian terbuka, keseimbangan tidak hanya ditentukan oleh interaksi di pasar barang, pasar uang, dan pasar tenaga kerja sebagaimana pada model tertutup, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh kondisi neraca pembayaran. Untuk menjelaskan hal ini, digunakan kurva BP (*Balance of Payment*) yang menggambarkan kombinasi tingkat pendapatan dan suku bunga yang mampu menjaga keseimbangan eksternal. Kehadiran kurva BP memberikan pemahaman bahwa selain keseimbangan internal, suatu negara juga harus memperhatikan keseimbangan eksternal agar stabilitas makroekonomi dapat terjaga. Dibandingkan dengan kurva LM, kurva BP biasanya lebih landai karena mencerminkan tingginya mobilitas modal internasional, meskipun dalam kenyataannya mobilitas tersebut tidak sepenuhnya sempurna akibat adanya hambatan struktural maupun kebijakan domestik.

(a)



(b)



Sumber: (Salvatore, 2020)

Gambar 6. Turunan Kurva Permintaan Agregat Suatu Negara dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel

Gambar 6 menggambarkan perekonomian terbuka dengan sistem nilai tukar fleksibel dan menunjukkan bagaimana kurva permintaan agregat ( $AD$ ) terbentuk. Proses dimulai dari kondisi ekuilibrium awal di titik  $E$  pada panel (a) Ketika tingkat harga meningkat menjadi  $P'$ , kurva  $LM$ ,  $IS$ , dan  $BP$  bergeser ke kiri menjadi  $LM'$ ,  $IS'$ , dan  $BP'$ . Karena kurva  $LM'$  dan  $IS'$  berpotongan di atas kurva  $BP'$ , negara

mengalami surplus neraca pembayaran. Surplus ini mendorong apresiasi mata uang domestik sehingga kurva  $BP'$  bergeser lebih lanjut ke kiri menjadi  $BP''$ . Pergeseran ini menyebabkan kurva  $IS'$  bergeser kembali ke kiri menjadi  $IS''$ . hingga titik potong baru dengan  $LM'$  terjadi pada kurva  $BP''$ , yaitu di titik  $E^*$ . Dari panel (b) terlihat bahwa perpindahan dari titik  $E$  ke titik  $E^*$  menghasilkan kurva permintaan agregat baru ( $AD^*$ ) yang lebih elastis dibandingkan kurva  $AD$  maupun  $AD'$ , karena mekanisme penyesuaian nilai tukar dalam sistem fleksibel memperkuat respons perdagangan internasional terhadap perubahan harga domestik (Salvatore, 2020).

Permintaan agregat dalam perekonomian terbuka dapat dipahami dengan melihat sistem nilai tukar yang digunakan, yaitu nilai tukar tetap dan nilai tukar fleksibel. Pada sistem nilai tukar tetap, kenaikan harga di dalam negeri mendorong pergeseran kurva  $LM$ ,  $IS$ , dan  $BP$  hingga tercapai titik keseimbangan baru. Pergeseran ini menghasilkan kurva  $AD$  yang cenderung lebih elastis dibandingkan dengan kondisi pada perekonomian tertutup, karena adanya tambahan pengaruh dari aktivitas perdagangan internasional. Sementara itu, dalam sistem nilai tukar fleksibel, peningkatan harga domestik menyebabkan apresiasi mata uang yang kemudian berpengaruh terhadap ekspor, impor, serta arus modal. Dampaknya, kurva  $AD$  di perekonomian terbuka menjadi lebih datar dibandingkan dengan kurva pada ekonomi tertutup, sebab ada penyesuaian dari mekanisme pasar global (Salvatore, 2020).

Di samping itu, permintaan agregat dalam perekonomian terbuka juga dipengaruhi oleh adanya guncangan ekonomi serta kebijakan makroekonomi, baik fiskal maupun moneter. Contohnya, guncangan di sektor riil seperti peningkatan ekspor atau penurunan impor dapat menggeser kurva  $IS$  dan  $BP$  sehingga mendorong naiknya permintaan agregat. Sementara itu, arus modal internasional yang bersifat moneter akan berpengaruh terhadap kurva  $LM$  dan  $BP$ , dengan konsekuensi yang berbeda tergantung pada sistem nilai tukar yang digunakan. Dalam rezim nilai tukar tetap, kebijakan fiskal cenderung lebih efektif karena mampu meningkatkan pendapatan nasional melalui dorongan permintaan agregat, sedangkan kebijakan moneter kurang berpengaruh. Sebaliknya, pada rezim nilai tukar fleksibel,

kebijakan moneter justru lebih berperan karena dapat memengaruhi arus modal dan nilai tukar, sementara kebijakan fiskal sering kali kehilangan daya dorong akibat adanya penyesuaian kurs (Salvatore, 2020).

Dengan kata lain, menambahkan aspek keterbukaan ekonomi dalam model *AD-AS* membuat analisis menjadi lebih utuh dalam menjelaskan bagaimana kebijakan maupun guncangan dari luar negeri dapat memengaruhi output dan tingkat harga domestik. Pemahaman ini sangat penting terutama bagi negara kecil yang tidak mampu memberi dampak besar pada perekonomian global, namun justru sangat mudah terpengaruh oleh dinamika pasar internasional (Salvatore, 2020).

## **5. Kebijakan Moneter: Ekspansif dan Kontraktif**

Pemahaman tentang keterkaitan antara pasar barang, pasar uang, dan pasar tenaga kerja dapat dianalisis melalui penerapan model *IS-LM* serta *AD-AS* memberikan gambaran tentang bagaimana variabel makroekonomi saling memengaruhi. Setelah memahami bagaimana keseimbangan tercipta dalam perekonomian melalui model *IS-LM* dan *AD-AS*, penting untuk melihat bagaimana kebijakan moneter bekerja dalam mengarahkan perekonomian menuju keseimbangan tersebut. Dalam konteks ini, Bank Indonesia berperan penting dengan menyesuaikan instrumen kebijakan moneter, khususnya suku bunga acuan (*BI-Rate*), guna memengaruhi dinamika di pasar barang, pasar uang, dan pasar tenaga kerja.

Perubahan tingkat suku bunga akan memengaruhi posisi kurva *IS*, *LM*, maupun *AD*. Penurunan suku bunga akan memperluas permintaan agregat dan meningkatkan output, sementara kenaikan suku bunga cenderung menahan laju permintaan dan meredam tekanan harga (Mishkin, 2017). Oleh karena itu, kebijakan moneter yang dijalankan dapat bersifat ekspansif atau kontraktif, tergantung pada kondisi perekonomian yang dihadapi (Bank Indonesia 2021).

### **a. Kebijakan Moneter Ekspansif**

Ketika perekonomian berada dalam kondisi lesu atau beroperasi di bawah kapasitas potensialnya, bank sentral cenderung mengambil langkah kebijakan moneter yang

bersifat ekspansif. Langkah ini bertujuan untuk memacu pemulihan ekonomi melalui penurunan suku bunga. Penurunan BI-Rate umumnya diikuti oleh turunnya suku bunga pinjaman perbankan. Hal ini membuat kredit menjadi lebih terjangkau bagi rumah tangga dan pelaku usaha. Akibatnya, permintaan kredit cenderung meningkat. Bagi perusahaan, bunga kredit yang lebih rendah juga berarti biaya modal untuk berinvestasi menjadi lebih murah. Situasi ini memicu bertambahnya aktivitas konsumsi dan investasi dalam perekonomian, yang pada gilirannya memberikan dorongan terhadap pertumbuhan ekonomi (Bank Indonesia, 2025d).

#### **b. Kebijakan Moneter Kontraktif**

Ketika perekonomian tumbuh terlalu cepat dan berisiko menyebabkan inflasi tinggi, bank sentral akan mengambil langkah kontraktif. Dalam situasi ini, suku bunga bisa dinaikkan agar aktivitas ekonomi melambat, menurunkan permintaan agregat, sehingga tekanan inflasi pun bisa ditekan. Dengan cara ini, kebijakan moneter membantu menjaga keseimbangan antara pertumbuhan dan kestabilan harga dalam jangka panjang (Bank Indonesia, 2025d).

### **6. Policy Rule: Taylor Rule - Augmented Taylor Rule**

Pemilihan antara kebijakan moneter ekspansif atau kontraktif tidak dilakukan secara sembarangan, melainkan didasarkan pada berbagai pertimbangan makroekonomi dan kerangka kebijakan yang telah ditetapkan. Respon kebijakan moneter terhadap kondisi ekonomi dapat dilakukan melalui dua pendekatan. Pendekatan *rule-based* menetapkan kebijakan seperti suku bunga berdasarkan aturan atau formula tertentu, sehingga lebih konsisten dan terprediksi. Sementara itu, pendekatan *discretion-based* memberikan ruang bagi bank sentral untuk menyesuaikan kebijakan secara fleksibel, baik secara ekspansif maupun kontraktif, sesuai perkembangan ekonomi yang sedang terjadi (Bank Indonesia, 2021).

Salah satu bentuk dari *rule-based policy* yang banyak digunakan adalah *interest rate rule* dari Taylor (1993). *Taylor rule* merupakan sebuah pendekatan kuantitatif dalam kebijakan moneter yang dikembangkan oleh John B. Taylor pada tahun 1993.

Aturan ini menyarankan bahwa suku bunga kebijakan seharusnya disesuaikan secara sistematis berdasarkan deviasi inflasi aktual dari target inflasi serta selisih output riil terhadap output potensial (*output gap*). Dengan kata lain, *Taylor Rule* mengaitkan penentuan suku bunga nominal dengan kondisi ekonomi makro secara langsung, bukan berdasarkan kebijakan diskresioner semata (Taylor, 1993). Secara umum, formulasi standar dari *Taylor Rule* dapat ditulis sebagai berikut:

$$r_t = r^* + \alpha (\pi_t - \pi^*) + \beta (y_t - y^*) \quad (5)$$

dimana,  $r_t$  adalah tingkat suku bunga kebijakan pada periode  $t$ ,  $r^*$  menunjukkan suku bunga riil jangka panjang (*equilibrium real interest rate*),  $\pi_t$  adalah inflasi aktual dan  $\pi^*$  target inflasi, dan  $y_t$  adalah output aktual dan  $y^*$  output potensial. Koefisien  $\alpha$  mencerminkan tingkat respons bank sentral terhadap deviasi inflasi, sedangkan  $\beta$  menunjukkan respons terhadap *output gap*. Dengan menggunakan pendekatan ini, bank sentral dapat mengambil keputusan suku bunga secara sistematis berdasarkan perubahan kondisi ekonomi yang terjadi, sehingga kebijakan moneter menjadi lebih transparan dan terukur. Namun, hubungan ini semakin diperdebatkan karena dalam beberapa tahun terakhir, output yang tinggi tidak selalu disertai dengan inflasi yang meningkat (Mishkin, 2017).

Seiring perkembangan ekonomi global yang semakin kompleks, muncul berbagai kritik terkait *Taylor Rule* dasar yang hanya mempertimbangkan deviasi inflasi dan kesenjangan output sebagai komponen utama dalam penentuan suku bunga tanpa mempertimbangkan variabel eksternal seperti nilai tukar. Seperti yang dijelaskan oleh Taylor (2001), bagi negara yang tidak menerapkan sistem nilai tukar tetap secara permanen, maka pendekatan kebijakan moneter yang efektif dalam jangka panjang sebaiknya didasarkan pada tiga komponen utama, yaitu nilai tukar yang fleksibel, sasaran inflasi dan aturan kebijakan suku bunga. Dalam konteks tersebut, nilai tukar menjadi elemen yang sangat penting karena berperan dalam proses transmisi kebijakan moneter serta menjaga stabilitas harga, terutama di negara-negara dengan tingkat keterbukaan ekonomi yang tinggi.

Oleh karena itu, dalam pengembangan selanjutnya, Taylor (2001) mulai memasukkan variabel nilai tukar ke dalam rumusan *Taylor Rule*. Nilai tukar dipandang sebagai variabel strategis, khususnya di negara berkembang, karena dapat memengaruhi aktivitas perdagangan internasional dan kestabilan sektor eksternal secara keseluruhan. Berikut ini adalah rumus *Taylor Rule* oleh Taylor (2001):

$$i_t = f\pi_t + gy_t + h_0e_t + h_1e_{t-1} \quad (6)$$

dimana,  $i_t$  menyatakan suku bunga jangka pendek yang ditetapkan oleh otoritas moneter,  $\pi_t$  adalah tingkat inflasi,  $y_t$  merupakan deviasi output aktual terhadap potensi output (*output gap*),  $e_t$  dan  $e_{t-1}$  masing-masing menunjukkan nilai tukar riil saat ini dan periode sebelumnya.

Perlu dipahami bahwa dalam persamaan (6) tidak terdapat suku konstan, yang menandakan bahwa inflasi ditargetkan pada level nol, serta seluruh variabel dinyatakan relatif terhadap nilai jangka panjangnya (*steady-state*). Namun demikian, dalam implementasinya, menentukan secara tepat nilai tukar dan suku bunga riil jangka panjang bukanlah hal yang mudah. Oleh sebab itu, persamaan ini mencerminkan bentuk penyederhanaan dari kerangka kebijakan moneter yang sesungguhnya jauh lebih kompleks.

Nilai parameter seperti  $f$ ,  $g$ ,  $h_0$  dan  $h_1$  mencerminkan sensitivitas kebijakan moneter terhadap inflasi, *output gap*, serta fluktuasi nilai tukar. Ketika  $f > 1$  dan  $g > 0$ , sementara  $h_0 = h_1 = 0$ , maka model tersebut setara dengan bentuk dasar *Taylor Rule* (1993) yang hanya fokus pada variabel domestik. Sebaliknya, jika nilai  $h_0$  dan  $h_1$  tidak nol, maka aturan tersebut mencerminkan kebijakan moneter dalam konteks ekonomi terbuka (Taylor, 2001). Taylor (2001) sendiri menegaskan bahwa menyebut suatu model sebagai *closed* atau *open economy rule* hanya berdasarkan keberadaan koefisien nilai tukar bisa menyesatkan. Bahkan negara dengan sistem ekonomi terbuka bisa saja menunjukkan respons yang kecil terhadap nilai tukar. Oleh karena itu, integrasi nilai tukar dalam suatu aturan kebijakan perlu

dipertimbangkan secara empiris, sesuai karakteristik ekonomi negara yang bersangkutan.

Dalam konteks perekonomian terbuka, penerapan *Taylor Rule* juga perlu menyesuaikan dengan karakteristik negara. Taylor (2001) menambahkan variabel nilai tukar ke dalam aturannya untuk menggambarkan dinamika ekonomi terbuka. Namun, aturan ini lebih relevan bagi negara maju atau ekonomi besar yang memiliki pengaruh terhadap pasar global. Sementara itu, bagi negara kecil seperti Indonesia, penentuan suku bunga tidak sepenuhnya independen, karena tetap dipengaruhi oleh pergerakan suku bunga global, khususnya dari negara-negara besar. Oleh karena itu, dalam kerangka negara kecil, tingkat suku bunga domestik pada akhirnya akan mengikuti pergerakan suku bunga luar negeri.

Selain itu, Indonesia saat ini menganut kerangka *Inflation Targeting Framework (ITF)*, sehingga tingkat inflasi yang dijadikan acuan bukanlah nol, melainkan target inflasi yang ditetapkan secara eksplisit oleh Bank Indonesia. Artinya, dalam modifikasi aturan Taylor untuk negara kecil, variabel yang diperhatikan tidak hanya inflasi dan *output gap*, tetapi juga nilai tukar serta pengaruh suku bunga luar negeri. Penyesuaian ini sejalan dengan temuan Sari dan Falianty (2025), yang menekankan pentingnya memasukkan faktor eksternal dalam merumuskan aturan kebijakan moneter untuk negara kecil dan terbuka seperti Indonesia.

## **7. Transmisi Kebijakan Moneter**

Meskipun *Taylor Rule* memberikan panduan yang sistematis dalam menetapkan suku bunga kebijakan, efektivitas kebijakan tersebut sangat bergantung pada bagaimana perubahan suku bunga memengaruhi perekonomian secara nyata. Proses penyampaian pengaruh ini dikenal sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter, yang menjelaskan jalur-jalur melalui mana keputusan suku bunga memengaruhi permintaan agregat, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Salah satu sasaran utama kebijakan moneter adalah mempertahankan stabilitas nilai tukar Rupiah, yang umumnya tercermin melalui tingkat inflasi rendah dan terkendali.

Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia menggunakan BI-Rate sebagai suku bunga acuan yang menjadi instrumen utama dalam mengendalikan aktivitas ekonomi secara menyeluruh, dengan harapan dapat mengarahkan inflasi sesuai target yang telah ditetapkan. Namun, dalam praktiknya, dampak kebijakan moneter ini tidak langsung muncul, melainkan membutuhkan waktu agar pengaruhnya terasa secara penuh pada tingkat inflasi. Hal ini dikarenakan mekanisme transmisi kebijakan moneter yang berlangsung melalui berbagai saluran, di mana setiap saluran memiliki jeda waktu (*time lag*) yang berbeda dalam menyampaikan efeknya ke sektor riil (Bank Indonesia, 2025d).

Secara lebih operasional, cara kerja BI Rate dalam memengaruhi perekonomian dapat dijelaskan melalui alur transmisi kebijakan moneter. Ketika Bank Indonesia menaikkan BI Rate, suku bunga di pasar uang dan perbankan akan ikut meningkat, sehingga biaya kredit menjadi lebih mahal. Kondisi ini menyebabkan penurunan konsumsi dan investasi, yang pada akhirnya menekan permintaan agregat dan mengurangi tekanan inflasi. Sebaliknya, ketika BI Rate diturunkan, suku bunga kredit cenderung menurun sehingga mendorong peningkatan konsumsi dan investasi, yang kemudian berdampak pada peningkatan aktivitas ekonomi. Selain itu, perubahan BI Rate juga memengaruhi nilai tukar dan arus modal, di mana suku bunga yang lebih tinggi dapat menarik aliran modal asing dan memperkuat nilai tukar rupiah. Dengan demikian, BI Rate tidak hanya berperan dalam mengendalikan inflasi, tetapi juga memiliki dampak luas terhadap stabilitas nilai tukar, sektor keuangan, serta pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Dalam kondisi normal, perbankan biasanya merespons perubahan BI-Rate dengan menyesuaikan suku bunga mereka. Namun, saat risiko ekonomi meningkat, respons terhadap penurunan BI-Rate cenderung lebih lambat. Jika bank sedang fokus memperkuat permodalan, penurunan suku bunga belum tentu diikuti peningkatan penyaluran kredit. Di sisi lain, permintaan kredit dari masyarakat juga belum tentu naik meskipun suku bunga turun, apalagi jika kondisi ekonomi sedang lesu. Dengan demikian, keberhasilan transmisi kebijakan moneter sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, kondisi sektor keuangan dan perbankan, serta situasi sektor riil. Melalui

mekanisme suku bunga, perubahan BI-Rate akan berdampak pada suku bunga deposito dan kredit perbankan. Kenaikan BI-Rate menandakan kebijakan moneter yang ketat, yang dapat menurunkan permintaan agregat dan meredam inflasi. Sebaliknya, penurunan BI-Rate akan menurunkan suku bunga kredit, sehingga mendorong peningkatan pinjaman dari rumah tangga dan pelaku usaha, serta mengurangi biaya investasi. Hal ini pada akhirnya meningkatkan konsumsi dan investasi, yang berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi (Bank Indonesia, 2025d).

Melalui jalur nilai tukar, kenaikan BI-Rate dapat menarik modal asing masuk karena perbedaan suku bunga dengan negara lain menjadi lebih menguntungkan. Masuknya dana asing ini menyebabkan nilai tukar Rupiah menguat. Akibatnya, harga barang impor menjadi lebih murah, sementara daya saing ekspor menurun, yang berujung pada peningkatan impor dan penurunan ekspor, sehingga tekanan inflasi menurun. Perubahan suku bunga juga memengaruhi harga aset. Saat suku bunga naik, nilai saham dan obligasi cenderung turun, yang mengurangi kekayaan pelaku ekonomi serta membatasi konsumsi dan investasi. Kondisi ini menurunkan permintaan agregat dan meredam inflasi. Selain itu, suku bunga juga memengaruhi ekspektasi masyarakat terhadap inflasi. Ketika suku bunga turun, aktivitas ekonomi meningkat, dan inflasi diperkirakan naik. Hal ini mendorong pekerja meminta kenaikan upah, yang kemudian bisa menyebabkan produsen menaikkan harga jual, berpotensi mendorong inflasi lebih lanjut (Bank Indonesia, 2025d).

Menurut Mishkin (2017) terdapat beberapa mekanisme tambahan yang mendukung transmisi kebijakan moneter. Pertama, melalui saluran suku bunga konvensional, perubahan pada suku bunga riil akan memengaruhi biaya pinjaman yang pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi. Kedua, saluran harga aset, yang mencakup pengaruh perubahan suku bunga terhadap nilai tukar, nilai kekayaan, serta teori  $q$  Tobin yang menjelaskan hubungan antara harga saham dan investasi perusahaan. Ketiga, dari sisi peran kredit dalam perekonomian, transmisi kebijakan dapat terjadi melalui berbagai jalur seperti pinjaman bank, kondisi neraca perusahaan, arus kas, ketidaksesuaian harga yang diperkirakan, serta likuiditas yang dimiliki oleh rumah tangga.

### **a. Refleksi dan Implikasi Kebijakan Moneter**

Terdapat sejumlah pelajaran penting yang perlu menjadi perhatian dalam perumusan kebijakan moneter. Pertama, terlalu menyederhanakan kebijakan moneter sebagai hanya sekedar menaikkan atau menurunkan suku bunga jangka pendek dapat menimbulkan kesalahpahaman, karena arah kebijakan tidak selalu tercermin dari pergerakan suku bunga nominal. Kedua, harga berbagai aset keuangan tidak hanya instrumen utang jangka pendek mengandung informasi penting terkait *stance* kebijakan moneter, sebab harga aset memainkan peran sentral dalam proses transmisi. Ketiga, kebijakan moneter tetap dapat mendorong pemulihan ekonomi meskipun suku bunga jangka pendek telah mendekati batas bawah nol, selama otoritas moneter memanfaatkan instrumen lainnya secara efektif. Terakhir, menjaga kestabilan harga merupakan tujuan utama yang harus diutamakan dalam jangka panjang, karena fluktuasi harga yang tak terduga dapat mengganggu kepercayaan dan stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Mishkin, 2017).

## **8. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Penetapan Suku Bunga Kebijakan Bank Indonesia**

Dalam menentukan arah kebijakan moneter, terutama dalam menetapkan suku bunga acuan (BI-Rate), Bank Indonesia tidak hanya mengacu pada kondisi inflasi saat ini, tetapi juga mempertimbangkan berbagai indikator ekonomi baik dari dalam negeri maupun global. Faktor-faktor tersebut menjadi pedoman utama agar kebijakan yang diambil dapat menjaga stabilitas moneter sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Bank Indonesia, 2024b).

### **a. Ketidakpastian Eksternal dan Perkembangan Ekonomi Global**

Ketidakpastian yang terjadi di tingkat global, seperti kebijakan proteksionis Amerika Serikat dan perlambatan ekonomi di berbagai negara besar, memberikan tekanan terhadap prospek pertumbuhan ekonomi dunia. Perkembangan ini juga memengaruhi kebijakan moneter negara-negara maju, termasuk Amerika Serikat, Amerika Serikat diperkirakan akan menurunkan suku bunga acuannya, yaitu *Fed*

*Funds Rate (FFR)*. Situasi ini menjadi salah satu pertimbangan utama bagi Bank Indonesia dalam menentukan arah kebijakan suku bunga domestik agar tetap adaptif terhadap dinamika eksternal. Ke depannya, diperlukan peningkatan kewaspadaan serta respons kebijakan yang cepat dan terkoordinasi secara lebih solid untuk menghadapi tingginya ketidakpastian di sektor ekonomi dan pasar keuangan global. Langkah ini menjadi penting agar ketahanan eksternal Indonesia tetap terjaga, stabilitas ekonomi nasional tidak terganggu, dan proses pemulihan maupun pertumbuhan ekonomi domestik dapat terus berlanjut secara berkelanjutan.

#### **b. Pertumbuhan Ekonomi Domestik**

Perkembangan ekonomi nasional turut menjadi penentu arah kebijakan moneter. Performa konsumsi rumah tangga yang tetap terjaga, didukung oleh berbagai stimulus fiskal pemerintah dan kegiatan belanja sosial, memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan. Di lain pihak, tantangan yang masih dihadapi oleh sektor ekspor dan investasi menjadi fokus perhatian. Bank Indonesia memproyeksikan pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2025 berada di rentang 4,6–5,4 persen, yang menunjukkan optimisme namun tetap membutuhkan kebijakan yang berhati-hati. Bank Indonesia juga menjalankan langkah strategis untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dengan menurunkan suku bunga acuan (BI-Rate), melonggarkan likuiditas, serta memberikan insentif makroprudensial yang lebih besar kepada perbankan agar penyaluran kredit ke sektor-sektor prioritas dapat meningkat. Selain itu, Bank Indonesia memperkuat koordinasi kebijakan moneter, makroprudensial, dan sistem pembayaran yang selaras dengan kebijakan fiskal serta upaya penguatan sektor riil dari pemerintah, guna mempercepat pemulihan dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional secara berkelanjutan.

#### **c. Stabilitas Nilai Tukar**

Kondisi nilai tukar rupiah menjadi indikator penting dalam menjaga kestabilan moneter. Perbedaan suku bunga antar negara berpengaruh besar terhadap arus modal asing. Ketika investor melihat bahwa Indonesia menawarkan return yang lebih menarik, mereka akan masuk dan menukar mata uang asing ke Rupiah. Upaya ini berperan penting dalam menjaga stabilitas nilai tukar, yang pada akhirnya

membantu mempertahankan daya saing ekspor dan kestabilan ekonomi nasional, terutama di tengah ketidakpastian kondisi global. Hal tersebut mendorong penguatan nilai tukar rupiah. Selain itu, Bank Indonesia melakukan intervensi aktif melalui *kebijakan triple intervention* dan memanfaatkan instrumen seperti Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI), Sekuritas Valas Bank Indonesia (SVBI), dan Sukuk Valas Bank Indonesia (SVBI) untuk menjaga nilai tukar tetap stabil dan mencerminkan kondisi fundamental ekonomi.

#### **d. Neraca Pembayaran Indonesia (NPI)**

Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) merupakan indikator penting dalam penentuan kebijakan suku bunga oleh Bank Indonesia. NPI mencerminkan kondisi arus transaksi internasional, baik dari sisi neraca berjalan maupun neraca modal dan finansial. Jika neraca perdagangan mencatat surplus, seperti pada Mei 2025 sebesar 4,3 miliar dolar AS, hal ini menunjukkan kuatnya ekspor dan dapat memperkuat cadangan devisa serta stabilitas nilai tukar. Di sisi lain, tekanan terhadap NPI, seperti defisit transaksi berjalan atau keluarnya modal asing, bisa memengaruhi stabilitas eksternal. Untuk mengantisipasi hal tersebut, Bank Indonesia dapat menyesuaikan suku bunga guna menjaga daya tarik aset keuangan domestik. Masuknya modal asing ke Surat Berharga Negara (SBN) dan tingginya posisi cadangan devisa menunjukkan bahwa kebijakan moneter juga memperhitungkan dinamika *Net Portfolio Investment* (NPI) untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan nilai tukar rupiah.

#### **e. Inflasi dan Ekspektasi Inflasi**

Pengendalian inflasi merupakan mandat utama Bank Indonesia. Dalam hal ini, inflasi dihitung berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK), termasuk inflasi inti, *volatile food* (VF), dan *administered prices* (AP). Inflasi yang rendah dan stabil menjadi dasar kebijakan suku bunga yang akomodatif. Selain realisasi inflasi, ekspektasi masyarakat terhadap laju inflasi ke depan juga turut diperhitungkan. Jika ekspektasi inflasi meningkat, maka BI dapat merespons dengan menaikkan suku bunga untuk mengendalikan permintaan agregat. Target inflasi yang ditetapkan BI

sebesar 2,5 persen  $\pm$ 1 persen berfungsi sebagai acuan dalam pengambilan keputusan.

#### **f. Likuiditas dan Kondisi Pasar Uang**

Kebijakan suku bunga juga mempertimbangkan kondisi likuiditas di pasar keuangan. Penurunan suku bunga acuan berpengaruh pada penurunan suku bunga pasar uang seperti INDONIA dan imbal hasil SBN sebagaimana terlihat pasca penurunan BI-Rate Mei 2025, yang pada gilirannya meningkatkan likuiditas sistem keuangan. Bank Indonesia juga mengelola likuiditas melalui penerbitan instrumen pasar uang seperti SRBI dan SUVBI. Dengan menjaga ketersediaan likuiditas, BI berupaya mendorong transmisi kebijakan moneter yang mendukung penurunan suku bunga kredit dan peningkatan penyaluran pembiayaan oleh perbankan untuk menopang pertumbuhan ekonomi.

#### **g. Penyaluran Kredit Perbankan**

Efektivitas transmisi kebijakan suku bunga sangat bergantung pada respons sektor perbankan dalam menyalurkan kredit. Meskipun BI-Rate telah diturunkan, suku bunga kredit dan deposito yang masih relatif tinggi menjadi hambatan bagi pelaku usaha dan rumah tangga. Pertumbuhan kredit UMKM pun masih rendah pada pertengahan 2025. Bank Indonesia menyadari pentingnya mendorong perbankan untuk menurunkan suku bunga kredit, khususnya bagi sektor-sektor strategis seperti UMKM, perdagangan, dan pertanian. Peningkatan penyaluran kredit akan berkontribusi terhadap pemulihan ekonomi secara menyeluruh.

### **9. Dampak Kebijakan Suku Bunga**

Dengan mempertimbangkan berbagai faktor tersebut, Bank Indonesia menetapkan kebijakan suku bunganya secara hati-hati untuk mencapai stabilitas makroekonomi. Keputusan ini tidak hanya bersifat reaktif terhadap kondisi yang sedang berlangsung, tetapi juga diarahkan untuk mengantisipasi potensi risiko di masa depan. Perubahan tingkat suku bunga yang ditetapkan memiliki pengaruh luas terhadap perekonomian, baik secara langsung melalui biaya pinjaman dan investasi, maupun secara tidak langsung lewat nilai tukar, harga aset, serta ekspektasi inflasi

masyarakat. Oleh sebab itu, penting untuk memahami bagaimana perubahan suku bunga tersebut memengaruhi aktivitas ekonomi melalui berbagai jalur transmisi kebijakan moneter.

Menurut Mishkin (2017), jalur suku bunga (*interest rate channel*) merupakan mekanisme utama di mana penurunan suku bunga kebijakan akan menurunkan suku bunga kredit perbankan sehingga biaya pinjaman menjadi lebih rendah. Kondisi ini mendorong peningkatan konsumsi rumah tangga dan investasi perusahaan. Sebaliknya, kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya pinjaman, menekan konsumsi dan investasi, serta memperlambat laju pertumbuhan ekonomi. Selaras dengan hal tersebut, Bank Indonesia (2025c) menjelaskan bahwa perubahan BI-Rate melalui jalur suku bunga akan memengaruhi suku bunga deposito dan kredit perbankan. Kenaikan BI-Rate akan menekan permintaan agregat dan meredam inflasi, sementara penurunan BI-Rate mendorong turunnya suku bunga kredit sehingga meningkatkan permintaan kredit, konsumsi, dan investasi yang pada akhirnya mendukung pertumbuhan ekonomi.

Perubahan suku bunga juga berpengaruh pada harga aset (*asset price channel*). Suku bunga yang lebih rendah cenderung meningkatkan harga obligasi dan saham, yang kemudian meningkatkan kekayaan rumah tangga dan mendorong konsumsi. Sebaliknya, suku bunga yang lebih tinggi menekan harga aset sehingga menurunkan kekayaan rumah tangga dan konsumsi (Blanchard & Johnson, 2021). Di Indonesia, Bank Indonesia (2025c) mencatat bahwa penyesuaian BI-Rate tidak serta-merta berdampak langsung terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi karena adanya jeda waktu (*time lag*) dalam transmisi kebijakan moneter. Efektivitas kebijakan juga bergantung pada kondisi sektor keuangan, respons perbankan terhadap perubahan suku bunga acuan, dan sentimen pelaku ekonomi di sektor riil.

Lebih lanjut, Mishkin (2017) juga menekankan bahwa dalam jangka panjang, efektivitas kebijakan moneter tidak hanya diukur dari kemampuannya menstabilkan harga, tetapi juga dari dampaknya terhadap kesempatan kerja. Hal ini mencerminkan pentingnya stabilisasi permintaan agregat, terutama ketika inflasi

rendah dan terdapat risiko stagnasi. Namun, kebijakan moneter juga menghadapi tantangan serius ketika suku bunga acuan menyentuh batas bawah nol (*zero lower bound*). Dalam kondisi tersebut, ruang untuk menurunkan suku bunga lebih lanjut menjadi tidak tersedia, sehingga bank sentral perlu menerapkan instrumen nonkonvensional seperti *quantitative easing* dan pengelolaan ekspektasi untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pemulihan.

## B. Tinjauan Empiris

Penelitian ini merujuk pada sejumlah kajian empiris sebelumnya yang digunakan sebagai landasan analisis dan pembandingan. Studi-studi tersebut memberikan gambaran nyata mengenai hubungan antarvariabel yang diteliti serta pendekatan yang digunakan dalam konteks yang serupa. Ringkasan dari beberapa kajian tersebut disajikan di bawah ini sebagai bahan pertimbangan ilmiah dalam penyusunan penelitian ini.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti / Judul	Metode Analisis dan Variabel	Hasil Penelitian
1	Kiky Indah Sari dan Telisa Aulia Falianty (2025)  <i>Bank Indonesia's Behavior in Response to The Fed's Policy</i>	<i>Two- Stage Least Square (2SLS)</i>  - <i>Inflasi Gap</i> - <i>Output Gap</i> - <i>Real Effective Exchange Rate (REER)</i> - <i>Federal Funds Rate</i> (sebagai <i>variable instrument</i> )	Pada periode 2000Q2–2023Q4, Bank Indonesia cenderung menaikkan BI Rate ketika inflasi dan <i>output gap</i> meningkat, serta menurunkannya saat rupiah mengalami apresiasi. Namun, pada periode 2013Q1–2023Q4, hanya <i>output gap</i> dan nilai tukar riil yang berpengaruh signifikan, sedangkan inflasi gap tidak lagi berperan penting. Temuan ini menunjukkan bahwa orientasi kebijakan Bank Indonesia bergeser dari semata-mata pengendalian inflasi menuju pemulihan ekonomi.
2	Duke et al. (2024)	<i>Dynamic Ordinary Least Square (DOLS), Forecasting Evaluation (RMSE,</i>	Model <i>Taylor Rule</i> yang dimodifikasi dengan memasukkan NEER menghasilkan estimasi lebih

No	Peneliti / Judul	Metode Analisis dan Variabel	Hasil Penelitian
	<i>An Extended Taylor Rule for a Small Open African Economy</i>	MAE, MAPE, Theil Index) - <i>MPR (Monetary Policy Rate)</i> - <i>Inflasi</i> - <i>Output Gap</i> - <i>Exchange Rate (NEER)</i> - <i>Policy Inertia</i>	akurat dibanding model konvensional. Inflasi, <i>output gap</i> , dan suku bunga sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap suku bunga kebijakan, sedangkan NEER berpengaruh negatif signifikan. Model <i>augmented</i> juga memiliki RMSE dan MAPE lebih rendah, menandakan akurasi prediksi yang lebih baik.
3	Olusegun Vincent (2024)  <i>Central Bank's Response to Inflation, Output Gap, and Exchange Rate in Nigeria and South Africa</i>	<i>Fully Modified Ordinary Least Squares (FM-OLS)</i> - Suku bunga kebijakan (interest rate) - Inflasi dan Inflasi Kuadrat - <i>Output Gap</i> - <i>Kurs (Exchange Rate)</i> - <i>Openness to Trade</i> Cadangan Devisa	Di Afrika Selatan, suku bunga merespons signifikan inflasi, inflasi kuadrat, dan <i>output gap</i> , menunjukkan fokus pada <i>inflation targeting</i> . Sebaliknya, di Nigeria respons terhadap inflasi dan <i>output gap</i> tidak signifikan. Kurs, keterbukaan perdagangan, dan cadangan devisa berpengaruh signifikan di kedua negara, sementara hubungan inflasi dengan suku bunga bersifat non-linear, naik pada inflasi moderat lalu turun saat inflasi tinggi.
4	Yavuz Özek dan Halil Oğuzhan Ergür (2024)  <i>Can Exchange Rate Control in Türkiye Help the Central Bank? Evaluations within the Framework of the Taylor Rule</i>	<i>Structural Vector Autoregression (SVAR) Model</i> - <i>Policy Rate</i> - <i>Output Gap</i> - <i>Inflation Gap</i> - <i>REER</i>	<i>Policy rate</i> di Türkiye tidak signifikan terhadap inflasi gap, namun responsif terhadap output gap dan REER. Kenaikan output gap dan apresiasi REER justru menurunkan policy rate, dengan pengaruh terbesar berasal dari REER. Hal ini menunjukkan bahwa Bank Sentral Türkiye lebih menitikberatkan kebijakan pada stabilitas nilai tukar riil dan output gap dibanding inflasi gap.
5	Siew-Voon Soon & Ahmad Zubaidi Baharumshah (2023).	<i>ARDL / Bounds Testing Approach (cointegration, dynamic adjustment)</i>	Bank sentral negara-negara emerging market merespons pergerakan nilai tukar selain inflasi dan output gap. Tidak ditemukan bukti adanya

No	Peneliti / Judul	Metode Analisis dan Variabel	Hasil Penelitian
	<i>Exchange Rate-Augmented Taylor Rule: New Perspective in a Set of Emerging Market Economies</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Inflation Gap</i></li> <li>- <i>Output Gap</i></li> <li>- <i>Exchange Rate Movement</i></li> <li>- <i>Financial Openness (diferensiasi IT vs non-IT countries)</i></li> </ul>	fenomena <i>fear-to-float</i> . Negara dengan keterbukaan finansial tinggi lebih responsif terhadap nilai tukar, namun respons ini justru melemahkan efektivitas kebijakan disinflasi. Penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang lebih cepat (10,25–19,18 bulan) ketika faktor break struktural dan persistensi diperhitungkan.
6	Mbongeni Ngubane, Syabonga Mndebele, & Kehinde Ilesamni (2022).  <i>Assessing the Inflation Targeting in Uganda through Taylor Rule: Evidence from the ARDL Model</i>	<i>ARDL (Autoregressive Distributed Lag)</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Core Inflation</i></li> <li>- <i>Output Gap</i></li> <li>- <i>Exchange Rate</i></li> </ul>	Taylor Rule terbukti sebagai prediktor kebijakan moneter di Uganda. Prinsip Taylor pertama terpenuhi karena koefisien inflasi positif dan signifikan. Prinsip Taylor kedua tidak terpenuhi karena output gap negatif dan tidak signifikan. Nilai tukar positif dan signifikan, menunjukkan adanya intervensi bank sentral Uganda di pasar valuta asing. Penelitian ini menyarankan bahwa <i>formal inflation targeting</i> dapat menjadi kebijakan efektif di Uganda.
7	Yalçın & Çiftçi (2023).  <i>Augmented Taylor Rule Analysis: The Case of Türkiye</i>	<i>ARDL / Bounds Testing Approach</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Inflasi (CPI)</i></li> <li>- <i>Output Gap</i></li> <li>- <i>Nominal Effective Exchange Rate (NEER)</i></li> </ul>	Hasil estimasi menunjukkan bahwa bank sentral Turki merespons inflasi dan nilai tukar secara signifikan, sedangkan output gap tidak konsisten. Respons terhadap nilai tukar menegaskan adanya elemen exchange rate augmented dalam kebijakan moneter. Penelitian ini menegaskan bahwa augmented Taylor rule mampu menjelaskan perilaku suku bunga kebijakan di Turki dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
8	Ayu Angelina Pasaribu, Wahyu	<i>Two Stage Least Square (2SLS)</i>	Inflasi, <i>inflation gap</i> , dan <i>output gap</i> berpengaruh positif signifikan terhadap BI Rate,

No	Peneliti / Judul	Metode Analisis dan Variabel	Hasil Penelitian
	dan Ahmad (2022)  <i>Analisis Inflation Targeting Framework (ITF) dan Perubahan Respon Kebijakan Moneter</i>	dalam model persamaan simultan  Persamaan 1 (BI Rate): - Inflasi - <i>Inflation Gap</i> - <i>Output Gap</i>  Persamaan 2 (Inflasi) - Target Inflasi - BI Rate - Nilai Tukar - Harga Minyak Dunia (WTI) - <i>Output Gap</i> - Uang Beredar (M2)	sementara BI Rate terbukti efektif menurunkan inflasi. Sebaliknya, nilai tukar, harga minyak, dan <i>output gap</i> justru meningkatkan tekanan inflasi, sedangkan M2 tidak berpengaruh signifikan. Penerapan ITF memperkuat respons kebijakan moneter yang lebih sistematis dan kredibel dalam menjaga stabilitas harga.
9	<i>Joseph Agyapong (2021)</i>  <i>Application of Taylor Rule Fundamentals in Forecasting Exchange Rates</i>	<i>Ordinary Least Squared (OLS)</i>  - <i>Exchange Rate</i> - <i>Inflation Gap</i> - <i>Output Gap</i> - <i>Interest Rate Differential</i>	Penelitian ini menemukan bahwa <i>Taylor Rule</i> efektif dalam memprediksi nilai tukar pada periode pra-krisis keuangan, namun tidak efektif pada periode pasca-krisis. Model terbaik adalah <i>symmetric model</i> tanpa <i>interest rate smoothing</i> dengan <i>heterogeneous coefficients</i> dan <i>constant</i> , sementara analisis sensitivitas menunjukkan bahwa penggunaan <i>small window size</i> memberikan hasil prediksi yang lebih baik dibandingkan <i>large window size</i> .
10	Achmad Fahmi dan Wisnu Wibowo (2020)  <i>Taylor Rule's Accuracy in Determining the Countries Short-Term Nominal Interest Rate</i>	Kuantitatif Deskriptif  - Suku bunga kebijakan ( <i>Nominal short-term interest rate</i> ) - Inflasi ( <i>GDP Deflator</i> ) - <i>Output Gap</i>	Di negara maju seperti AS, Inggris, dan Jerman, suku bunga <i>Taylor Rule</i> akurat karena mendekati nilai aktual. Namun, di negara berkembang perbedaannya signifikan, terutama saat inflasi tinggi seperti Indonesia 1998. <i>Taylor Rule</i> efektif di negara maju dengan inflasi stabil, sedangkan

No	Peneliti / Judul	Metode Analisis dan Variabel	Hasil Penelitian
			di negara berkembang akurasi situasional namun tetap berguna sebagai acuan evaluasi suku bunga.
11	<p>Trung Thành Bui dan Gábor Dávid Kiss (2019)</p> <p><i>The Performance of the Taylor Rule in Emerging Economies</i></p>	<p><i>Generalized Method of Moments (GMM)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Suku bunga kebijakan</li> <li>- Inflasi (<i>Inflation Gap</i>)</li> <li>- <i>Output Gap</i></li> <li>- Nilai tukar (<i>Exchange Rate growth</i>)</li> <li>- Dummy krisis (<i>pre- &amp; post-crisis</i>)</li> <li>- Parameter smoothing (<i>Interest Rate Smoothing</i>)</li> </ul>	<p><i>Taylor Rule</i> cukup mampu menjelaskan penetapan suku bunga di EMEs, dengan respons positif terhadap inflasi dan output meski belum memenuhi <i>Taylor Principle</i>. Pasca krisis, respons terhadap inflasi melemah sementara terhadap output meningkat, dan pengaruh nilai tukar cenderung menurun.</p>
12	<p>Caporale et al. (2018)</p> <p><i>Monetary Policy Rules in Emerging Countries: Is There an Augmented Nonlinear Taylor Rule</i></p>	<p><i>Generalized Method of Moments (GMM)</i> dengan pendekatan nonlinier (<i>Threshold Models</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Inflation Gap</i></li> <li>- <i>Output Gap</i></li> <li>- <i>Exchange Rate</i></li> <li>- Lag dari suku bunga kebijakan (<i>interest rate smoothing</i>)</li> </ul>	<p>Respons bank sentral terhadap deviasi inflasi dan <i>output gap</i> berbeda signifikan antara rezim inflasi tinggi dan rendah. Di sebagian besar negara, termasuk Indonesia, nilai tukar hanya berpengaruh pada rezim inflasi tinggi. <i>Taylor Rule</i> yang diperluas dengan nilai tukar dan struktur nonlinier terbukti lebih akurat mencerminkan perilaku moneter negara berkembang dibanding aturan linear standar.</p>
13	<p>Devy Annisa Arisandy (2016)</p> <p>Analisis Model <i>Taylor Rule</i> dalam Penerapan <i>Inflation Targeting</i></p>	<p><i>Error Correction Model (ECM)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Inflation Gap</i></li> <li>- <i>Output Gap</i></li> </ul>	<p><i>Inflation gap</i> berpengaruh signifikan terhadap BI Rate baik dalam jangka pendek maupun panjang, sementara <i>output gap</i> hanya signifikan dalam jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga BI lebih responsif</p>

No	Peneliti / Judul	Metode Analisis dan Variabel	Hasil Penelitian
	<i>Framework</i> di Indonesia		terhadap inflasi dibandingkan <i>output gap</i> dalam jangka pendek.
14	Hendra Wijaya (2016)  Pengaruh Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Tingkat Suku Bunga Riil dengan Menggunakan Pendekatan Taylor Rule	OLS ( <i>Ordinary Least Square</i> )  - Suku Bunga Riil - Inflasi - PDB (Output)	Penelitian ini menunjukkan inflasi dan PDB berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap suku bunga riil. Nilai R <sup>2</sup> sebesar 0,24 berarti hanya 24% variasi dijelaskan oleh model, sehingga Taylor Rule kurang efektif menjelaskan suku bunga riil di Indonesia dan masih terdapat faktor lain di luar model yang lebih dominan memengaruhinya.

### C. Kerangka Pemikiran

Kebijakan moneter menjadi alat utama bank sentral dalam menjaga kestabilan makroekonomi. Sejak 2005, Bank Indonesia mengadopsi kerangka *Inflation Targeting Framework* (ITF), dengan BI-Rate sebagai instrumen utama untuk mencapai target inflasi sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Penetapan suku bunga kebijakan ini tidak dilakukan secara sembarangan, melainkan dapat dianalisis salah satunya melalui model kuantitatif seperti *Taylor Rule*, yang menghubungkan suku bunga dengan kondisi ekonomi fundamental seperti *inflation gap* dan *output gap* (Taylor, 1993). Namun, dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, kebijakan moneter juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, termasuk fluktuasi nilai tukar dan suku bunga luar negeri.

Kondisi tersebut menjadi relevan terutama pada periode krisis global seperti pandemi COVID-19, ketika Bank Indonesia menghadapi dilema antara menjaga stabilitas inflasi, mendorong pertumbuhan ekonomi, dan mempertahankan stabilitas eksternal. Oleh karena itu, penting untuk memahami faktor-faktor apa saja yang memengaruhi penetapan BI Rate, baik dari sisi domestik maupun eksternal,

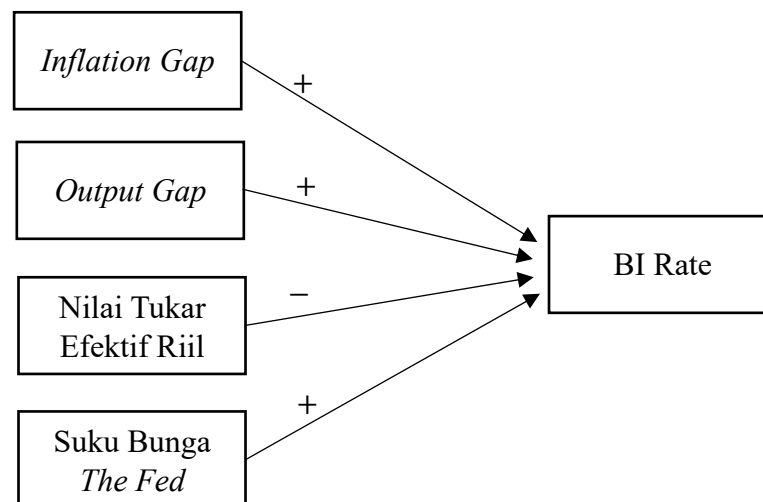
sehingga kebijakan moneter dapat dinilai sejauh mana konsistensinya dengan tujuan ITF.

Untuk itu, model Augmented Taylor Rule (Taylor, 2001) dikembangkan dengan menambahkan nilai tukar efektif riil (REER) dan suku bunga acuan global, yaitu suku bunga *The Fed*, ke dalam fungsi penentuan suku bunga. Penambahan variabel ini dianggap penting karena nilai tukar dan suku bunga global sering kali menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan kebijakan moneter, terutama pada masa krisis seperti pandemi COVID-19. Dalam penelitian ini, BI Rate diperlakukan sebagai variabel dependen, sedangkan inflation gap, output gap, nilai tukar riil, dan suku bunga *The Fed* diperlakukan sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi suku bunga kebijakan. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk memahami bagaimana keempat variabel tersebut memengaruhi penetapan suku bunga Bank Indonesia, baik pada masa sebelum maupun setelah pandemi COVID-19.

Berdasarkan hasil berbagai studi sebelumnya, penelitian ini mengasumsikan adanya hubungan positif antara variabel makroekonomi utama dengan kebijakan suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia. Pertama, inflation gap diduga memiliki pengaruh positif terhadap suku bunga kebijakan, di mana kenaikan selisih antara inflasi aktual dan target inflasi mendorong Bank Indonesia untuk menaikkan BI Rate guna menjaga stabilitas harga (Arisandy, 2016). Kedua, output gap juga diasumsikan berpengaruh positif terhadap suku bunga kebijakan, terutama dalam jangka panjang, seiring dengan meningkatnya tekanan terhadap kapasitas produksi perekonomian. Ketiga, hubungan antara nilai tukar efektif riil (REER) dan suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI Rate) cenderung bersifat negatif. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar riil mendorong Bank Indonesia untuk menaikkan BI Rate guna menjaga stabilitas nilai tukar dan mengendalikan tekanan inflasi impor, sebagaimana ditunjukkan dalam penelitian Sari & Falianty (2025). Sebaliknya, ketika BI Rate meningkat, hal ini dapat memperkuat daya tarik aset domestik dan mendorong apresiasi nilai tukar. Dengan demikian, hubungan antara BI Rate dan REER mencerminkan mekanisme

stabilisasi, di mana pelemahan nilai tukar direspons dengan pengetatan kebijakan moneter.

Keempat, kenaikan suku bunga *The Fed* berpotensi mendorong pelemahan rupiah dan keluarnya modal asing, sehingga Bank Indonesia meresponsnya melalui penyesuaian BI Rate untuk menjaga daya tarik aset domestik dan stabilitas keuangan (Sari & Falianty, 2025). Kerangka ini menjelaskan dasar penggunaan Augmented Taylor Rule serta keterkaitannya dengan kondisi aktual di Indonesia, khususnya selama pandemi COVID-19. Oleh karena itu, penelitian ini mengevaluasi konsistensi kebijakan suku bunga Bank Indonesia dengan membedakan periode sebelum, selama, dan sesudah pandemi, serta menambahkan dummy COVID-19 untuk menangkap pengaruh pandemi terhadap kebijakan tersebut



Sumber: Disusun oleh penulis berdasarkan adaptasi dari Taylor (2001) dan Sari & Falianty (2025).

Gambar 7. Kerangka Pemikiran

#### D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara atas permasalahan penelitian yang nantinya akan diuji secara empiris. Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga variabel *inflation gap* berpengaruh positif dan signifikan memengaruhi suku bunga kebijakan Bank Indonesia.

2. Diduga variabel *output gap* berpengaruh positif dan signifikan memengaruhi suku bunga kebijakan Bank Indonesia.
3. Diduga variabel nilai tukar efektif riil (REER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap suku bunga kebijakan Bank Indonesia.
4. Diduga variabel suku bunga *The Fed* berpengaruh positif dan signifikan memengaruhi suku bunga kebijakan Bank Indonesia
5. Diduga *inflation gap*, *output gap*, nilai tukar efektif riil (REER), dan suku bunga *The Fed* secara bersama-sama berpengaruh terhadap suku bunga kebijakan Bank Indonesia.

### III. METODE PENELITIAN

#### A. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan sifat kuantitatif yang disajikan dalam bentuk time series. Penelitian ini menggunakan data bulanan dari periode Januari 2010 hingga September 2025. Sumber data diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan *International Monetary Fund* (IMF). Pemilihan tahun 2010 sebagai awal periode penelitian didasarkan pada perubahan penting dalam kebijakan Bank Indonesia. Sejak tahun tersebut, Bank Indonesia mulai menerapkan bauran kebijakan yang lebih komprehensif, meliputi instrumen suku bunga, nilai tukar, arus modal asing, dan kebijakan makroprudensial untuk menjalankan mandat ganda, yakni menjaga stabilitas harga sekaligus memperkuat stabilitas sistem keuangan (Warjiyo, 2016).

Menurut Warjiyo (2016) menjelaskan bahwa penerapan *Inflation Targeting Framework (ITF)* yang diperkaya dengan dimensi makrofinansial terbukti lebih efektif dalam menghadapi gejolak ekonomi global maupun domestik. Dengan demikian, tahun 2010 menandai awal konsolidasi kebijakan moneter Indonesia yang lebih stabil, kredibel, dan terarah.

#### B. Batasan Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variabel terikat yaitu suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI-Rate). Sementara itu, terdapat empat variabel bebas yang digunakan, meliputi *inflation gap*, *output gap*, nilai tukar efektif riil (REER), dan juga suku bunga *The Fed*. Variabel *dummy* pandemi COVID-19 digunakan untuk membedakan periode sebelum dan sesudah pandemi, dengan nilai

0 untuk periode sebelum dan sesudah pandemi dan 1 untuk periode selama pandemi. Penambahan variabel ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat perubahan dalam kebijakan suku bunga Bank Indonesia setelah pandemi COVID-19 terjadi.

Selain itu, periode analisis dalam penelitian ini juga dibagi menjadi tiga bagian, yaitu periode sebelum pandemi COVID-19, selama pandemi, dan sesudah pandemi. Pembagian ini dilakukan untuk melihat secara lebih mendalam perbedaan arah kebijakan dan respons suku bunga Bank Indonesia pada setiap fase tersebut. Analisis pertama dilakukan dengan membandingkan hasil estimasi pada ketiga periode tersebut, sedangkan analisis kedua menggunakan seluruh periode dengan tambahan variabel dummy COVID-19 untuk menangkap efek pandemi secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, perhitungan nilai tukar efektif riil (REER) dilakukan dengan menggunakan beberapa komponen utama. Pertama, nilai tukar nominal yang digunakan adalah kurs tengah Rupiah terhadap mata uang dari lima mitra dagang utama, yaitu Amerika Serikat, China, Jepang, Uni Eropa, dan Singapura. Kedua, perhitungan juga melibatkan data indeks harga konsumen (CPI) baik dari Indonesia maupun kelima negara tersebut. Terakhir, digunakan pula data total nilai ekspor dan impor Indonesia berdasarkan jenis valuta dengan masing-masing negara mitra dagang. Kombinasi ketiga komponen ini memungkinkan penghitungan REER yang lebih akurat dalam menggambarkan daya saing eksternal Indonesia. Rincian dan batasan setiap variabel dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Batasan Variabel

Variabel	Jenis	Simbol	Satuan	Sumber Data
BI-Rate	Dependen	$BIRATE_t$	Persen (%)	Bank Indonesia
Inflation Gap	Independen	$IG_t$	Persen (%)	Bank Indonesia
Output Gap	Independen	$OG_t$	Triliun Rp	Bank Indonesia
Nilai Tukar Efektif Riil	Independen	$REER_t$	Indeks (base year 2010=100)	Bank Indonesia, dan IMF
Suku Bunga <i>The Fed</i>	Independen	$FEDRATE_t$	Persen (%)	FRED dan Bank Indonesia

Dummy Pandemi Covid-19	Independen	$DUMMY_t$	Dummy (0 = sebelum dan sesudah pandemi, 1 = selama pandemi)	Keputusan Presiden; diolah oleh penulis
------------------------	------------	-----------	---	---

### C. Definisi Operasional Variabel

Agar pemahaman mengenai variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini lebih jelas, maka batasan definisi variabel yang digunakan dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Suku Bunga Kebijakan Bank Indonesia (BI-Rate)

BI-Rate dalam penelitian ini merupakan suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Sejak 21 Desember 2023, BI7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) resmi kembali disebut sebagai BI Rate. Variabel ini mencerminkan sikap kebijakan moneter Bank Indonesia dan berfungsi sebagai acuan utama bagi perkembangan suku bunga di pasar keuangan domestik. Tingkat suku bunga tersebut didasarkan pada imbal hasil instrumen reverse repo Bank Indonesia dengan jangka waktu tujuh hari yang diperdagangkan di pasar uang. Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk runtun waktu bulanan untuk periode Januari 2010 hingga Juni 2025, dan bersumber dari publikasi resmi Bank Indonesia.

#### 2. *Inflation Gap*

*Inflation gap* adalah selisih antara tingkat inflasi aktual dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh pemerintah dalam kerangka *Inflation Targeting Framework (ITF)*. Variabel ini digunakan untuk menggambarkan seberapa jauh realisasi inflasi bergerak dari sasaran kebijakan moneter. Apabila inflasi aktual lebih tinggi dari target, maka *inflation gap* bernilai positif dan menunjukkan adanya tekanan inflasi yang berlebih. Sebaliknya, jika inflasi aktual berada di bawah target, maka *inflation gap* bernilai negatif dan mencerminkan lemahnya tekanan permintaan dalam perekonomian.

Secara operasional, *inflation gap* dihitung dengan persamaan (Taylor, 1993):

$$IG_t = \pi_t - \pi^* \quad (7)$$

dengan keterangan:

$IG_t$  : *inflation gap* pada periode  $t$

$\pi_t$  : inflasi aktual (IHK *yoy*)

$\pi^*$  : target inflasi tahunan

Dalam penelitian ini, inflasi aktual ( $\pi_t$ ) yang digunakan adalah inflasi *year-on-year* (*yoy*) dengan frekuensi bulanan, yang dihitung dari Indeks Harga Konsumen (IHK) berdasarkan publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS). IHK dihitung melalui survei harga barang dan jasa pada 11 kelompok pengeluaran rumah tangga sesuai klasifikasi *Classification of Individual Consumption by Purpose* (COICOP) 2018, antara lain: makanan-minuman-tembakau, perumahan, transportasi, pendidikan, kesehatan, dan lain-lain (Bank Indonesia, 2025c)

Adapun target inflasi ( $\pi^*$ ) yang digunakan adalah nilai titik tengah sasaran inflasi tahunan yang ditetapkan Pemerintah melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) setelah melalui mekanisme koordinasi dengan Bank Indonesia dalam forum Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) untuk horizon tiga tahunan. Sebagai contoh, berdasarkan PMK No.101/PMK.010/2021, target inflasi Indonesia ditetapkan sebesar 3,0% pada 2022, 3,0% pada 2023, dan 2,5% pada 2024, masing-masing dengan deviasi  $\pm 1\%$ . Untuk tahun-tahun berikutnya, target inflasi diumumkan secara resmi melalui publikasi Bank Indonesia maupun Kementerian Keuangan (Bank Indonesia, 2025c).

Data inflasi aktual yang digunakan berupa data bulanan periode Januari 2010 hingga Juni 2025 yang diperoleh dari publikasi resmi BPS yang juga bisa diakses melalui Bank Indonesia, sedangkan target inflasi mengacu pada sasaran tahunan yang merujuk pada dokumen resmi PMK dan publikasi Kementerian Keuangan maupun Bank Indonesia pada periode yang sama.

### 3. Output Gap

*Output gap* adalah selisih antara Produk Domestik Bruto (PDB) aktual dengan PDB potensial. Variabel ini digunakan untuk mencerminkan kondisi siklus ekonomi: *output gap* positif menandakan perekonomian berada di atas kapasitas potensialnya (ekspansi), sedangkan *output gap* negatif menunjukkan output aktual lebih rendah dari potensial (perlambatan ekonomi).

Secara operasional, *output gap* dihitung dengan persamaan (Taylor, 1993):

$$OG_t = y_t - y^* \quad (8)$$

dengan keterangan:

$OG_t$  : *output gap* pada periode  $t$

$y_t$  : PDB aktual Indonesia pada periode  $t$

$y^*$  : PDB potensial Indonesia pada periode  $t$

Estimasi output potensial dalam penelitian ini diperoleh menggunakan metode *Hodrick-Prescott (HP) Filter*. Teknik ini banyak digunakan dalam kajian ekonomi makro karena mampu memisahkan tren jangka panjang (yang mencerminkan output potensial) dari fluktuasi jangka pendek (siklus ekonomi) pada data PDB. Metode ini dipilih karena telah banyak digunakan dalam penelitian terdahulu dan terbukti mampu menghasilkan estimasi tren jangka panjang yang lebih stabil. Secara matematis, *HP Filter* bekerja dengan meminimalkan fungsi objektif yang menggabungkan dua hal, yaitu selisih antara data aktual dengan tren, serta kelancaran pola tren yang dihasilkan (Hodrick & Prescott, 1997):

$$\min \sum_{t=1}^T (y_t - y_t^*)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(y_{t+1}^* - y_t^*) - (y_t^* - y_{t-1}^*)]^2 \quad (9)$$

dengan keterangan:

$y_t$  : data PDB aktual

$y_t^*$  : komponen tren atau PDB potensial

$\lambda$  : parameter smoothing yang disesuaikan dengan frekuensi data

Nilai parameter  $\lambda$  berfungsi sebagai penalti terhadap variabilitas pertumbuhan tren. Semakin besar  $\lambda$  tren yang dihasilkan akan semakin halus karena perubahan antarperiode dalam komponen tren dipaksa mendekati suatu garis lurus. Dalam praktik empiris, nilai  $\lambda$  biasanya mengikuti rekomendasi Hodrick & Prescott (1997), yaitu  $\lambda = 100$  untuk data tahunan,  $\lambda = 1600$  untuk data triwulanan, dan  $\lambda = 14400$  untuk data bulanan. Oleh karena penelitian ini menggunakan data PDB bulanan, maka digunakan  $\lambda = 14400$  agar hasil estimasi tren lebih sesuai dengan frekuensi data yang dianalisis.

Dalam penelitian ini, data PDB aktual Indonesia bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS). Mengingat data resmi hanya tersedia dalam frekuensi triwulanan, sementara penelitian ini membutuhkan data bulanan agar konsisten dengan variabel lain, maka dilakukan proses penurunan frekuensi dari triwulan ke bulanan melalui metode interpolasi. Teknik interpolasi yang digunakan adalah *Quadratic Match Sum*, yaitu metode yang menyusun data bulanan sedemikian rupa sehingga jumlah tiga bulan tetap sesuai dengan nilai PDB triwulanan. Berbeda dengan metode rata-rata sederhana yang membagi data secara sama, *Quadratic Match Sum* menghasilkan pola berbentuk kuadrat, di mana nilai bulan terakhir dalam satu triwulan cenderung lebih tinggi dibanding bulan pertama dan kedua. Pola ini dianggap lebih sesuai untuk menggambarkan pergerakan ekonomi bulanan yang umumnya tidak konstan, melainkan mengalami peningkatan bertahap dari awal hingga akhir triwulan.

Dalam penerapannya, metode *Quadratic Match Sum* membentuk kurva kuadrat lokal berdasarkan tiga titik data triwulanan yang berurutan. Nilai-nilai di antara ketiga titik tersebut diestimasi secara numerik oleh perangkat lunak EViews dengan memastikan bahwa total nilai bulanan dalam satu triwulan sama dengan data sumber aslinya. Dengan demikian, metode ini tidak menuliskan rumus eksplisit, melainkan menggunakan pendekatan polinomial kuadrat secara komputasional untuk menghasilkan distribusi data bulanan yang halus dan konsisten dengan data triwulanan. Dengan cara tersebut, data PDB aktual bulanan periode Januari 2010 hingga Juni 2025 diperoleh dari interpolasi *quadratic match sum* atas data

triwulanan yang bersumber dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS) dan dapat diakses pula melalui Bank Indonesia. Selanjutnya, estimasi output potensial dihitung menggunakan *HP Filter*, dan *output gap* didefinisikan sebagai selisih antara PDB aktual dengan PDB potensialnya. Untuk menjaga konsistensi skala antarvariabel dalam model, nilai *output gap* yang diperoleh kemudian disesuaikan dalam satuan triliun rupiah. Penyesuaian ini dilakukan mengingat variabel lain dalam penelitian, seperti suku bunga dan inflasi, dinyatakan dalam persentase, sehingga perbedaan skala yang terlalu besar dapat memengaruhi stabilitas estimasi. Dengan penyetaraan skala tersebut, hasil estimasi diharapkan menjadi lebih stabil dan mudah diinterpretasikan.

#### 4. Nilai Tukar Efektif Riil (*REER*)

Nilai Tukar Efektif Riil (*REER*) adalah ukuran rata-rata tertimbang dari nilai tukar riil bilateral antara rupiah dan mata uang mitra dagang utama Indonesia. Indikator ini digunakan untuk mencerminkan daya saing harga barang domestik di pasar internasional. Apresiasi *REER* menunjukkan harga barang domestik relatif lebih mahal dibandingkan barang luar negeri (daya saing menurun), sedangkan depresiasi *REER* menunjukkan harga barang domestik relatif lebih murah (daya saing meningkat).

Secara operasional, *REER* dihitung dengan persamaan (Appleyard, 2014; Ahn, 2017):

$$REER_t = \sum_{i=1}^n (REER_{it})(w_{it}) \quad (10)$$

dengan keterangan:

$REER_{it} = S_{it} \times \frac{CPI_{it}^*}{CPI_t}$  : nilai tukar riil bilateral Indonesia terhadap negara mitra dagang

$i$  pada periode  $t$

$S_{it}$  : kurs nominal rupiah terhadap mata uang negara  $i$  pada periode  $t$

$CPI_{it}^*$  : indeks harga konsumen negara mitra dagang  $i$  pada periode  $t$

$CPI_t$  : indeks harga konsumen domestik (Indonesia) pada periode  $t$

$w_{it} = \frac{(X_{it}+M_{it})}{\sum_{i=1}^n (X_{it}+M_{it})}$  : bobot perdagangan negara  $i$  pada periode  $t$ , yang dihitung dari

total perdagangan Indonesia

$X_{it}$  : nilai ekspor Indonesia ke negara  $i$  pada periode  $t$

$M_{it}$  : nilai ekspor Indonesia ke negara  $i$  pada periode  $t$

Penelitian ini mengestimasi *REER* dengan memasukkan 5 negara mitra dagang utama Indonesia, yaitu Amerika Serikat, China, Jepang, Uni Eropa, dan Singapura. Berdasarkan rata-rata periode penelitian, perdagangan Indonesia dengan lima negara mitra dagang utama mencapai 55,23 persen dari total perdagangan Indonesia. Dengan demikian, pemilihan kelima negara dianggap cukup mewakili keseluruhan mitra dagang Indonesia. Variabel yang digunakan mencakup kurs nominal, indeks harga konsumen (*CPI*), serta data ekspor dan impor bilateral. Data yang digunakan berupa data bulanan periode Januari 2010 hingga Juni 2025 yang berasal dari publikasi resmi Bank Indonesia, dan International Monetary Fund (IMF).

#### 5. Suku Bunga *The Fed*

Suku bunga *The Fed* adalah suku bunga acuan di Amerika Serikat yang ditetapkan oleh *Federal Reserve* melalui mekanisme *Federal Open Market Committee (FOMC)*. *FFR* mencerminkan tingkat bunga pinjaman antarbank untuk cadangan jangka sangat pendek (*overnight*) dan menjadi instrumen utama kebijakan moneter *The Fed*. Perubahan suku bunga *The Fed* berdampak luas terhadap kondisi keuangan global, termasuk aliran modal internasional, nilai tukar, serta kebijakan moneter negara berkembang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan periode Januari 2010 hingga Juni 2025, diunduh dari database *Federal Reserve Economic Data (FRED)* dan dapat diakses pula melalui Bank Indonesia.

#### 6. *Dummy* Pandemi Covid-19

*Dummy* pandemi COVID-19 digunakan untuk membedakan periode sebelum dan sesudah pandemi dalam analisis kebijakan suku bunga Bank Indonesia. Nilai *dummy* bernilai 1 untuk periode Maret 2020 hingga Juni 2023, dan 0 untuk periode lainnya. Variabel ini ditambahkan untuk mengidentifikasi perubahan kebijakan suku bunga akibat dampak pandemi terhadap stabilitas ekonomi, inflasi, dan arah kebijakan moneter. Penentuan periode pandemi mengacu pada Keputusan Presiden Nomor 11 Tahun 2020 tentang Penetapan Kedaruratan Kesehatan Masyarakat

COVID-19 yang ditetapkan pada 31 Maret 2020, serta Keputusan Presiden Nomor 17 Tahun 2023 tentang Penetapan Berakhirnya Status Pandemi COVID-19 di Indonesia yang ditetapkan pada 21 Juni 2023 (Pemerintah Republik Indonesia, 2020; Pemerintah Republik Indonesia, 2023).

#### **D. Metode Analisis**

##### *1. Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*

Untuk menjawab rumusan masalah pertama dan kedua dalam penelitian ini digunakan metode analisis *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*. Pemilihan metode *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)* dalam penelitian didasarkan pada pertimbangan bahwa model yang digunakan melibatkan unsur kelambanan (*lag*), baik dari variabel dependen maupun variabel independen. Penggunaan ARDL dianggap tepat karena mampu menggambarkan dinamika data yang dipengaruhi oleh nilai masa lalu, serta dapat menangkap hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara bersamaan. Selain itu, ARDL relevan diterapkan pada penelitian ini karena variabel-variabel yang digunakan berpotensi memiliki tingkat stasioneritas yang berbeda, sehingga model ini lebih fleksibel dibandingkan pendekatan kointegrasi lainnya.

Metode ARDL dipilih tidak hanya karena sesuai dengan karakteristik data dan tujuan penelitian, tetapi juga merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu yang menggunakan pendekatan serupa dalam menganalisis kebijakan moneter dan variabel makroekonomi. Dengan demikian, penggunaan ARDL dalam penelitian ini diharapkan mampu memberikan hasil yang sejalan sekaligus memperluas temuan empiris yang telah ada. Selain itu, metode ini juga relevan untuk digunakan dalam menjawab rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian.

Model *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)* pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin sebagai salah satu pendekatan ekonometrika untuk menganalisis hubungan dinamis antar variabel. Model ini merupakan penggabungan dari konsep *Autoregressive (AR)* dan *Distributed Lag (DL)*. Pada model AR, nilai variabel dependen dipengaruhi oleh satu atau lebih nilai masa lalunya, sedangkan pada

model DL, nilai variabel independen pada periode sekarang dijelaskan oleh nilai masa lalu variabel bebas tersebut. Dengan demikian, ARDL mengombinasikan kedua pendekatan tersebut, sehingga variabel dependen dapat dipengaruhi baik oleh nilai masa lalunya sendiri maupun oleh nilai masa lalu dari variabel independen (Ekananda, 2016).

Keunggulan ARDL adalah kemampuannya menangani data runtun waktu dengan tingkat stasioneritas berbeda, baik  $I(0)$  maupun  $I(1)$ , tanpa harus seluruh variabel berada pada derajat integrasi yang sama. Selain itu, metode ini fleksibel karena memungkinkan penggunaan panjang lag yang berbeda untuk tiap variabel, sehingga mampu menangkap dinamika yang lebih realistis. Kelebihan lain ARDL adalah tetap dapat diterapkan meskipun jumlah observasi relatif terbatas, sehingga sering digunakan dalam penelitian empiris dengan data terbatas. Dalam praktiknya, model ARDL juga dapat digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara bersamaan. Hal ini menjadikannya sejalan dengan prinsip *Error Correction Model (ECM)*, karena memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi mekanisme penyesuaian (*adjustment*) dari kondisi jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang.

Secara khusus, dalam penelitian ini persamaan ARDL dibangun berdasarkan kerangka *Augmented Taylor Rule*, di mana suku bunga kebijakan Bank Indonesia dipengaruhi oleh *inflation gap*, *output gap*, nilai tukar efektif riil (REER), serta suku bunga *The Fed*. Analisis dilakukan dalam dua pendekatan. Pertama, periode pengamatan dibagi menjadi tiga bagian, yaitu sebelum pandemi, selama pandemi, dan sesudah pandemi COVID-19, untuk melihat bagaimana arah dan kekuatan respons suku bunga kebijakan pada setiap fase tersebut. Kedua, untuk melihat adanya perbedaan kebijakan suku bunga secara keseluruhan antara masa pandemi dan periode normal, ditambahkan pula variabel *dummy* COVID-19 yang bernilai 1 untuk periode pandemi (Maret 2020 – Juni 2025) dan 0 untuk periode lainnya.

Model 1 – Periode sebelum, selama, dan sesudah pandemi:

$$BIRATE_t = \beta_0 + \beta_1 IG_t + \beta_2 OG_t + \beta_3 REER_t + \beta_4 FEDRATE_t + \varepsilon_t \quad (11)$$

Model 2 – Full sample (Januari 2010- September 2025 dengan penambahan variabel *DUMMY*):

$$BIRATE_t = \beta_0 + \beta_1 IG_t + \beta_2 OG_t + \beta_3 REER_t + \beta_4 FEDRATE_t + \beta_5 DUMMY_t + \varepsilon_t \quad (12)$$

dengan keterangan:

- $BIRATE_t$  : suku bunga kebijakan Bank Indonesia pada periode  $t$   
 $IG_t$  : *inflation gap* pada periode  $t$   
 $OG_t$  : *output gap* pada periode  $t$   
 $REER_t$  : nilai tukar efektif riil pada periode  $t$   
 $FEDRATE_t$  : suku bunga *The Fed* pada periode  $t$   
 $DUMMY_t$  : variabel *dummy* pandemi COVID-19, bernilai 1 untuk Maret 2020 hingga Juni 2023, dan 0 untuk periode lainnya  
 $\varepsilon_t$  : *error term*

Untuk mengidentifikasi dan menguji keterkaitan antara variabel dalam jangka panjang maupun jangka pendek, penelitian ini menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Dalam kerangka ini, hubungan jangka panjang antarvariabel dapat dirumuskan dalam suatu persamaan keseimbangan jangka panjang sebagaimana ditunjukkan pada persamaan (13) (Pesaran, 2001):

$$BIRATE_t = \theta_0 + \theta_1 IG_t + \theta_2 OG_t + \theta_3 REER_t + \theta_4 FEDRATE_t + \varepsilon_t \quad (13)$$

dengan koefisien jangka panjang dihitung sebagai berikut:

$$\theta_1 = \frac{\sum_{j=0}^{q_1} \delta_j}{1 - \sum_{i=1}^p \phi_i}, \theta_2 = \frac{\sum_{k=0}^{q_2} \beta_k}{1 - \sum_{i=1}^p \phi_i}, \theta_3 = \frac{\sum_{l=0}^{q_3} \varphi_l}{1 - \sum_{i=1}^p \phi_i}, \theta_4 = \frac{\sum_{i=0}^{q_4} \omega_i}{1 - \sum_{i=1}^p \phi_i} \quad (14)$$

dengan keterangan:

- $\theta_1 - \theta_4$  : koefisien jangka panjang dari masing-masing variabel independen  
 $\phi_i$  : koefisien lag dari suku bunga kebijakan  
 $\delta_j, \beta_k, \varphi_l, \omega_i$  : koefisien distributed lag dari variabel independen dalam model  
 $p$  : panjang lag variabel dependen  
 $q_1 - q_4$  : panjang lag untuk masing-masing variabel independen

Untuk menganalisis dinamika penyesuaian dalam jangka pendek serta mengidentifikasi proses konvergensi menuju keseimbangan jangka panjang, model ARDL selanjutnya ditransformasikan ke dalam bentuk *Error Correction Model* (ECM) sebagai berikut (Pesaran, 2001):

$$\begin{aligned} \Delta BIRATE_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i^* \Delta BIRATE_{t-i} + \sum_{j=0}^{q_1-1} \delta_j^* \Delta IG_{t-j} + \sum_{k=0}^{q_2-1} \beta_k^* \Delta OG_{t-k} + \sum_{l=0}^{q_3-1} \varphi_l^* \Delta REER_{t-l} \\ & + \sum_{i=0}^{q_4-1} \omega_i^* \Delta FEDRATE_{t-i} + \lambda ECT_t + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (15)$$

dengan keterangan:

- $\Delta$  : diferensiasi pertama
- $\alpha_0$  : konstanta jangka pendek
- $\phi_i^*, \delta_j^*, \beta_k^*, \varphi_l^*, \omega_i^*$  : pengaruh jangka pendek masing-masing variabel terhadap perubahan suku bunga kebijakan
- $ECT_t$  : *error correction term* dari persamaan jangka panjang
- $\lambda$  : koefisien *speed of adjustment* yang menunjukkan kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan,
- $\varepsilon_t$  : *error term*

Keberadaan *error correction term* (ECT) dalam model ECM memiliki peran yang sangat penting karena memungkinkan peneliti untuk menguji keberadaan hubungan kointegrasi atau keseimbangan jangka panjang antar variabel yang dianalisis. Koefisien *speed of adjustment* memberikan informasi mengenai seberapa cepat ketidakseimbangan yang terjadi pada periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berjalan. Apabila koefisien ini bernilai negatif dan signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa sistem memiliki mekanisme penyesuaian yang stabil menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, pendekatan ARDL tidak hanya mampu menjelaskan respons jangka pendek terhadap perubahan variabel ekonomi, tetapi juga memastikan bahwa hubungan jangka panjang antarvariabel bersifat konsisten dan terintegrasi sebelum dilakukan interpretasi hasil estimasi pada bagian pembahasan empiris. Adapun langkah dalam penerapan model ARDL meliputi (Widarjono, 2018):

a. Uji Stasioneritas

Dalam analisis deret waktu, salah satu syarat penting adalah memastikan apakah data yang digunakan bersifat stasioner atau tidak. Data disebut stasioner apabila nilai rata-rata, varians, dan kovariansnya tidak berubah sepanjang waktu. Jika data tidak stasioner, hasil estimasi regresi bisa menyesatkan (*spurious regression*). Oleh karena itu, sebelum melanjutkan ke tahap estimasi model ARDL, terlebih dahulu dilakukan pengujian stasioneritas. Uji akar unit menjadi metode yang paling banyak digunakan dalam penelitian ekonometrika modern karena lebih akurat dalam mendeteksi sifat stasioner data.

1). Uji *Dickey-Fuller* (DF)

Uji ini pertama kali dikembangkan oleh Dickey dan Fuller. Ide dasarnya adalah menguji apakah sebuah variabel deret waktu mengandung akar unit (*unit root*). Jika sebuah variabel memiliki akar unit, maka data tersebut mengikuti pola *random walk* sehingga dikatakan tidak stasioner. Dickey dan Fuller mengusulkan tiga bentuk regresi sederhana yang dapat digunakan, yaitu:

a) Tanpa konstanta dan tren

$$\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + e_t \quad (16)$$

b) Dengan konstanta, tanpa tren

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \phi Y_{t-1} + e_t \quad (17)$$

c) Dengan konstanta dan tren

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \phi Y_{t-1} + e_t \quad (18)$$

dengan keterangan:

$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$  : diferensi pertama dari variabel  $Y$

$t$  : menunjukkan variabel trend waktu

$e_t$  : *error term* yang diasumsikan bersifat *white noise*

Hipotesis yang diuji adalah:

$H_0 : \phi = 0$  data mengandung *unit root* (tidak stasioner)

$H_a : \phi < 0$  data stasioner

Keputusan ditentukan dengan cara membandingkan nilai statistik uji DF dengan nilai kritis McKinnon. Jika nilai absolut statistik DF lebih besar dari nilai kritis, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data stasioner. Sebaliknya, jika lebih kecil, maka  $H_0$  diterima dan data dikatakan tidak stasioner. Namun, kelemahan uji DF adalah hanya berlaku untuk model dengan orde AR(1). Dalam banyak kasus, data deret waktu ekonomi dan keuangan yang kompleks memiliki orde autoregresif yang lebih tinggi, sehingga asumsi tidak adanya autokorelasi pada *error* sering kali tidak terpenuhi.

## 2). Uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF)

Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, Dickey dan Fuller selanjutnya mengembangkan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dengan memasukkan unsur autoregresif orde yang lebih tinggi ke dalam model. Uji ADF dilakukan dengan menambahkan lag dari variabel dependen yang telah didiferensikan ke dalam persamaan, sehingga masalah autokorelasi pada error term dapat diminimalkan. Secara umum, formulasi uji ADF dapat dituliskan dalam tiga bentuk persamaan, yaitu tanpa konstanta dan tren, dengan konstanta tanpa tren, serta dengan konstanta dan tren waktu. Penambahan lag diferensi variabel pada sisi kanan persamaan bertujuan untuk memastikan bahwa *error term* bersifat bebas autokorelasi.

### d) Tanpa konstanta dan tren

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad (19)$$

### e) Dengan konstanta, tanpa tren

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad (20)$$

### f) Dengan konstanta dan tren

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 T + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad (21)$$

dengan keterangan:

$Y$  : variabel yang diamati

$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$  : menunjukkan variabel trend waktu

$T$  : trend waktu

Seperti pada uji DF, penentuan stasioneritas pada uji ADF dilakukan dengan membandingkan nilai statistik ADF dengan nilai kritis McKinnon. Jika nilai absolut statistik ADF lebih besar daripada nilai kritisnya, maka data dinyatakan stasioner. Sebaliknya, apabila nilai absolut statistik ADF lebih kecil dari nilai kritis, maka data dianggap tidak stasioner. Salah satu aspek penting dalam penerapan uji ADF adalah penentuan panjang lag yang optimal. Pemilihan lag yang tidak tepat dapat menyebabkan hasil pengujian menjadi bias. Oleh karena itu, panjang lag umumnya ditentukan berdasarkan kriteria informasi, seperti *Akaike Information Criterion* (AIC) atau *Schwarz Information Criterion* (SIC).

b. Penentuan *Lag* dan Uji Kointegrasi *Bound Testing Approach*

Tahap penting dalam estimasi model ARDL adalah menentukan panjang *lag* yang optimal. Pemilihan lag ini biasanya dilakukan dengan bantuan kriteria informasi, seperti *Akaike Information Criterion* (AIC) atau *Schwarz Information Criterion* (SIC/BIC). *Lag* merujuk pada jeda waktu antara perubahan yang terjadi pada variabel independen dan pengaruhnya terhadap variabel dependennya. Dalam model ARDL, *lag* memiliki fungsi untuk menjelaskan berapa lama waktu yang dibutuhkan agar perubahan dari variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat. Pemilihan jumlah *lag* yang tepat sangat penting karena jika terlalu sedikit, model tidak mampu menangkap hubungan antar variabel secara menyeluruh, terutama dalam jangka panjang. Sebaliknya, jika terlalu banyak, model justru menjadi sulit dan rumit untuk dianalisis dan dideskripsikan. Pemilihan *lag* yang tepat sangat krusial karena akan memengaruhi hasil pengujian hubungan jangka panjang antar variabel.

Setelah *lag* optimal ditetapkan, langkah berikutnya adalah menguji apakah terdapat kointegrasi antar variabel. Dalam pendekatan ARDL, pengujian kointegrasi dilakukan dengan metode *Bound Testing Approach* yang dikembangkan oleh Pesaran, Shin, dan Smith (2001). Metode ini digunakan untuk mengatasi kelemahan uji kointegrasi berbasis residual, terutama karena tidak selalu jelas apakah variabel dalam model bersifat I(0) atau I(1). Bound Test pada dasarnya menggunakan uji F-statistik untuk melihat apakah kombinasi variabel dalam model ARDL memiliki hubungan jangka panjang. Hipotesis yang diuji dapat dituliskan sebagai berikut:

$H_0 : \theta_1 = \theta_2 = \theta_3 = \theta_4 = \theta_5 = \theta_6 = 0$  ; tidak ada kointegrasi antar variabel

$H_a : \theta_1 \neq \theta_2 \neq \theta_3 \neq \theta_4 \neq \theta_5 \neq \theta_6 \neq 0$  ; terdapat kointegrasi antar variabel

Keputusan pengujian ditentukan dengan membandingkan nilai *F-statistic* dengan nilai kritis *Bounds Test* yang terdiri dari dua batas, yaitu:

- 1) *Lower Bound* I(0), yang mengasumsikan bahwa seluruh variabel bersifat stasioner pada tingkat level.
- 2) *Upper Bound* I(1), yang mengasumsikan bahwa seluruh variabel bersifat stasioner pada *first difference*.

Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam uji kointegrasi adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *F-statistic* lebih besar dari *Upper Bound*, maka hipotesis nol ditolak dan dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi.
2. Jika nilai *F-statistic* lebih kecil dari *Lower Bound*, maka hipotesis nol diterima yang menunjukkan tidak adanya kointegrasi.
3. Jika nilai *F-statistic* berada di antara *Lower Bound* dan *Upper Bound*, maka hasil pengujian bersifat tidak konklusif (*inconclusive*).

#### c. Estimasi Model ARDL

Prosedur estimasi model *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)* dilakukan melalui beberapa tahapan. Tahap pertama adalah menguji stasioneritas data dengan uji akar unit, seperti ADF (*Augmented Dickey-Fuller*). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah data bersifat stasioner pada level, *first difference*, atau kombinasi di antara keduanya. Jika variabel campuran antara I(0) dan I(1), maka model ARDL tepat digunakan.

Langkah berikutnya adalah menentukan panjang lag optimal dengan menggunakan kriteria informasi, misalnya *Akaike Information Criterion (AIC)* atau *Schwarz Criterion (SC)*. Panjang lag ini penting untuk menangkap dinamika jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel. Setelah panjang lag diperoleh, tahap selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi dengan metode *Bounds Testing Approach*. Uji ini membandingkan nilai F-statistic dengan nilai *critical bound*

(*lower bound dan upper bound*). Apabila nilai F lebih besar dari *upper bound*, maka terdapat kointegrasi atau hubungan jangka panjang antar variabel. Apabila hubungan jangka panjang terbukti, maka model ARDL dapat dibagi menjadi dua bentuk estimasi:

a). Estimasi Jangka Pendek (ARDL-ECM)

Estimasi jangka pendek dalam kerangka ARDL diperoleh melalui *ARDL Error Correction Regression*, yang dalam literatur sering disebut sebagai *cointegrating form*. Bagian ini menampilkan koefisien jangka pendek dari masing-masing variabel independen serta nilai *Error Correction Term (ECT)*. Keberadaan ECT menjadi indikator penting karena menunjukkan mekanisme penyesuaian dari deviasi jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Jika koefisien ECT bernilai negatif dan signifikan, maka hal tersebut mengindikasikan adanya hubungan kointegrasi antar variabel dan validitas penggunaan model ARDL-ECM. Dengan demikian, meskipun terjadi ketidakseimbangan dalam jangka pendek, sistem akan mengalami koreksi secara bertahap sehingga kembali pada hubungan jangka panjang yang stabil. Hasil estimasi jangka pendek ini biasanya diperoleh dari output *Error Correction Form/ECM Regression* pada ARDL.

b). Estimasi Jangka Panjang

Estimasi jangka panjang diperoleh dari *Levels Equation (long run coefficients)* yang ditampilkan pada output ARDL setelah melalui uji *Bounds Test*. Bagian ini menunjukkan hubungan keseimbangan antar variabel ketika pengaruh jangka pendek telah terkoreksi. Koefisien jangka panjang dapat diartikan sebagai pengaruh permanen variabel independen terhadap variabel dependen, karena mencerminkan kondisi keseimbangan struktural yang berlaku dalam jangka panjang. Dengan demikian, metode ARDL tidak hanya mampu menangkap dinamika jangka pendek melalui model ECM, tetapi juga sekaligus mengestimasi hubungan jangka panjang.

d. Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini bertujuan untuk menguji apakah koefisien regresi yang didapat itu signifikan, artinya suatu nilai koefisien regresi secara statistik tidak sama dengan

nol. Apabila slope koefisien sama dengan nol, maka dikatakan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk membuktikan apakah variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikatnya. Berikut beberapa uji hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini.

#### 1). Uji t

Uji t di dalam alat analisis regresi digunakan untuk menentukan seberapa jauh pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel pada hasil olah data regresi yang diperjelas oleh  $H_0$  dan  $H_a$  nya dengan ketentuan sebagai berikut:

$H_0$  : diterima apabila nilai t hitung  $<$  t tabel

$H_0$  : ditolak apabila nilai t hitung  $>$  t tabel

#### 2). Uji F

Uji F digunakan dalam penelitian untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel pada hasil olah data regresi yang diperjelas oleh  $H_0$  dan  $H_a$  nya dengan ketentuan sebagai berikut:

$H_0$  : diterima apabila nilai F hitung  $<$  F tabel

$H_0$  : ditolak apabila nilai F hitung  $>$  F tabel

### 2. *Variance Decomposition*

Untuk menjawab rumusan masalah ketiga, yakni seberapa besar kontribusi *inflation gap*, *output gap*, REER, dan suku bunga *The Fed* dalam menjelaskan variasi suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI-Rate), penelitian ini memanfaatkan model *Vector Autoregression (VAR)* sebagai landasan analisis. Model VAR tidak digunakan untuk menafsirkan nilai koefisien secara langsung, melainkan sebagai kerangka awal agar dapat dilakukan jenis analisis lanjutan, yaitu *Variance Decomposition (VD)* (Widarjono, 2018).

Secara formal, model VAR yang digunakan dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai:

$$BIRATE_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} BIRATE_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} IG_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{3i} OG_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{4i} REER_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{5i} FEDRATE_{t-i} + \varepsilon_t \quad (23)$$

dengan keterangan:

$BIRATE_{t-i}$  : Suku bunga kebijakan Bank Indonesia pada periode  $t$

$IG_{t-i}$  : *Inflation gap* pada periode  $t$

$OG_{t-i}$  : *Output gap* pada periode  $t$

$REER_{t-i}$  : Nilai tukar efektif riil pada periode  $t$

$FEDRATE_{t-i}$  : Suku bunga *The Fed* pada periode  $t$

$\beta_0$  : Konstanta atau intercept

$\beta_{ji}$  : Koefisien yang menggambarkan pengaruh variabel ke- $j$  terhadap variabel ke- $i$  pada lag ke- $p$

$p$  : Panjang lag optimal yang ditentukan berdasarkan kriteria informasi (AIC, SIC, atau HQ).

$\varepsilon_t$  : *Error term*

Model VAR ini membantu menggambarkan hubungan dinamis antarvariabel dalam sistem perekonomian tanpa harus menentukan secara tegas mana variabel yang bersifat endogen atau eksogen. Melalui pendekatan ini, penelitian dapat melihat bagaimana perubahan pada suatu variabel dapat memengaruhi variabel lainnya secara bersama-sama dari waktu ke waktu. Selanjutnya, hasil pembentukan model VAR digunakan sebagai dasar untuk melakukan analisis *Variance Decomposition* guna mengetahui kontribusi antarvariabel terhadap pergerakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia.

Tahap awal penelitian dimulai dengan membangun model *Vector Autoregression* (VAR) yang melibatkan seluruh variabel yang digunakan, yaitu *inflation gap*, *output gap*, *REER*, suku bunga *The Fed*, dan BI-Rate. Pembentukan model VAR ini penting dilakukan karena analisis yang akan digunakan, yaitu *Variance Decomposition*, hanya dapat dijalankan setelah model VAR terbentuk secara

lengkap dan memenuhi syarat stabilitas. Dengan kata lain, model VAR berfungsi sebagai kerangka dasar untuk melihat keterkaitan dinamis antarvariabel sebelum dilakukan analisis lebih lanjut terhadap kontribusi dan arah hubungan antarvariabel tersebut (Widarjono, 2018). Sebelum model VAR diestimasi, langkah penting yang perlu dilakukan adalah menentukan panjang lag (lag optimal) yang akan digunakan dalam model. Setelah lag optimal diperoleh, langkah berikutnya adalah melakukan pengujian kestabilan model VAR.

#### a. Lag Optimal

Penentuan lag ini dilakukan karena jumlah lag yang tepat akan memengaruhi validitas dan kemampuan model dalam menangkap hubungan dinamis antarvariabel. Dalam praktiknya, penentuan lag optimal dapat dilakukan dengan beberapa kriteria statistik seperti *Likelihood Ratio (LR)*, *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Criterion (SC)*, *Final Prediction Error (FPE)*, dan *Hannan-Quinn (HQ)*. Pemilihan lag terbaik dilakukan berdasarkan nilai LR yang terbesar atau nilai AIC, SC, FPE, dan HQ yang paling kecil. Selain itu, dalam praktik penelitian, model VAR dengan nilai *Adjusted R-squared* tertinggi sering dijadikan acuan sebagai model dengan lag optimal, karena menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi data lebih baik.

#### b. Pengujian Kestabilan model VAR

Uji kestabilan VAR bertujuan untuk memastikan bahwa model yang dibentuk berada dalam kondisi stabil, artinya semua akar dari persamaan karakteristik berada di dalam *unit circle*. Model yang stabil menandakan bahwa setiap guncangan pada sistem ekonomi tidak menyebabkan variabel endogen menyimpang secara terus-menerus dari nilai keseimbangannya. Penentuan lag optimal dan pengujian kestabilan menjadi tahapan penting untuk memastikan bahwa model VAR yang digunakan benar-benar layak dijadikan dasar dalam analisis *Variance Decomposition*. Setelah model VAR dinyatakan stabil dan lag optimal telah ditetapkan, tahapan selanjutnya adalah melakukan analisis lanjutan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antarvariabel dalam sistem, yaitu *Variance Decomposition (VD)*.

### c. *Variance Decomposition*

*Variance Decomposition* (VD) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variasi suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI-Rate). Analisis ini memberikan gambaran mengenai proporsi perubahan BI Rate yang disebabkan oleh guncangan (*shock*) pada variabel *inflation gap*, *output gap*, *REER*, dan suku bunga *The Fed*, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

*Variance Decomposition* merupakan salah satu analisis turunan dari model VAR selain *impulse response*. Jika *impulse response* digunakan untuk menelusuri bagaimana respon suatu variabel terhadap shock yang terjadi pada variabel lain dalam sistem, maka *variance decomposition* berfungsi untuk menunjukkan seberapa penting masing-masing variabel dalam menjelaskan variasi suatu variabel endogen akibat adanya shock tersebut. Dengan kata lain, analisis ini mampu memisahkan proporsi perubahan variabel BI Rate yang muncul karena pengaruh guncangan pada dirinya sendiri maupun pada variabel lainnya dalam sistem VAR.

Melalui *variance decomposition*, penelitian ini dapat mengetahui seberapa besar peran masing-masing variabel *inflation gap*, *output gap*, *REER*, dan *FFR* dalam memengaruhi pergerakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia, sehingga dapat terlihat variabel mana yang memiliki pengaruh dominan dan mana yang relatif kecil terhadap dinamika BI-Rate.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil estimasi ARDL dan analisis Variance Decomposition terhadap respons suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI Rate) dalam kerangka *Augmented Taylor Rule* selama periode Januari 2010–September 2025, baik pada *full sample* maupun sebelum, selama, dan sesudah pandemi COVID-19, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada periode *full sample* (2010–2025), mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang berjalan signifikan, ditunjukkan oleh koefisien *error correction term* (ECT) sebesar  $-0,0639$ . Artinya, sekitar 6% deviasi BI Rate dari keseimbangan jangka panjang dikoreksi setiap bulan, mencerminkan karakter kebijakan moneter yang gradual dan berhati-hati.
2. Dalam jangka pendek *full sample*, hanya *inflation gap* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan BI Rate, sedangkan *output gap*, REER, dan suku bunga The Fed tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam dinamika bulanan, stabilitas harga menjadi pertimbangan utama.
3. Dalam jangka panjang *full sample*, *inflation gap*, REER, dan suku bunga The Fed berpengaruh positif dan signifikan terhadap BI Rate, sementara *output gap* tidak signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa dalam horizon panjang, kebijakan suku bunga lebih dipengaruhi oleh stabilitas harga dan faktor eksternal dibanding fluktuasi output domestik.
4. Sebelum pandemi, dalam jangka panjang *inflation gap*, REER, dan suku bunga The Fed berpengaruh positif signifikan terhadap BI Rate, sedangkan *output gap* tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode normalisasi global, kebijakan moneter Indonesia responsif terhadap inflasi dan dinamika eksternal, khususnya kebijakan suku bunga Federal Reserve

5. Selama pandemi COVID-19, respons kebijakan moneter menjadi lebih multidimensional. Dalam jangka pendek maupun panjang, *inflation gap*, *output gap*, REER, dan suku bunga The Fed secara umum menunjukkan signifikansi yang lebih luas dibandingkan periode sebelum pandemi. Hal ini mencerminkan bahwa kebijakan moneter tidak hanya berfokus pada stabilitas harga, tetapi juga pada stabilisasi output dan stabilitas eksternal di tengah krisis.
6. Sesudah pandemi, pola kebijakan menunjukkan kecenderungan normalisasi. Dalam jangka pendek, dinamika BI Rate dan suku bunga The Fed tetap signifikan, sedangkan dalam jangka panjang tidak terdapat variabel yang signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa periode pascapandemi masih berada dalam fase transisi dan penyesuaian struktural.
7. Hasil *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa variasi BI Rate paling besar dijelaskan oleh shock BI Rate itu sendiri (persistensi kebijakan), baik pada *full sample* maupun seluruh subperiode. Namun demikian, kontribusi *inflation gap* relatif besar sebelum dan selama pandemi, sedangkan kontribusi suku bunga The Fed meningkat signifikan pada periode pascapandemi. *Output gap* menjadi lebih relevan setelah pandemi seiring fase pemulihan ekonomi domestik.
8. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa fungsi reaksi kebijakan suku bunga Bank Indonesia bersifat adaptif. Inflasi tetap menjadi jangkar utama kebijakan, namun bobot respons terhadap output dan faktor eksternal berubah sesuai fase siklus ekonomi dan tingkat ketidakpastian global. Pandemi COVID-19 menjadi titik balik yang memperluas orientasi kebijakan moneter dari yang relatif konvensional menuju pendekatan yang lebih fleksibel dan multidimensional.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh, maka beberapa saran yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

1. Bank Indonesia perlu tetap mempertahankan kredibilitas kerangka *Inflation Targeting Framework* dengan menjaga *inflation gap* sebagai jangkar utama kebijakan, mengingat variabel ini terbukti konsisten signifikan dalam menjelaskan BI Rate pada berbagai periode.

2. Dalam menghadapi integrasi keuangan global yang semakin kuat, BI perlu terus memperhatikan dinamika kebijakan moneter Federal Reserve, terutama pada fase pengetatan global, karena kontribusi Fed Rate terhadap variasi BI Rate meningkat signifikan setelah pandemi.
3. Pada fase pemulihan dan normalisasi pascapandemi, kebijakan moneter sebaiknya tetap mempertimbangkan output gap secara proporsional guna menjaga keseimbangan antara stabilitas harga dan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi.
4. Mengingat tingginya persistensi BI Rate, BI perlu terus mengedepankan prinsip interest rate smoothing untuk menjaga stabilitas ekspektasi pasar dan mengurangi volatilitas sektor keuangan, terutama dalam kondisi ketidakpastian global yang masih relatif tinggi.
5. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel ketidakpastian global seperti *Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) Index* atau indikator risiko keuangan global lainnya agar dapat menangkap pengaruh faktor eksternal secara lebih komprehensif, terutama pada periode pascakrisis.

Dengan demikian, kebijakan suku bunga di Indonesia diharapkan tetap adaptif terhadap dinamika domestik dan global, namun tetap konsisten dalam menjaga stabilitas harga, stabilitas nilai tukar, serta mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agyapong, J. (2021). Application of Taylor Rule Fundamentals in Forecasting Exchange Rates. *Economies*, 9(2), 93. <https://doi.org/10.3390/economies9020093>
- Ahn, J., Mano, R. C., & Zhou, J. (2017). Real Exchange Rate and External Balance: How Important Are Price Deflators?. IMF Working Paper No.17/81.
- Antara News. (2019, October 8). *Rupiah strengthens slightly following BI intervention*. ANTARA News. Diambil kembali dari [https://en.antaranews.com/news/134344/rupiah-strengthens-slightly-following-bi-intervention?utm\\_source=chatgpt.com](https://en.antaranews.com/news/134344/rupiah-strengthens-slightly-following-bi-intervention?utm_source=chatgpt.com)
- Appleyard, D. R., & Field, A. J. (2014). *International Economics* (8th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Arisandy, D. A. (2016). Analisis Model Taylor Rule dalam Penerapan Inflation Targeting Framework di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/3228>
- Bank Indonesia. (2019). *Laporan Kebijakan Moneter Triwulan I 2019*. Laporan. Diambil kembali dari [https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/Laporan-Kebijakan-Moneter-Triwulan-I-2019.aspx?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/Laporan-Kebijakan-Moneter-Triwulan-I-2019.aspx?utm_source=chatgpt.com)
- Bank Indonesia. (2020a). *BI 7-Day Reverse Repo Rate Tetap 4,50%, GWM Rupiah Turun 200 bps: Memperkuat Sinergi Memitigasi Risiko COVID-19*. Berita Terkini (Siaran Pers). Diambil kembali dari [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_223020.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_223020.aspx)
- Bank Indonesia. (2020b). *BI 7-Day Reverse Repo Rate Turun 25bps menjadi 4,25%: Bersinergi dalam Pemulihan Ekonomi Nasional dari COVID-19*. Berita Terkini (Siaran Pers). Diambil kembali dari [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_224620.aspx?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_224620.aspx?utm_source=chatgpt.com)
- Bank Indonesia. (2021). *Kebijakan Moneter*. Bank Indonesia Institute. Diambil kembali dari <https://www.bi.go.id/id/default.aspx>

- Bank Indonesia. (2022). *Tinjauan Kebijakan Moneter September 2022*. Laporan. Diambil kembali dari <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/Tinjauan-Kebijakan-Moneter-September-2022.aspx>
- Bank Indonesia. (2024a). *Bank Indonesia Tetapkan Jadwal Rapat Dewan Gubernur Bulanan Tahun 2025*. Berita Terkini (Siaran Pers). Diambil kembali dari [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_2628124.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2628124.aspx)
- Bank Indonesia. (2024b). *BI-Rate Tetap 6,25%: Memperkuat Stabilitas dan Menjaga Pertumbuhan dari Dampak Rambatan Global*. Berita Terkini (Siaran Pers). Diambil kembali dari [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_2612524.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2612524.aspx)
- Bank Indonesia, (2025a). *BI-Rate Tetap 4,75%: Mendorong Pertumbuhan Ekonomi, Mempertahankan Kualitas*. Berita Terkini (Siaran Pers). Diambil kembali dari [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_2725025.aspx?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2725025.aspx?utm_source=chatgpt.com)
- Bank Indonesia. (2025b). *Fungsi Utama: Moneter - BI-Rate*. Diambil kembali dari <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-rate/default.aspx>
- Bank Indonesia. (2025c). *Fungsi Utama: Moneter - Inflasi*. Diambil kembali dari <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>
- Bank Indonesia. (2025d). *Fungsi Utama: Moneter - Tujuan Kebijakan Moneter*. Diambil kembali dari <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/default.aspx>
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2021). *Macroeconomi* (8th Edition). Pearson Education
- Basri, M. C. (2017). India and Indonesia: Lessons Learned from the 2013 Taper Tantrum. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 53(2), 137–160. <https://doi.org/10.1080/00074918.2017.1392922>
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2020). *Federal Reserve issues FOMC statement*. Diambil kembali dari: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315a.htm>
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (n.d.). *Open Market Operations*. Federal Reserve. Diambil kembali dari <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>
- Büi, T. T. (2019). The Performance of The Taylor Rule in Emerging Economies. *Proceedings of FEB Zagreb 10th International Odyssey Conference on Economics and Business*, 373–385. University of Zagreb.

- Caporale, et al. (2018). Monetary Policy Rules in Emerging Countries: Is There an Augmented Nonlinear Taylor Rule? *Economic Modelling*, 72, 306–319. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.02.006>
- Denton, F. T. (1971). Adjustment of Monthly or Quarterly Series to Annual Totals: An Approach Based on Quadratic Minimization. *Journal of the American Statistical Association*, 66(333), 99–102. <https://doi.org/10.1080/01621459.1971.10482227>
- Duke, et al. (2024). An Extended Taylor Rule for a Small Open African Economy. *Scientific African*, 23, e02076. <https://doi.org/10.1016/j.sciaf.2024.e02076>
- Ekananda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Time Series* (Edisi kedua). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi, A., & Wibowo, W. (2020). Taylor Rule's Accuracy in Determining the Countries' Short-Term Nominal Interest Rate. *Opción*, 36(91), 107–123.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.2307/2953682>
- Ibrahim, M. H., & Sukmana, R. (2023). Monetary Policy and Exchange Rate in A Large Emerging Economy. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1177/09721509231198659>
- International Monetary Fund. (2023). *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences*. Washington. Diambil kembali dari <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>
- Jacob, J., & Waibot, Z. (2022). Mengukur Output Gap Ekonomi Maluku Utara (Pendekatan Hodrick-Prescott Filter). *Jurnal Ekonomi dan Statistik Indonesia*, 2(2), 212–221. <https://doi.org/10.11594/jesi.02.02.09>
- Kompas. (2023, March 28). *Himbara Gulirkan Strategi Antisipasi Risiko Ketidakpastian Ekonomi Global*. Kompas.id. Diambil kembali dari <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2023/03/28/himbara-gulirkan-strategi-antisipasi-risiko-ketidakpastian-ekonomi-global>
- Mishkin, F. S. (2017). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* (Edisi ke-11, Buku 2). Salemba Empat.
- Ngubane, M., Mdebele, S., & Ilesanmi, K. (2023). Assessing the Inflation Targeting in Uganda through Taylor rule: Evidence from the ARDL Model. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 19(1), 7–23. <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/AUDOE/article/view/2127>
- OCBC NISP. (2023). *Pengertian BI Rate, Fungsi dan Bedanya dengan BI Repo Rate*. Diambil kembali dari <https://www.ocbc.id/article/2021/07/27/bi-rate-adalah>

- OECD. (2022). *Impacts of the Russian Invasion of Ukraine on Financial Market Conditions and Resilience*. Diambil kembali dari [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2022/05/impacts-of-the-russian-invasion-of-ukraine-on-financial-market-conditions-and-resilience\\_a29d11b1/879c9322-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2022/05/impacts-of-the-russian-invasion-of-ukraine-on-financial-market-conditions-and-resilience_a29d11b1/879c9322-en.pdf)
- OECD. (2024). *OECD Economic Surveys: Indonesia 2024 — Deepening the Macroeconomic Foundations for Inclusive Growth*. OECD Publishing. Diambil kembali dari [https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-indonesia-2024\\_de87555a-en/full-report/deepening-the-macroeconomic-foundations-for-inclusive-growth\\_40523462.html](https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-indonesia-2024_de87555a-en/full-report/deepening-the-macroeconomic-foundations-for-inclusive-growth_40523462.html)
- Özek, Y., & Ergür, H. O. (2024). Can Exchange Rate Control in Turkey Help the Central Bank Evaluations Within the Framework of the Taylor Rule. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 15(2), 1016–1027. <https://doi.org/10.54688/ayd.1475425>
- Pasaribu, A., Ario Pratomo, W., Albar Tanjung, A. (2024). Analisis Inflation Targeting Framework (ITF) dan Perubahan Respon Kebijakan Moneter. *Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 15(225), 609–622. <https://doi.org/10.33059/jseb.v15i3.10856>.Article
- Pemerintah Republik Indonesia. (2020). *Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2020 tentang Penetapan Kedaruratan Kesehatan Masyarakat Corona Virus Disease 2019 (COVID-19)*. Diambil kembali dari <https://peraturan.bpk.go.id/Details/135058/keppres-no-11-tahun-2020>
- Pemerintah Republik Indonesia. (2023). *Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2023 tentang Penetapan Berakhirnya Status Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) di Indonesia*. Diambil kembali dari <https://peraturan.bpk.go.id/Details/253985/keppres-no-17-tahun-2023>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Reuters. (2025, March 6). *Malaysia central bank holds key rate steady, flags cloudy global outlook*. Reuters. Diambil kembali dari <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/malaysia-central-bank-holds-key-rate-steady-flags-cloudy-global-outlook-2025-03-06>
- Salvatore, D. (2020). *International Economics* (Thirteenth Edition). John Wiley & Sons: New Jersey.
- Sari, K. I., & Falianty, T. A. (2025). Bank Indonesia ' s Behavior in Response to The Fed ' s Policy. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan* 17(1), 103–115. <http://dx.doi.org/10.17977/um002v17i12025p103>
- Sebayang, J. (2021). Respon Kebijakan Moneter Terhadap Pandemi Covid 19. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(2), 140–154. <https://doi.org/10.14710/jdep.4.2.140-154>

- Siahaan, A., & Panahatan, J. P. (2020). Analysis of Impact of Yield, Interest Rates, U.S Fed Rates, and Inflation on Price of Government Bonds in Indonesia. *Emerging Markets : Business and Management Studies Journal*, 6(2), 59–74. <https://doi.org/10.33555/ijembm.v6i2.112>
- Soon, S.-V., & Baharumshah, A. Z. (2023). Exchange Rate-Augmented Taylor Rule: New perspective in a set of emerging market economies. *SSRN Electronic Journal*. <https://ssrn.com/abstract=4445164>
- Sugandi, E. A. (2022). Indonesia's Financial Markets and Monetary Policy Dynamics Amid the COVID-19 Pandemic. In *Asia-Pacific Financial Markets*, 29(3), Springer Japan. <https://doi.org/10.1007/s10690-021-09354-4>
- Taylor, J. B. (1993). Discretion Versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Confer. Series on Public Policy*, 39(C), 195–214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- Taylor, J. B. (2001). The Role of The Exchange Rate in Monetary-Policy Rules. *American Economic Review*, 91(2), 263–267. <https://doi.org/10.1257/aer.91.2.263>
- Vincent, O. (2024). Central Banks' Response to Inflation, Output Gap, and Exchange Rate in Nigeria and South Africa. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1964689>
- Warjiyo, P., & Solikin. (2016). *Kebijakan Bank Sentral Teori dan Praktik (1 ed.)*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Warjiyo, P. (2016). *Bauran Kebijakan Bank Sentral: Konsepsi Pokok dan Pengalaman Bank Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia Institute.
- Widarjono, Agus, Ph.D. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews. Edisi kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wijaya, H. (2016). Pengaruh Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Tingkat Suku Bunga Riil dengan Menggunakan Pendekatan Taylor Rule. *Jurnal Ecoment Global*, 1(2), 1–7. <https://doi.org/10.35908/jeg.v1i2.199>
- Yalçın, H., & Çiftçi, N. (2023). Augmented Taylor rule analysis: The case of Türkiye. *Balkan and Near Eastern Journal of Social Sciences*, 9(Special Issue), 196–199. [https://www.ibaness.org/bnejss/2023\\_09\\_special\\_issue/23\\_Yalcin\\_and\\_Ciftci.pdf](https://www.ibaness.org/bnejss/2023_09_special_issue/23_Yalcin_and_Ciftci.pdf)