

EFEKTIVITAS PENERAPAN INFLATION TARGETING FRAMEWORK (ITF) TERHADAP TINGKAT INFLASI DI INDONESIA

Risna Amalia Hamzah^{1)*}, Jurni Hayati²⁾, Novi Mela Yuliani³⁾

^{1,2,3}Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Siliwangi, Indonesia

*Corresponding Author: amaliarisna01@gmail.com

ABSTRACT

Bank Indonesia uses a method known as Inflation Targeting Framework (ITF) in implementing monetary policy. ITF allows BI to explicitly announce its inflation target in order to increase the transparency and accountability of monetary policy. This gives the public a clear picture of how the monetary authority sets its policy. This study aims to analyze the effectiveness of the ITF in controlling inflation, as well as the influence of other determinants such as money supply, exchange rate, and fiscal deficit on inflation. The study uses time series data for the period 2005-2022. Multiple regression analysis was performed using Eviews 12 software. The results of this study indicate that the establishment of ITF in Indonesia has been effective from 2005 to 2022. The results of data processing Partially the exchange rate has a significant positive effect, JUB has a significant negative effect on inflation, while the budget deficit has no effect on inflation. At the same time, the variables of exchange rate, money supply and budget deficit have a significant effect on inflation in Indonesia.

Keywords : Inflation¹, Inflation Targeting Framework², Exchange Rate³, JUB⁴, Deficit Budget⁵

ABSTRAK

Bank Indonesia dalam melaksanakan kebijakan moneter menggunakan metode yang dikenal sebagai Inflation Targeting Framework (ITF). ITF memungkinkan BI untuk mengumumkan secara eksplisit target inflasi, guna meningkatkan transparansi dan akuntabilitas kebijakan moneter. Hal ini memberikan gambaran jelas kepada masyarakat tentang bagaimana otoritas moneter menetapkan kebijakannya. kajian ini memiliki tujuan untuk menganalisis efektivitas ITF dalam mengendalikan inflasi serta menganalisis pengaruh determinan lain seperti jumlah uang beredar, nilai tukar, dan defisit anggaran terhadap inflasi. Data time series digunakan dalam penelitian selama periode tahun 2005-2022. Perangkat lunak Eviews 12 digunakan untuk melakukan analisis regresi berganda. Temuan dari penelitian ini mengindikasikan penetapan ITF di Indonesia telah berjalan efektif sejak tahun 2005 hingga 2022. Hasil olah data Secara parsial nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan, JUB berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi sedangkan defisit anggaran tidak berpengaruh terhadap inflasi. hasil secara simultan, variabel nilai tukar, jumlah uang beredar dan defisit anggaran berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia.

Kata Kunci : Inflasi¹, Inflation Targeting Framework², Kurs³, JUB⁴, Defisit Anggaran⁵

PENDAHULUAN

Perubahan tingkat harga umum yang meningkat secara terus menerus dalam satu periode waktu tertentu adalah menunjukkan keadaan inflasi. Inflasi yang rendah, inflasi sedang, inflasi tinggi, dan inflasi tidak terkendali merupakan 4 kategori umum inflasi. Menurunnya tingkat stabilitas dan kinerja perekonomian disebabkan oleh perubahan tingkat inflasi yang

tidak terkendali. Sebab itu, inflasi kategori rendah menjadi tujuan utama yang ditargetkan oleh otoritas moneter (Rachman, 2015)

Bank sentral beberapa negara telah memilih untuk mengejar inflasi sebagai target kebijakan moneter sejak tahun 1990. Setelah itu, kerangka Inflation targeting framework (ITF) dibuat sebagai struktur kebijakan moneter baru. Selandia Baru adalah negara pertama yang menggunakan ITF, selanjutnya diadopsi oleh beberapa negara diantaranya Kanada, Inggris, Australia dan Swedia. ITF telah diterima oleh 26 negara di seluruh dunia sampai tahun 2007. Dampak ITF yang begitu besar mampu mengubah pandangan sebelumnya mengenai kebijakan moneter yang berfokus pada jumlah uang beredar (JUB) dan besaran moneter lainnya (Hakim R et.al., 2017)

Eksistensi serta keyakinan bahwa ITF akan meningkatkan kinerja perekonomian negara-negara yang berpartisipasi sehingga membuat Bank Indonesia akhirnya memutuskan untuk menggunakan ITF sebagai pengganti pendekatan uang primer (base money) yang sudah digunakan sebelumnya oleh Bank sentral sebagai target kebijakan moneter, disebabkan pendekatan tersebut semakin sulit dan lemah dalam mencapai tujuan yang diinginkan karena adanya ketidakpastian dalam kebijakan moneter. ITF akhirnya digunakan secara resmi sebagai kerangka operasional dalam penetapan arah kebijakan moneter di Indonesia pada 1 Juli 2005 langkah ini bertujuan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Setiawan, 2012).

Fenomena besar yang telah terjadi seperti krisis finansial global tahun 2008-2009 atau terkenal dengan istilah Great Recession adalah salah satu krisis ekonomi terparah sejak depresi besar tahun 1930an yang bermula dari sektor keuangan Amerika Serikat kemudian menyebar luas ke seluruh dunia yang menimbulkan dampak yang besar bagi ketidakstabilan perekonomian, hal ini menunjukkan kelemahan sistem moneter sebelumnya dalam mengendalikan inflasi (Sudarsono, 2009). Maka peran bank sentral sangat penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Penggunaan ITF hanya memenuhi syarat yang diperlukan, bukan kondisi yang cukup, BI diminta untuk meningkatkan stabilitas sistem keuangan dengan memastikan bahwa perekonomian stabil baik dalam sektor keuangan maupun makroekonomi. Karena itu, kerangka pengaturan makroprudential sektor

keuangan harus dibuat untuk mendukung keberhasilan ITF. Dampaknya, dengan meningkatkan peran Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas harga dan sistem keuangan, pada akhirnya mengubah kerangka ITF menjadi lebih fleksibel (Bank Indonesia, 2023).

Sehingga dapat kita ketahui bahwa otoritas moneter lebih fokus pada stabilitas harga, meningkatkan kredibilitas kebijakan moneter, dan memberikan kepastian bagi dunia usaha serta masyarakat, sehingga dalam pelaksanaannya dirancang untuk mencapai sasaran tunggal yaitu inflasi atau yang lebih dikenal dengan istilah Inflation Targeting Framework (Rusiadi & Novalina, 2015). Berikut tabel yang menunjukkan pencapaian target inflasi dalam mengendalikan inflasi aktual dalam 10 tahun terakhir.

Tabel 1. Target Inflasi dan Inflasi Aktual Indonesia Tahun 2012-2022

Tahun	Target Inflasi	Inflasi Aktual (% ,yoy)
2012	4,5+1%	4,30
2013	4.5+1%	8,38
2014	4.5+1%	8,36
2015	4+1%	3,35
2016	4±1%	3,02
2017	4±1%	3,61
2018	3,5±1%	3,13
2019	3,5±1%	2.72
2020	3±1%	2.03
2021	3±1%	1.56
2022	3±1%	4.2

Sumber: Bank Indonesia (diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa Bank Indonesia menetapkan target inflasi yang cukup luas, yang menunjukkan fleksibilitas dan merupakan karakteristik awal pelaksanaan ITF. Selain itu, dari perbandingan data inflasi yang terjadi 10 tahun terakhir sejak ITF didirikan secara resmi pada tahun 2005, menunjukkan hasil yang berbeda pada tahun 2013-

2014 dimana inflasi aktual mencapai jauh dari target inflasi yang ditetapkan yaitu sebesar 8%, tingkat inflasi yang tinggi ini dipengaruhi oleh kebijakan fiskal untuk menyesuaikan harga BBM (bahan bakar minyak), terdepresiasi nya nilai tukar rupiah, lonjakan harga pangan serta dampak kebijakan ekonomi global. Namun dari tahun 2015-2021 inflasi aktual terkendali sesuai target inflasi, sehingga pencapaian tersebut cukup menjanjikan bahwa ITF memiliki kemampuan untuk mengatur ekspektasi inflasi sesuai dengan yang ditargetkan oleh para penguasa keuangan, inflasi yang terkendali ini tercermin dari stabilitas harga pangan dan energi serta kebijakan BI yang efektif dalam mengontrol suku bunga serta daya beli masyarakat yang stabil. Sedangkan inflasi pada tahun 2020-2021 menunjukkan inflasi yang rendah disebabkan dampak pandemi covid-19 menyebabkan menurunnya permintaan domestik, inflasi tahun 2022 menunjukkan inflasi melampaui target artinya lebih dari target inflasi, penyebab utamanya adalah kenaikan harga global akibat konflik Rusia-Ukraina, kemudian kenaikan harga BBM pada September 2022.

Meskipun di banyak negara ITF dianggap efektif dalam menjaga stabilitas harga, namun di Indonesia efektivitasnya dalam mengendalikan inflasi masih diperdebatkan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa penrapan ITF berhasil menurunkan tingkat inflasi dan mengurangi volatilitas inflasi di Indonesia. Sebaliknya, inflasi secara teori dapat dipengaruhi oleh unsur-unsur dari luar seperti nilai tukar, JUB dan defisit anggaran yang dapat memengaruhi inflasi aktual dan mengurangi efektivitas ITF. Maka dari itu diperlukan pengukuran dan evaluasi yang komprehensif untuk menilai seberapa efektif ITF mengendalikan inflasi aktual di Indonesia. Kemudian pencapaian stabilitas harga dan daya beli masyarakat dapat diukur oleh tingkat inflasi, namun besaran inflasi yang cukup tinggi dan tidak terkendali dapat berdampak negatif pada perekonomian, seperti menurunnya daya beli masyarakat, meningkatnya biaya hidup, serta ketidakpastian dalam investasi (Roeroe et al., 2020).

Nilai tukar mata uang (kurs) merupakan salah satu variabel makroekonomi yang mempengaruhi inflasi, dikarenakan kestabilan kurs mata uang dapat menunjukkan tingkat inflasi yang stabil (Monfared dan Akun, 2017). Jika nilai mata uang domestik suatu negara meningkat dibandingkan dengan mata uang Internasional (apresiasi), Dengan asumsi harga di kedua negara tetap, barang yang diproduksi di dalam negeri mahal harganya dan

barang yang dikirim dari luar negeri menjadi murah harganya. Sebaliknya, jika nilai mata uang domestik suatu negara turun secara signifikan dibandingkan dengan mata uang internasional, barang yang diproduksi di dalam negeri akan menjadi lebih murah dan barang yang dikirim dari luar negeri akan menjadi lebih mahal di dalam negeri. Sehingga depresiasi nilai tukar mata uang dapat menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa, maka akan mendorong inflasi, sebaliknya apresiasi mata uang dapat menekan inflasi (Mishkin, 2008).

Berdasarkan Bank Indonesia (2022) bahwa selama periode 2020 sampai 2022, nilai tukar Rupiah mengalami fluktuasi seperti pada awal pandemi COVID-19, rupiah melemah tajam hingga Rp.15.867 per USD namun ternyata inflasi tetap rendah sampai tahun 2022 karena lemahnya permintaan domestik akibat pembatasan mobilitas dan perlambatan ekonomi yaitu sebesar 1,87% karena pemulihan ekonomi yang masih bertahap dan harga komoditas yang belum mengalami kenaikan secara signifikan. Secara keseluruhan, rata-rata nilai tukar selama tahun 2022 adalah sekitar Rp.14.853 per USD, perubahan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya ekonomi global, kebijakan moneter serta dinamika pasar keuangan internasional. Selanjutnya inflasi mengalami kenaikan di tahun 2022 hingga 5,51%, setelah pemerintah menaikkan harga bahan bakar subsidi pada September 2022.

Selanjutnya jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh langsung terhadap inflasi karena memengaruhi daya beli masyarakat dan aktivitas ekonomi. Menurut teori permintaan uang klasik dalam Quantity theory of money dijelaskan bahwa JUB meningkat lebih cepat dari pada pertumbuhan ekonomi, maka harga barang dan jasa akan cenderung naik sehingga menyebabkan inflasi. Oleh karena itu, kenaikan tingkat harga tidak hanya karena barang atau jasa yang langka tapi juga karena perubahan JUB yang cenderung meningkat sehingga menurunkan nilai uang itu sendiri (Mahendra, 2016).

Menurut Bank Indonesia (2022) mencatat likuiditas perekonomian Indonesia pada tahun 2022 yang diukur dengan jumlah uang beredar (M2) tercatat sebesar RP.8.524,5 triliun menunjukkan pertumbuhan yang positif dibandingkan tahun sebelumnya yaitu meningkat 8,3%. Pertumbuhan ini dipengaruhi oleh peningkatan uang beredar (M1) sebesar 9,5% dan uang kuasi sebesar 6,8%. Kebijakan moneter dan fiskal adalah bagian dari kebijakan makro untuk mengontrol inflasi. Pemerintah menggunakan beberapa kebijakan untuk

mengatur anggaran pendapatan dan pengeluarannya untuk mendorong perekonomian, salah satu strategi di Indonesia adalah menerapkan kebijakan defisit anggaran. Jika ekonomi sedang resesif, dinilai efektif untuk digunakan. Pump-priming theory mengatakan bahwa untuk mencegah resesi yang panjang, defisit anggaran pemerintah harus mendorong aktivitas ekonomi nasional sehingga secara tidak langsung dapat menciptakan lapangan kerja dan pertumbuhan berkelanjutan (Samuelson & Noerdhaus, 2004).

Kebijakan fiskal sering menjadi perhatian dalam perannya dalam menjaga stabilitas ekonomi, termasuk dalam mengendalikan inflasi, salah satu indikatornya adalah defisit anggaran, keadaan dimana besaran pendapatan pemerintah yang diperoleh dari pajak dan sumber lainnya lebih kecil sedangkan pengeluaran yang digunakan jauh lebih besar. Kenyataannya defisit anggaran menjadi bagian dari strategi pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, seperti melalui peningkatan belanja infrastruktur, subsidi dan program sosial, namun keadaan ini dapat menyebabkan defisit anggaran terus menerus dan memicu peningkatan JUB dan ekonomi melalui pencetakan uang oleh Bank Sentral maupun pinjaman pemerintah, maka hal ini mendorong inflasi disebabkan oleh demand full inflation karena peningkatan daya beli masyarakat tidak diimbangi dengan peningkatan jumlah produksi nasional. Selain itu dalam banyak kasus, defisit anggaran yang terlalu besar kemudian dibiayai dari utang dalam negeri akan mendorong tingkat suku bunga yang berakibat pada cost-pust inflation karena naiknya biaya produksi dan investasi (Mankiw, 2005).

Sementara itu, menurut Badan Pusat Statistik (2022) mencatat APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) Indonesia pada tahun 2022 mencatat defisit sebesar Rp464,3 triliun, setara dengan 2,38%, namun dibandingkan target awal APBN angka tersebut lebih rendah dari yang ditargetkan yaitu Rp868 triliun atau sekitar 4,85% dari PDB. Variabel makro yang telah dijelaskan berpotensi memengaruhi inflasi melalui mekanisme permintaan agrerat dan ekspektasi inflasi di masyarakat. Oleh karena itu, menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi inflasi menjadi sangat penting bagi pembuat kebijakan dan pelaku ekonomi dalam merumuskan strategi pengendalian inflasi yang efektif dan efisien.

TINJAUAN PUSTAKA

Inflasi

Inflasi menurut Bodie Kane Marcus (2014) adalah “sebagai suatu nilai dimana tingkat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan”. tingkat inflasi seringkali dikaitkan langsung dengan aktivitas ekonomi yang meningkat, atau permintaan barang dan jasa lebih tinggi dari pada ketersediaannya. Inflasi juga diartikan sebagai peristiwa moneter yang mencerminkan kecenderungan naiknya harga barang dan jasa secara agregat, menunjukkan juga adanya penurunan nilai mata uang. Menurut Irving Fisher pada teori kuantitas uang menyebutkan penyebab utama dan satu-satunya kondisi ini adalah dikarenakan JUB yang meningkat akibat dari bertambahnya permintaan uang di masyarakat (Ismail, 2006).

Inflation Targeting Framework (ITF)

Menurut Walsh (2010), berbagai negara sudah menerapkan penargetan inflasi sebagai dasar kebijakan moneter. Pengumuman target inflasi, yang biasanya disertai dengan publikasi tentang perkiraan inflasi bank sentral dimana terdapat lima karakteristik ITF yaitu: (1) target inflasi jangka menengah diumumkan kepada publik; (2) otoritas moneter berkomitmen mencapai target inflasi dan menjadikan stabilitas harga sebagai sasaran utama kebijakan moneter jangka panjang; (3) sebagai masukan dalam pembuatan kebijakan, pendekatan yang digunakan bukan hanya terkait agregat moneter saja, tapi juga menggunakan informasi perkembangan berbagai variabel ekonomi dan (4) komunikasi yang efektif dengan publik sebagai cerminan transparansi. Untuk memastikan bahwa kerangka kebijakan target inflasi beroperasi dengan baik, diperlukan pemenuhan beberapa persyaratan atau komponen penting (Ningsih & Kristiyanti, 2018).

Nilai Tukar (KURS)

Harga atau nilai mata uang rupiah (IDR) dibandingkan dengan mata uang asing, terutama dollar Amerika Serikat (USD) atau mata uang utama lainnya dikenal sebagai nilai tukar. Secara sederhana, nilai tukar memperlihatkan berapa banyak uang rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2004). Nilai tukar mata uang terdiri dari nilai tukar riil dan nilai tukar nominal. Nilai tukar riil mencerminkan harga barang yang diperdagangkan antar dua negara, sedangkan nilai tukar nominal adalah harga suatu

mata uang terhadap mata uang negara lain (Liu & Chen, 2017).

Jumlah Uang Beredar

Uang dianggap sebagai pengganti sistem barter yang dapat digunakan atau diterima secara umum untuk kegiatan transaksi barang, jasa, atau pembayaran hutang. Uang berfungsi sebagai satuan pengukur nilai, dimana setiap benda dapat diukur dan dibandingkan. Uang juga dapat digunakan sebagai alat tukar, karena memungkinkan kita untuk menjual dan membeli barang atau jasa sehingga transaksi menjadi lebih mudah. Selain itu, uang juga berfungsi sebagai alat penimbun kekayaan, karena uang memungkinkan seseorang untuk menyimpan atau menimbun kekayaannya (Nopirin, 2012).

Nilai total dari semua bentuk uang yang ada dalam suatu ekonomi selama periode waktu tertentu disebut sebagai jumlah uang beredar. antara lain, uang kartal, merupakan uang tunai dalam bentuk koin atau kertas dan uang giral yang dapat ditarik dengan menggunakan cek, kartu debit, dan transfer elektronik. Dalam pasar uang, tiga komponen penawaran, permintaan, dan interksi keduanya bekerja sama untuk membentuk harga dan jumlah keseimbangan. Jumlah uang beredar adalah istilah yang digunakan untuk menunjukkan jumlah uang yang ditawarkan kepada masyarakat dalam kehidupan sehari-hari (Anggarini, 2016).

Defisit Anggaran

Anggaran defisit muncul ketika pemerintah mengeluarkan lebih banyak uang dari pada mengumpulkan pendapatan dan penerimaan. Situasi ini mencerminkan adanya ketidakseimbangan fiskal yang dapat terjadi baik karena meningkatnya kebutuhan negara maupun karena rendahnya penerimaan negara. Di Indonesia, defisit anggaran seringkali muncul sebagai hasil dari kebijakan fiskal yang ambisius untuk mendukung pembangunan infrastruktur, kesejahteraan sosial, dan proyek-proyek strategis lainnya (Sukirono, 2004). Defisit anggaran dapat menyebabkan peningkatan utang pemerintah, untuk membiayai kekurangan antara pendapatan dan pengeluaran, pemerintah seringkali harus meminjam dari pasar keuangan domestik dan internasional. Sementara utang dapat menjadi alat yang berguna untuk mendukung pembangunan, risiko meningkatnya utang perlu diawasi agar tidak memberikan tekanan berlebihan pada keuangan negara (Elisabeth & Sugiyanto, 2021).

Defisit anggaran dapat memberikan tekanan pada inflasi. Jika pemerintah mencetak lebih banyak uang untuk menutupi defisitnya, hal ini mendorong meningkatnya JUB dan akhirnya memicu naiknya harga barang dan jasa. karena itu, untuk menjaga keseimbangan antara kebijakan fiskal dan moneter menjadi penting untuk mengendalikan inflasi. Defisit anggaran bisa mempengaruhi stabilitas ekonomi. Dalam situasi ekonomi global yang tidak pasti, defisit yang besar dapat membuat ekonomi lebih rentan terhadap gejolak eksternal. Oleh karena itu, perencanaan fiskal yang bijaksana, pengelolaan utang yang hati-hati, dan upaya untuk meningkatkan pendapatan menjadi kunci dalam mengatasi tantangan defisit anggaran di Indonesia (Anwar, 2014).

Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu oleh Brilliant (2020) menjelaskan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang positif terhadap inflasi, hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi depresiasi rupiah atas dollar akan memicu inflasi. Variabel lainnya yaitu jumlah uang beredar juga memiliki pengaruh yang positif terhadap inflasi artinya apabila terjadi peningkatan jumlah uang secara agregat hal ini akan meningkatkan tingkat harga. Selanjutnya inflasi periode sebelumnya juga memiliki pengaruh yang positif terhadap inflasi, hal ini terbukti karena perkiraan inflasi masa depan melihat perilaku backward looking pada sektor riil, terakhir variabel dummy Inflation Targeting Framework (ITF) memiliki pengaruh yang positif terhadap inflasi, sehingga mengindikasikan bahwa implementasi kebijakan ITF sudah cukup baik.

Roeroe et al., (2020) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ITF berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi. Tingkat bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi. produk domestic bruto berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi. Penulis Dewayany (2012) menguraikan bagaimana kebijakan moneter dan inflasi berhubungan dalam kerangka ITF. Penelitian tersebut menemukan bahwa volatilitas kurs Rupiah/USD, jumlah uang beredar, persistensi inflasi, dan penggunaan target inflasi oleh BI memengaruhi inflasi.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan data sekunder (Time Series) yang berasal dari situs resmi website Bank Indonesia dan Badan Pusat

Statistik periode tahun 2005-2022. Penelitian ini menerapkan metode analisis regresi linear berganda dengan pendekatan Ordinary Least Squares (OLS). Proses estimasi dan pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak Eviews 12. Adapun persamaan model ekonometrika yang digunakan sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 KURS_t + \beta_2 JUB_t + \beta_3 DefisitAPBN_t + \varepsilon_t$$

Dimana:

Y = Inflasi

KURS = Nilai Tukar

JUB = Jumlah Uang Beredar

DefisitAPBN = Defisit Anggaran

α = Konstanta / Intercept

β = Koefisien Regresi

ε = *error term*

Selanjutnya untuk menganalisis efektifitas ITF, kajian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Efektifitas = \frac{R}{T} \times 100\%$$

Dimana:

R = realisasi (Inflasi Aktual)

T = Target (*Inflation Targeting Framework*).

Nilai yang diperoleh selanjutnya dikonversikan dalam standar ukuran efektifitas (Subagyo (2000) dalam Marchan (2011)). Menurut sumber dari Litbang Depdagri tingkat pencapaian efektifitas terlihat pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Tingkat Pencapaian Efektifitas

Rasio Efektivitas	Tingkat Capaian
<40%	Sangat tidak efektif
40% - 59.9 %	Tidak Efektif
60 % - 79.9 %	Cukup Efektif

Rasio Efektivitas	Tingkat Capaian
> 80 %	Sangat Efektif

Sumber: Limbang Depdagri (1991) dalam Marchat (2011)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari analisis efektivitas ITF terhadap Inflasi aktual di Indonesia Tahun 2005-2022 adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Perhitungan Analisis Efektivitas

Tahun	Inflasi Aktual	ITF	Rasio Efektivitas
2005	17.11	6+1%	40.9
2006	6.6	8+1%	136.4
2007	6.59	6+1%	106.2
2008	11.06	5+1%	54.2
2009	2.78	4,5+1%	197.8
2010	6.96	5+1%	86.2
2011	3.79	5+1%	158.3
2012	4.3	4,5+1%	127.9
2013	8.38	4.5+1%	65.6
2014	8.36	4.5+1%	65.8
2015	3.35	4+1%	149.3
2016	3.02	4±1%	165.6
2017	3.61	4±1%	138.5
2018	3.13	3,5±1%	143.8
2019	2.72	3,5±1%	165.4
2020	2.03	3±1%	197.0
2021	1.56	3±1%	256.4
2022	4.2	3±1%	95.2
Rata-Rata			130.6

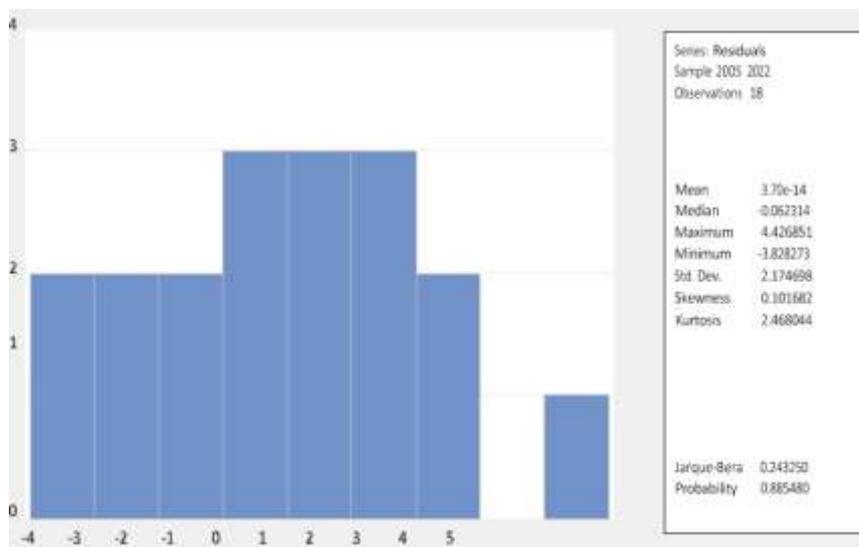
Sumber: Bank Indonesia (data diolah), 2022

Berdasarkan hasil nilai rata-rata yang diperoleh adalah 130.6% hal ini menunjukkan bahwasanya ITF sangat efektif diterapkan di Indonesia pada periode 2005-2022. Hal ini mengindikasikan bahwasanya kebijakan moneter yang telah di ambil dengan tujuan pengendalian inflasi sudah berjalan dengan baik, meskipun jika melihat dari awal ITF diresmikan oleh Bank Indonesia pada tahun 2005, inflasi gagal mencapai target, tentu saja hal ini dapat dimaklumi karena Bank Indonesia masih menjalankan upaya pemulihan yang didukung oleh International Monetary Fund (IMF) yang menerapkan metode kuantitatif. Selanjutnya pada beberapa tahun efektifitas ITF termasuk ke dalam kategori tidak efektif, yaitu pada tahun 2008, 2010, 2013, 2014, dan 2022. Selanjutnya, penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Defisit Anggaran terhadap tingkat inflasi di Indonesia tahun 2005-2022.

Hasil Regresi Linier Berganda

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.885480 dimana nilai tersebut lebih besar dari pada tingkat signifikansi α (0.05). Sehingga diperoleh model dalam kajian ini menunjukkan berdistribusi normal.



Gambar 1. Uji Normalitas

Sumber: Eviews 9

Selanjutnya berdasarkan hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari KURS adalah sebesar $4.559493 < 10$, nilai VIF dari JUB adalah sebesar $5.059865 < 10$

dan nilai VIF dari Defisit APBN adalah sebesar $1.340909 < 10$. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat korelasi antar variabel bebasnya atau tidak terjadi multikolinearitas karena nilai Variance Inflation Vector (VIF) < 10 .

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1163.412	3646.595	NA
LOGKURS	38.60220	10618.22	4.559493
LOGJUB	4.655118	3324.851	5.059865
LOGDEFISITAPBN	0.119332	51.38686	1.340909

Sumber : Eviews 9

Kemudian berdasarkan hasil uji heterokedastisitas diketahui bahwa nilai Prob.ChiSquare (9) pada Obs *R- squared adalah sebesar 0.0656 (Lihat Tabel 6). Nilai tersebut lebih besar dari pada tingkat signifikansi α (0.05), sehingga disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heterokedasticity Test Breusch-Pagan-Godfrey			
F.Statistic	7.365110	Prob. F(9,8)	0.0049
Obs*Rsquared	16.06155	Prob.ChiSquare (9)	0.0656
Scaled explained	7.131936	Prob.ChiSquare (9)	0.6234

Sumber : Eviews 9

Kemudian berdasarkan hasil uji autokorelasi diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square (2) $0.6465 > 0.05$ (α), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung masalah autokorelasi (Lihat Tabel 6).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch- Godfrey Serial Correction LM Test			
F.Statistic	0.305654	Prob. F(2,12)	0.7422
Obs*Rsquared	0.872513	Prob.Chi-Square (2)	0.6465

Sumber : Eviews 9

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Regresi Linear Berganda determinan lain terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2005-2022

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.30338	34.10883	-0.390028	0.7024
LOGKURS	15.78723	6.213067	2.540972	0.0235
LOGJUB	-8.151775	2.157572	-3.778216	0.0020
LOGDEFISITAPBN	-0.524523	0.345444	-1.518400	0.1512
R-Squared : 0.685206				
F-Statistic : 10.15786				
Prob.F-Statistic : 0.000819				

Sumber : Eviews 9

Berdasarkan hasil analisis regresi dapat dibuat dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y_t = -13.30338 + 15.78723KURS_t - 8.151775JUB_t - 0.524532DefisitAPBN_t + \varepsilon_t$$

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai tukar (KURS) memiliki koefisien sebesar 15.78723 dengan nilai signifikansinya sebesar $0.0235 < 0.05$ maka secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Kemudian, variabel jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki koefisien sebesar -8.151775 dengan nilai signifikansinya sebesar $0.0020 < 0.05$ maka secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi. Selanjutnya, variabel defisit anggaran (defisit APBN) memiliki koefisien sebesar -0.524523 nilai signifikansinya sebesar $0.1512 > 0.05$ maka secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap inflasi.

Sementara itu, berdasarkan uji simultan dapat dilihat nilai Prob (F-Statistic) dengan tingkat signifikan di bawah 0.05 adalah sebesar 0.000819, berarti model yang digunakan dalam penelitian ini sudah tepat, sehingga dengan perolehan nilai Prob F-Statistic kurang dari tingkat alpha maka dinyatakan semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu inflasi. Berdasarkan nilai Adjusted R², diketahui bahwa nilai dari koefisien determinasi sebesar 0.685206 atau 68%. Sehingga dapat diartikan bahwasanya variabel nilai tukar, jumlah uang beredar dan defisit anggaran mampu

mempengaruhi inflasi sebesar 68%. Sedangkan 32% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model kajian ini.

Pembahasan

Efektifitas Inflation Targeting Framework (ITF)

Berdasarkan perhitungan efektifitas menunjukkan bahwa ITF sangat efektif diterapkan di Indonesia pada periode 2005-2022, hal ini menjadi bukti bahwa ITF telah dilaksanakan oleh BI dengan baik, meskipun pada realisasinya target inflasi efektif di capai secara beruntun dimulai sejak 2011. Kredibilitas bank sentral sangat penting untuk mengumumkan target inflasi dan berusaha mencapai inflasi aktual, walaupun pada beberapa tahun sasaran inflasi yang telah ditetapkan seringkali berbeda dengan inflasi aktual tentunya hal ini dapat mengurangi kepercayaan para pelaku ekonomi terhadap kredibilitas target inflasi dan kerangka kebijakan moneter yang diterapkan bank sentral.

Pendekatan kebijakan ini berorientasi ke depan (forward looking), yaitu dengan menilai kesesuaian anatar realisasi inflasi dan target inflasi yang telah di tentukan sebelumnya. Dengan asumsi tidak terdapat gangguan besar terhadap harga-harga, inflasi dimasa depan diharapkan tetap terkendali dan selaras dengan target yang ditetapkan. Meskipun demikian, perlu dicatat bahwa kesesuaian antara realisasi dan target inflasi sangat penting untuk keberhasilan penggunaan model ITF yang berkelanjutan. Ada dua alasan mengapa ini terjadi. Pertama, kredibilitas Bank Sentral di mata publik akan ditentukan oleh seberapa sesuai target inflasi dengan realisasinya. Jika tidak, publik tidak akan percaya pada kemampuan Bank Sentral untuk mewujudkan target inflasi. Kedua, jika tidak ada kesesuaian, ekspektasi publik terhadap inflasi akan melebihi target Bank Sentral. Akibatnya, Tidak pernah ada kebijakan Bank Sentral yang mendapatkan dukungan publik dan respons yang akurat. Akibatnya, menjadi lebih sulit bagi Bank Indonesia untuk mencapai target inflasi (Ismail, 2006)

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi

Nilai t-hitung variabel nilai tukar lebih besar dari t tabel ($2.540972 > 2.14479$) dengan tingkat signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar $0.0235 < 0.05$. kemudian koefisien sebesar 15.78723 artinya nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Ketika

nilai tukar meningkat 1% atau depresiasi maka inflasi naik 0.15%. Hal ini sejalan dengan penelitian Brilliant Doni (2020) dan penelitian Saputra dan Nugroho (2013) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia.

Depresiasi nilai tukar berpotensi meningkatkan laju inflasi, baik melalui mekanisme direct pass-through maupun indirect pass-through. Mekanisme langsung berkaitan dengan naiknya harga barang impor yang secara langsung memengaruhi harga-harga domestik. Sedangkan mekanisme tidak langsung muncul ketika harga bahan baku impor naik, yang kemudian mendorong peningkatan biaya produksi dan menekan harga konsumen. Karena harga barang impor meningkat, permintaan dalam negeri akan meningkat sebagai akibat dari depresiasi, sehingga masyarakat lebih cenderung membeli banyak barang domestik. Jika produk lokal bergantung pada bahan baku impor, biaya produksi pastinya meningkat, yang berdampak pada besaran output dan harga di pasaran (Koku et al., 2016).

Pengaruh nilai tukar terhadap inflasi di Indonesia dari tahun 2005-2022 menunjukkan dinamika yang kompleks, Berdasarkan laporan dari Bank Indonesia (2022) pada periode 2005-2008 nilai tukar relatif stabil berkisar antara Rp. 9.000-10.000 per USD, inflasi sekitar 6-8 persen per tahun dipengaruhi oleh kenaikan harga komoditas global seperti minyak dan pangan serta permintaan domestik yang kuat. Periode 2009-2013 nilai tukar rupiah sempat melemah hingga 12.000 per USD pada 2009 akibat krisis finansial global, namun menguat kembali di kisaran Rp 9.000-10.000 per USD pada 2010-2013, inflasi rata-rata 5-7 persen per tahun, puncaknya pada tahun 2008 meningkat sebesar 12% akibat kenaikan harga minyak dan pangan global. Periode 2020 nilai tukar rupiah melemah di kisaran Rp 14.000-16.000 per USD akibat dampak dari pandemic, tetapi pada tahun 2021-2022 menguat kembali di kisaran 14.000-15.000 per USD, inflasi tahun 2020 menurun mencapai 1,7% akibat penurunan permintaan. Tapi meningkat kembali pada tahun 2021-2022 ke kisaran 2-4%.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Inflasi

Nilai t hitung variabel jumlah uang beredar lebih kecil dari t tabel ($-3.778216 < 2.11479$) dengan tingkat signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar $0.0020 < 0.05$ maka H_0 ditolak

artinya jumlah uang beredar berpengaruh signifikan. sedangkan nilai koefisien sebesar - 8.151775 artinya jumlah uang beredar berpengaruh negatif, bahwa ketika jika jumlah uang beredar mengalami kenaikan 1% maka inflasi mengalami penurunan sebesar 0.08 %.

Hasil studi ini bertentangan dengan teori kuantitas uang yang dijelaskan oleh ahli ekonomi klasik yaitu Irving Fisher mengemukakan bahwa perubahan jumlah uang beredar berbanding lurus dengan harga. Sehingga kenaikan harga secara terus menerus dapat menyebabkan inflasi. Teori kuantitas Irving Fisher dijelaskan pada persamaan berikut: $MV=PT$, dimana M adalah penawaran uang (M1) yaitu uang kartal dan uang giral, V adalah velocity atau kecepatan peredaran uang, P adalah tingkat harga dan T adalah volume transaksi barang dan jasa (output riil) (Nopirin, 2012). Namun sejalan dengan hasil studi oleh Putri (2017) dan penelitian Ningsih dan Kristiyanti (2018) yang menunjukkan bahwa secara parsial, jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Meskipun hasil kajian ini bertentangan dengan teori ekonomi konvensional, namun dalam konteks tertentu, peningkatan JUB tidak selalu berbanding lurus dengan kenaikan inflasi. Faktor-faktor seperti kecepatan peredaran uang, ekspektasi inflasi dan kondisi global turut memengaruhi hubungan antara JUB dan inflasi. Terutama saat adanya fenomena pandemi covid-19, meskipun JUB meningkat, dikarenakan rendahnya aktivitas ekonomi telah menghambat peredaran uang sehingga tekanan inflasi menurun. Berbagai kebijakan moneter dan fiskal telah diterapkan oleh Bank Indonesia dan pemerintah untuk menjaga stabilitas ekonomi selama pandemik, seperti stimulus fiskal dan penurunan suku bunga, bertujuan untuk meningkatkan likuiditas tanpa memicu inflasi yang berlebihan (Perlambang, 2010).

Pengaruh Defisit Anggaran terhadap Inflasi

Diketahui nilai t hitung variabel jumlah uang beredar lebih kecil dari t tabel ($-1.518400 < 2.11479$) dengan tingkat signifikansi di atas 0.05 yaitu sebesar $0.1512 > 0.05$. Maka variabel defisit anggaran berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Artinya setiap peningkatan 1% defisit anggaran cenderung menurunkan tingkat inflasi sebesar 0,15%. Hal ini mengindikasikan bahwa defisit anggaran bukan faktor utama yang dapat memengaruhi inflasi, dan memperkuat faktor lain lebih dominan dalam memengaruhi inflasi. Dalam praktiknya, pemerintah Indonesia cenderung membiayai

defisit melalui penerbitan surat utang negara (SUN) yang dibeli oleh investor domestik dan asing daripada mencetak uang, sehingga tidak menambah JUB. Hasil penelitian ini didukung oleh fakta bahwa selama pandemi COVID-19, tingkat inflasi tetap di bawah target BI, yaitu sebesar 1,68% pada tahun 2020 dan 1,87% pada tahun 2021, sedangkan defisit anggaran meningkat sebagai akibat dari kebijakan fiskal. Pemerintah selama pandemi berfokus pada penanganan kesehatan dan perlindungan sosial, bukan untuk mendorong konsumsi, sehingga inflasi tidak terdorong naik.

Hal ini sejalan dengan penelitian Candrono et al. (2015) yang menyatakan bahwa defisit anggaran memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh defisit anggaran pemerintah dari tahun 2001 hingga 2013, yang didominasi oleh belanja negara, subsidi, dan impor. Kebijakan fiskal ekspansif biasanya ditandai dengan peningkatan pengeluaran yang jauh lebih besar dari penerimaan negara, tetapi hanya sedikit yang berkonsentrasi pada hal-hal yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi selain kebutuhan konsumtif.

KESIMPULAN

Sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan dan dijabarkan, dapat di tarik kesimpulan bahwa Inflation Targeting Framework (ITF) di Indonesia selama periode 2005- 2022 menunjukkan efektif dalam mengendalikan tingkat inflasi. Secara parsial variabel nilai tukar berpengaruh positif signifikan, jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan sedangkan di sisi lain, defisit anggaran tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Kemudian secara simultan ketiga variable nilai tukar, jumlah uang beredar dan defisit anggaran berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia tahun 2005-2022. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa pendekatan ITF ini layak untuk dipertahakan dan diperkuat melalui pengelolaan nilai tukar dan JUB. Pemerintah dan Bank Indonesia perlu memperkuat sinergi untuk memastikan bahwa ekspansi fiskal tidak mengganggu stabilitas moneter, dan sebaliknya, artinya defisit anggaran perlu dikelola secara hati-hati agar tetap mendukung pertumbuhan tanpa menimbulkan tekanan inflasi yang berlebihan.

KETERBATASAN DAN REKOMENDASI

Penelitian ini tentunya mempunyai keterbatasan yang perlu menjadi catatan dalam menginterpretasikan hasil olah data dan menuangkan pada bab pembahasan. Pertama data yang digunakan terbatas pada periode 2005-2022 saja. Pada kajian ini hanya menggunakan 3 variabel bebas saja sehingga diperlukan pertimbangan variabel-variabel makroekonomi lain yang dapat memengaruhi inflasi di Indonesia seperti harga minyak dunia. Peneliti berikutnya juga dapat memperdalam analisis dengan melakukan perbandingan antar negara atau antar periode krisis ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, D. D. (2022). Efektifitas Kebijakan Moneter, Inflation Targeting terhadap Shock Pandemi Covid-19: Var Analisis. *Jurnal Akrab Juara*, 7(3).
- Anggarini, Desi. Tri. (2016). Analisa Jumlah Uang Beredar di Indonesia Tahun 2005-2014. *Jurnal Moneter*, 3(2): 161-169
- Amwar Khoirul. (2014). Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia. *Jejaring Administrasi Publik*, 6(2): 588-603
- Briliant, D. (2020). Efektivitas Rezim Kebijakan Inflation Targeting Framework (ITF) terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekobis*, 10(2).
- Bodie, Z., Kane., & Marcus, A. J. (2014). *Invesment* (10th ed). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Elisbeth, P., & Sugiyanto, FX. (2021). Analisis Pengaruh Defisit Anggaran, Belanja Pemerintah Pusat, dan Utang Utang Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 1990-2019. *Diponegoro Journal of Economics*, 10(3): 184-207.
- Dewayany, H. P. (2012). *Analisis Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Pasca Penerapan Nilai Tukar Mengambang Terkendali dan Implikasi Penerapan Inflation Targeting Framework (ITF) terhadap Inflasi di Indonesia*. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Hakim, R., Ismail, M., & Hoetoro, A. (2017). Kredibilitas Bank Sentral dan Persistensi Inflasi di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 17(2), 155.
- Ismail, M. (2006). Inflation Targeting dan Tantangan Implementasinya di Indonesia. *In Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 21(2).
- Koku, P. S., Caushi, A., Fetai, A., & Fetai, B. (2016). The Relationship between Exchange Rate and Inflation: the case of Western Balkans Countries. *Pressacademia*, 5(4), 360– 364.

- Liu, H. Y., & Chen, X. L. (2017). The Imported Price, Inflation and Exchange Rate Pass-Through in China. *Cogent Economics and Finance*, 5(1).
- Mahendra A. (2016). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar terhadap Inflasi di Indonesia, *JRAK* 2(1), 1-12.
- Mankiw, Gregory N. (2005). *Teori Makro Ekonomi*. Edisi kelima. Jakarta: Erlangga
- Marchan, I (2011). *Akuntansi Sektor Publik: Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, Frederic. (2003). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar keuangan: Buku 2* Terjemahan Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita G: Salemba Empat.
- Monfared, S. S., & Akın, F. (2017). The Relationship Between Exchange Rates and Inflation: The Case of Iran. *European Journal of Sustainable Development*, 6(4), 329– 340.
- Musa, S. (2008). *Membedah Krisis Perbankan*. Jakarta: SAD Satria Bhakti.
- Ningsih, S., & Kristiyanti, L. (2018). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Inflasi di Indonesia 2014-2016. *Jurnal Manajemen Daya Saing*, 20(2): 98-103.
- Nopirin. (2012). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*: BPFY Yogyakarta.
- Perlambang, Heru. (2010). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar terhadap Inflasi. *Jurnal Media Ekonomi*, 19(2).
- Putri, Venny. Kurnia. (2017). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Suku Bunga Kredit Investasi terhadap Inflasi di Indonesia. *JOM Fekon*, 4(1): 26-39.
- Rachman, F. (2015). Does Inflation Targeting Framework Make a Significant Difference in Lowering Price Level? What is Its Implication to Indonesia's Inflation Rate? *Economics and Finance in Indonesia*, 61(2).
- Roeroe, S. P., Kumaat, R. J., & Mandei, D. (2020). Efektifitas Penerapan Inflation Targeting framework terhadap tingkat Inflasi di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 20(3): 99-109.
- Rusiadi, & Novalina, A. (2015). Efektifitas Penerapan Inflation Targeting Framework (ITF) dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 6(1): 1-9.
- Samuelson, P.A., & Nordhaus, W.D. (2004). *Economics (18th ed)*: McGraw-Hill.
- Saputra K. & Nugroho. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Inflasi di Indonesia. *Diponegoro Journal of Economics*, 3(1).
- Setiawan, A. (2012). Inflation Targeting Framework dan Perubahan Respon Kebijakan Moneter. *In Jurnal BPPK (Vol.5)*.

Sudarsono, Heri. (2009). Dampak Krisis Keuangan Global terhadap Perbankan di Indonesia: Perbandingan antara Bank Konvensional dan Bank Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam*, 3(1):12-23.

Sukirno, S. (2004). *Pengantar Teori Makroekonomi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Walsh, C.E. (2010). *Monetary Theory and Policy (3rd ed)*. Cambridge, MA: MIT Press
<https://www.bi.go.id/>

<https://www.bps.go.id/id>.