P-ISSN: 3047-3527, E-ISSN: 3047-7018
JURAMA, Vol. 3, No. 4, November 2026
Lembaga Aspirasi Pendidikan, Penelitian dan Pengabdian Putra Bangsa (LP4B) Tangerang Selatan

DAMPAK PERUBAHAN SUKU BUNGA TERHADAP KESEIMBANGAN PASAR BARANG DAN PASAR UANG: STUDI KASUS PEREKONOMIAN INDONESIA

Adinda Kirana Saugi[1], Deffi Tsaqib Setyoni[2], Revalina Dwi Juhlita[3], Raffi Haikal[4]
[1234] Program Studi Manajemen, Universitas Pamulang, Indonesia
Email: [1*] dindaakiraana23@gmail.com, [2]deffi.syqb@gmail.com, [3]revalina.dwi.juhlita.@gmail.com, [4]garafihaikal123@gmail.com

ABSTRAK

Bank Indonesia menaikkan suku bunga kebijakan dari 3,50 persen pada pertengahan 2022 menjadi 6,00 persen pada akhir 2023 dan mempertahankannya pada tingkat tinggi sepanjang 2024. Penelitian ini bertujuan menganalisis dampak perubahan suku bunga tersebut terhadap keseimbangan pasar barang dan pasar uang di Indonesia dengan kerangka IS-LM. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik periode 2021-2024, dilengkapi simulasi ilustratif model IS-LM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar uang bereaksi jelas: pertumbuhan uang beredar dalam arti luas turun dari 13,9 persen pada 2021 menjadi 3,5 persen pada 2023, dan rasio uang beredar terhadap produk domestik bruto turun dari 46,4 persen menjadi 41,6 persen pada 2024. Sebaliknya, pasar barang relatif bertahan, dengan pertumbuhan ekonomi 5,05 persen pada 2023 dan 5,03 persen pada 2024 serta pertumbuhan investasi yang justru naik menjadi 4,61 persen. Perbedaan itu berkaitan dengan suku bunga riil yang baru menjadi positif tinggi pada 2023-2024, yaitu 3,39 persen dan 4,43 persen, setelah mendekati nol pada 2022. Simulasi menunjukkan bahwa dalam rezim sasaran suku bunga, kenaikan suku bunga menurunkan jumlah uang lebih besar daripada output. Temuan ini menyarankan agar pelonggaran moneter mempertimbangkan beban suku bunga riil bagi rumah tangga dan usaha kecil.
Kata kunci: suku bunga; pasar barang; pasar uang; IS-LM; kebijakan moneter; Indonesia

ABSTRACT

Bank Indonesia raised its policy rate from 3.50 percent in mid-2022 to 6.00 percent by the end of 2023 and kept it high throughout 2024. This study analyses the impact of these interest rate changes on equilibrium in the goods and money markets in Indonesia using the IS-LM framework. A descriptive quantitative approach was applied to secondary data from Bank Indonesia and Statistics Indonesia for 2021-2024, complemented by an illustrative IS-LM simulation. The money market responded clearly: broad money growth fell from 13.9 percent in 2021 to 3.5 percent in 2023, and the ratio of broad money to GDP declined from 46.4 to 41.6 percent by 2024. The goods market held up, with GDP growth of 5.05 and 5.03 percent in 2023 and 2024 and investment growth rising to 4.61 percent. The real policy rate only became strongly positive in 2023-2024, at 3.39 and 4.43 percent. The findings suggest that monetary easing should weigh the real interest burden on households and small firms.
Keywords: interest rate; goods market; money market; IS-LM; monetary policy; Indonesia

PENDAHULUAN

Suku bunga merupakan harga yang menghubungkan dua pasar terpenting dalam perekonomian, yaitu pasar barang dan pasar uang. Di pasar barang, suku bunga menentukan biaya investasi dan sebagian keputusan konsumsi rumah tangga. Di pasar uang, suku bunga menentukan seberapa banyak masyarakat bersedia memegang uang dibandingkan aset lain. Ketika bank sentral mengubah suku bunga, kedua pasar itu bergerak mencari keseimbangan baru secara bersamaan. Kerangka IS-LM menggambarkan keseimbangan bersama tersebut dan telah lama menjadi alat dasar

dalam analisis ekonomi makro. Penelitian ini memakai kerangka itu untuk membaca pengalaman Indonesia dalam beberapa tahun terakhir.

Periode 2022-2024 menjadi salah satu masa pengetatan moneter paling tajam dalam beberapa dasawarsa. Bank sentral Amerika Serikat menaikkan suku bunga acuannya dari kisaran 0-0,25 persen pada Maret 2022 menjadi 5,25-5,50 persen pada Juli 2023, atau naik 525 basis poin (Federal Reserve, 2023). Bank Sentral Eropa menaikkan suku bunga simpanannya dari -0,50 persen menjadi 4,00 persen, sedangkan Bank of England menaikkan suku bunganya dari 0,10 persen menjadi 5,25 persen (Bank of England, 2023; European Central Bank, 2023). Pengetatan itu merupakan tanggapan atas inflasi Amerika Serikat yang mencapai 9,1 persen pada Juni 2022. Negara maju dengan demikian mengalami perubahan suku bunga yang sangat besar dalam waktu singkat. Perubahan tersebut segera menjalar ke negara berkembang melalui arus modal dan nilai tukar.

Penyebab lonjakan inflasi itu menjadi bahan perdebatan yang penting bagi kebijakan suku bunga. Guerrieri et al. (2022) menunjukkan bahwa guncangan penawaran pada sebagian sektor dapat merambat menjadi gangguan permintaan di sektor lain. Weber dan Wasner (2023) menjelaskan bahwa perusahaan lebih berani menaikkan harga ketika guncangan biaya dirasakan seluruh sektor. Arndt et al. (2023) memperlihatkan bahwa kenaikan harga komoditas akibat perang di Ukraina paling berat dirasakan negara berkembang. Ketiga kajian itu menyiratkan bahwa sebagian inflasi berasal dari sisi penawaran. Suku bunga yang bekerja melalui permintaan hanya dapat meredam inflasi seperti itu dengan mengorbankan sebagian kegiatan ekonomi.

Bukti bahwa kebijakan moneter berpengaruh nyata terhadap perekonomian cukup kuat. Romer dan Romer (2023) meninjau bukti selama puluhan tahun dan menyimpulkan bahwa pengetatan moneter menurunkan output dan inflasi dengan jeda waktu yang panjang. Jarociński dan Karadi (2020) menunjukkan bahwa pengumuman suku bunga juga membawa informasi mengenai prospek ekonomi, sehingga dampaknya bergantung pada cara pasar menafsirkannya. Bernanke (2020) menguraikan perangkat baru kebijakan moneter yang melengkapi suku bunga kebijakan. Kajian tersebut menegaskan bahwa perubahan suku bunga tidak bekerja seketika. Dampaknya terhadap pasar barang sering baru terlihat satu sampai dua tahun kemudian.

Besarnya dampak suku bunga bergantung pada keadaan rumah tangga. Cloyne et al. (2020) menemukan bahwa rumah tangga yang memiliki utang perumahan mengurangi belanja jauh lebih besar ketika suku bunga naik. Kaplan dan Violante (2022) menunjukkan bahwa kecenderungan membelanjakan tambahan pendapatan sangat berbeda antarrumah tangga, terutama bagi mereka yang simpanannya tipis. Baker et al. (2020) mendokumentasikan perubahan belanja rumah tangga yang tajam dan tidak merata pada awal pandemi. Temuan dari negara maju itu menunjukkan bahwa kurva IS tidak ditentukan oleh rata-rata, melainkan oleh sebaran utang dan simpanan. Rumah tangga yang berutang dan tidak memiliki cadangan menanggung beban terbesar dari kenaikan suku bunga.

Negara berkembang menghadapi kendala tambahan dari luar negeri. Miranda-Agrippino dan Rey (2020) menunjukkan bahwa kebijakan moneter Amerika Serikat menggerakkan siklus keuangan global yang memengaruhi harga aset dan arus modal di seluruh dunia. Gopinath et al. (2020) memperlihatkan bahwa dominasi dolar dalam perdagangan membuat pelemahan nilai tukar cepat diteruskan ke harga impor. Kedua temuan itu menjelaskan mengapa bank sentral negara berkembang sering menaikkan suku bunga mengikuti negara maju. Kenaikan tersebut ditujukan untuk menjaga nilai tukar, meskipun kondisi di dalam negeri belum tentu menuntutnya. Keseimbangan pasar barang dan pasar uang domestik dengan demikian turut dibentuk oleh keputusan di negara lain.

Dampak perubahan harga dan suku bunga juga tidak merata antarkelompok masyarakat. Jaravel (2021) menunjukkan bahwa laju inflasi yang dialami rumah tangga berbeda menurut tingkat pendapatan. Headey dan Hirvonen (2023) menemukan bahwa kenaikan harga pangan berdampak berbeda bagi masyarakat agraris dan masyarakat perkotaan. Kelompok berpendapatan rendah cenderung lebih terpukul oleh inflasi, tetapi juga lebih terpukul oleh perlambatan ekonomi akibat suku bunga tinggi. Bank sentral dengan demikian menghadapi pilihan yang sulit dari sudut pandang keadilan. Di balik setiap keputusan suku bunga terdapat keluarga yang cicilannya bertambah atau pekerjaannya terancam.

Sumber inflasi yang berasal dari iklim dan pangan menambah kerumitan itu. Kotz et al. (2024) memperkirakan bahwa pemanasan suhu akan menambah tekanan inflasi pangan pada tahun-tahun mendatang. Valera et al. (2024) menunjukkan bahwa pembatasan ekspor beras India pada 2023

menularkan tekanan harga ke banyak negara Asia. Inflasi seperti itu tidak bersumber dari permintaan yang berlebihan. Menaikkan suku bunga untuk melawannya berisiko menekan pasar barang tanpa menyelesaikan akar masalahnya. Hal ini relevan bagi Indonesia, yang inflasinya sering digerakkan oleh harga pangan.

Indonesia mengikuti gelombang pengetatan global dengan langkah yang terukur. Bank Indonesia mempertahankan suku bunga kebijakan pada 3,50 persen sejak Februari 2021 sampai Juli 2022. Sejak Agustus 2022 suku bunga dinaikkan bertahap hingga 5,50 persen pada akhir 2022, 6,00 persen pada Oktober 2023, dan 6,25 persen pada April 2024 (Bank Indonesia, 2024). Pada September 2024 suku bunga diturunkan kembali menjadi 6,00 persen. Dalam periode yang sama, inflasi tahunan naik menjadi 5,51 persen pada Desember 2022, lalu turun menjadi 2,61 persen pada 2023 dan 1,57 persen pada 2024 (BPS, 2025a). Suku bunga dengan demikian bertahan tinggi ketika inflasi sudah turun jauh.

Pasar barang Indonesia tampak bertahan selama pengetatan tersebut. Perekonomian tumbuh 5,31 persen pada 2022, 5,05 persen pada 2023, dan 5,03 persen pada 2024 (BPS, 2025b). Pembentukan modal tetap bruto tumbuh 4,40 persen pada 2023 dan 4,61 persen pada 2024. Konsumsi rumah tangga tumbuh 4,82 persen dan 4,94 persen pada dua tahun itu, sedikit di bawah laju pertumbuhan ekonomi. Angka-angka tersebut tidak menunjukkan penurunan tajam sebagaimana diperkirakan teori sederhana. Kenyataan ini menimbulkan pertanyaan mengenai seberapa kuat suku bunga memengaruhi pasar barang di Indonesia.

Pasar uang memperlihatkan gambaran yang berbeda. Uang beredar dalam arti luas tumbuh 13,9 persen pada akhir 2021, ketika suku bunga berada pada titik terendah. Pertumbuhannya melambat menjadi 3,5 persen pada Desember 2023, dengan posisi Rp8.824,7 triliun (Detik Finance, 2024). Pada Desember 2024 uang beredar mencapai Rp9.210,8 triliun atau tumbuh 4,4 persen (Bank Indonesia, 2025). Perlambatan sebesar itu menunjukkan bahwa pasar uang bereaksi jauh lebih jelas daripada pasar barang. Perbedaan reaksi kedua pasar inilah yang menjadi pokok perhatian penelitian ini.

Penelitian di Indonesia memberi petunjuk mengenai cara suku bunga kebijakan diteruskan. Handayani dan Kacaribu (2021) menemukan bahwa transmisi suku bunga kebijakan ke suku bunga pasar di Indonesia bersifat asimetris. Mereka juga menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan pada 2016 memperbaiki tanggapan suku bunga pasar uang. Temuan tersebut berarti kenaikan dan penurunan suku bunga kebijakan tidak diteruskan dengan kecepatan yang sama ke suku bunga kredit dan simpanan. Asimetri itu penting bagi pasar barang, karena investasi bergantung pada suku bunga kredit, bukan pada suku bunga kebijakan. Suku bunga kredit yang lambat turun dapat menahan pemulihan investasi ketika kebijakan sudah dilonggarkan.

Kajian lain di Indonesia menyoroti sumber tekanan harga dan kerentanan rumah tangga. Putra et al. (2021) menemukan bahwa volatilitas harga beras dipengaruhi oleh iklim, nilai tukar, dan harga dunia. Theresia et al. (2025) menunjukkan bahwa gejolak harga produsen pangan menjalar cepat antarwilayah. Fitrawaty et al. (2023) menyimulasikan bahwa kenaikan harga beras memperlebar ketimpangan pendapatan. Suryahadi et al. (2020) memperkirakan besarnya dampak pandemi terhadap kemiskinan di Indonesia. Keempat kajian itu menggambarkan perekonomian yang inflasinya banyak berasal dari sisi penawaran dan yang rumah tangganya rentan terhadap guncangan.

Bagi masyarakat, perubahan suku bunga bukan sekadar berita keuangan. Kenaikan suku bunga berarti cicilan rumah dan kendaraan dengan bunga mengambang menjadi lebih mahal. Pelaku usaha mikro dan kecil menghadapi bunga kredit modal kerja yang lebih tinggi ketika penjualannya belum pulih sepenuhnya. Sebaliknya, penabung memperoleh imbal hasil yang lebih baik atas simpanannya. Pekerja merasakan dampaknya secara tidak langsung ketika perusahaan menunda perluasan usaha dan perekrutan. Pemahaman mengenai kedua pasar ini dengan demikian menyangkut kesejahteraan sehari-hari jutaan keluarga.

Beberapa isu yang sedang berkembang menambah relevansi topik ini. Bank sentral di banyak negara mulai menurunkan suku bunga sejak 2024, dan Indonesia memasuki siklus pelonggaran yang sama. Nilai tukar rupiah tetap menjadi pertimbangan utama dalam setiap keputusan suku bunga. Pemerintah menjalankan program belanja baru yang menggeser permintaan di pasar barang. Perbankan menghadapi persaingan memperebutkan dana dengan surat berharga negara dan instrumen Bank Indonesia. Seluruh perkembangan itu memengaruhi posisi kurva IS dan kurva LM secara bersamaan.

Meskipun kajian mengenai transmisi kebijakan moneter di Indonesia cukup banyak, masih terdapat celah yang ingin diisi penelitian ini. Sebagian besar kajian menggunakan model ekonometrika deret waktu yang rumit dan berfokus pada satu jalur transmisi. Belum banyak kajian yang membaca episode pengetatan 2022-2024 dengan kerangka IS-LM yang diajarkan di ruang kuliah. Padahal kerangka itu memudahkan pembaca membedakan reaksi pasar barang dari reaksi pasar uang. Perbedaan antara suku bunga nominal dan suku bunga riil dalam episode ini juga jarang dibahas secara eksplisit. Penelitian ini berupaya mengisi celah tersebut dengan data resmi dan perhitungan yang sederhana.

Secara teoretis, penelitian ini bertumpu pada model IS-LM. Kurva IS menggambarkan keseimbangan pasar barang, yaitu kombinasi suku bunga dan pendapatan ketika pengeluaran yang direncanakan sama dengan output. Kurva LM menggambarkan keseimbangan pasar uang, yaitu kombinasi suku bunga dan pendapatan ketika permintaan uang sama dengan penawarannya. Dalam rezim sasaran suku bunga, bank sentral menetapkan suku bunga dan membiarkan jumlah uang menyesuaikan diri. Kenaikan suku bunga menggeser perekonomian ke kiri sepanjang kurva IS dan menurunkan permintaan uang. Keputusan investasi bergantung pada suku bunga riil, yaitu suku bunga nominal dikurangi inflasi.

Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga hal. Pertama, penelitian ini menyandingkan indikator pasar barang dan pasar uang Indonesia dalam satu kerangka untuk periode 2021-2024. Kedua, penelitian ini menghitung suku bunga kebijakan riil dan menunjukkan bahwa pengetatan yang sebenarnya terjadi lebih lambat daripada kenaikan suku bunga nominal. Ketiga, penelitian ini melengkapi data dengan simulasi IS-LM untuk menjelaskan mengapa jumlah uang bereaksi lebih besar daripada output. Dengan cara itu, teori dasar diuji kegunaannya untuk membaca peristiwa nyata. Hasilnya diharapkan berguna bagi mahasiswa, pelaku usaha, dan pembuat kebijakan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan tiga pertanyaan. Pertanyaan pertama adalah bagaimana perubahan suku bunga kebijakan dan suku bunga riil di Indonesia selama 2021-2024. Pertanyaan kedua adalah bagaimana pasar barang, yang diwakili pertumbuhan ekonomi, investasi, dan konsumsi, bergerak selama periode itu. Pertanyaan ketiga adalah bagaimana pasar uang, yang diwakili uang beredar dan kecepatan perputarannya, bereaksi terhadap perubahan suku bunga. Sejalan dengan itu, penelitian ini bertujuan menganalisis dampak perubahan suku bunga terhadap keseimbangan pasar barang dan pasar uang di Indonesia. Tujuan tersebut dicapai melalui pendekatan kuantitatif yang dijelaskan pada bagian berikut.

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi beberapa pihak. Bagi pembuat kebijakan, hasilnya memberi gambaran ringkas mengenai pasar mana yang paling peka terhadap suku bunga. Bagi pelaku usaha, hasilnya membantu memperkirakan arah biaya dana dan permintaan. Bagi rumah tangga, hasilnya menjelaskan mengapa cicilan tidak segera turun ketika inflasi sudah rendah. Bagi dunia pendidikan, hasilnya menyediakan contoh penerapan model IS-LM dengan data Indonesia terbaru. Pada akhirnya, penelitian ini berangkat dari pandangan bahwa kebijakan suku bunga yang baik menjaga kestabilan harga tanpa melupakan orang-orang yang menanggung biayanya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan rancangan deskriptif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena tujuan penelitian menuntut pengukuran perubahan suku bunga, output, investasi, dan uang beredar dalam bentuk angka. Rancangan deskriptif digunakan karena penelitian ini bermaksud menggambarkan pergerakan kedua pasar selama satu episode kebijakan, bukan menaksir hubungan sebab-akibat secara statistik. Penelitian berbentuk studi kasus perekonomian Indonesia pada tingkat nasional. Dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan bahwa jumlah pengamatan tahunan yang tersedia terlalu sedikit untuk pengujian ekonometrik. Oleh sebab itu, penulis memilih penyajian yang terbuka dan mudah diperiksa daripada model yang memberi kesan ketelitian berlebihan.

Data yang digunakan seluruhnya merupakan data sekunder dari lembaga resmi. Data suku bunga kebijakan dan uang beredar bersumber dari Bank Indonesia. Data inflasi, produk domestik bruto, konsumsi rumah tangga, dan pembentukan modal tetap bruto bersumber dari Badan Pusat Statistik. Data suku bunga negara maju bersumber dari bank sentral masing-masing dan digunakan sebagai latar global. Sebagian angka penulis peroleh melalui siaran pers lembaga dan pemberitaan

yang mengutipnya, dan hal ini dicantumkan pada daftar sumber. Penulis mengutamakan angka akhir tahun dan angka tahunan agar perbandingan antartahun konsisten.

Periode pengamatan mencakup tahun 2021 sampai 2024. Tahun 2021 dipilih sebagai titik awal karena suku bunga kebijakan berada pada tingkat terendah, yaitu 3,50 persen. Tahun 2022 dan 2023 mewakili fase kenaikan suku bunga, sedangkan tahun 2024 mewakili fase suku bunga tinggi yang mulai dilonggarkan. Dengan demikian, periode ini mencakup satu siklus pengetatan secara utuh. Penulis menyadari bahwa empat titik tahunan hanya memberi gambaran kasar. Keterbatasan ini diimbangi dengan penafsiran yang berhati-hati dan pembandingan dengan temuan penelitian terdahulu.

Variabel penelitian dan cara pengukurannya disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi operasional variabel

Variabel	Definisi operasional	Satuan	Sumber
Suku bunga kebijakan	Suku bunga acuan Bank Indonesia pada akhir tahun	Persen	Bank Indonesia
Inflasi	Perubahan indeks harga konsumen Desember terhadap Desember tahun sebelumnya	Persen	BPS
Suku bunga kebijakan riil	Suku bunga kebijakan dikurangi inflasi	Persen	Diolah penulis
Pertumbuhan ekonomi	Pertumbuhan produk domestik bruto atas dasar harga konstan	Persen	BPS
Investasi	Pertumbuhan pembentukan modal tetap bruto	Persen	BPS
Konsumsi	Pertumbuhan pengeluaran konsumsi rumah tangga	Persen	BPS
Uang beredar	Posisi uang beredar dalam arti luas pada akhir tahun	Triliun rupiah	Bank Indonesia
Kecepatan perputaran uang	Produk domestik bruto atas dasar harga berlaku dibagi uang beredar	Kali	Diolah penulis

Analisis data dilakukan dalam empat tahap. Tahap pertama menghitung suku bunga kebijakan riil untuk mengetahui kapan pengetatan sungguh-sungguh terjadi. Tahap kedua membandingkan indikator pasar barang sebelum, selama, dan sesudah kenaikan suku bunga. Tahap ketiga menghitung pertumbuhan uang beredar riil, rasio uang beredar terhadap produk domestik bruto, dan kecepatan perputaran uang sebagai indikator pasar uang. Tahap keempat menjalankan simulasi model IS-LM sederhana untuk menafsirkan pola yang ditemukan. Rumus yang digunakan pada tiga tahap pertama adalah sebagai berikut.

$$\text{Suku bunga riil} = \text{Suku bunga kebijakan} - \text{Inflasi}$$
$$\text{Pertumbuhan uang riil} = \text{Pertumbuhan uang beredar} - \text{Inflasi}$$
$$\text{Kecepatan perputaran uang} = \text{PDB nominal} / \text{Uang beredar}$$

Simulasi IS-LM disusun untuk membantu penafsiran, bukan untuk meniru perekonomian Indonesia secara tepat. Penulis menggunakan fungsi konsumsi, fungsi investasi, dan fungsi permintaan uang berbentuk linear dengan parameter contoh. Fungsi konsumsi ditetapkan $C = 200 + 0{,}75(Y - T)$ dengan pajak 100 dan belanja pemerintah 150. Fungsi investasi ditetapkan $I = 300 - 20r$, dan fungsi permintaan uang riil ditetapkan $L = 0{,}5Y - 50r$. Dari fungsi tersebut diperoleh persamaan kurva IS dan kurva LM berikut. Angka dalam simulasi merupakan satuan indeks dan tidak mewakili rupiah.

$$\text{Kurva IS: } Y = 2.300 - 80r$$
$$\text{Kurva LM: } M/P = 0{,}5Y - 50r$$

Simulasi dijalankan dalam dua skenario yang mencerminkan dua cara bank sentral bekerja. Pada skenario pertama, bank sentral mengurangi jumlah uang riil dari 800 menjadi 750 dan membiarkan suku bunga menyesuaikan diri. Pada skenario kedua, bank sentral menaikkan suku bunga

sebesar satu poin persentase dan membiarkan jumlah uang menyesuaikan diri. Skenario kedua lebih sesuai dengan praktik Bank Indonesia yang menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional. Hasil kedua skenario dibandingkan untuk melihat variabel mana yang berubah paling besar. Penulis menegaskan bahwa besaran hasil simulasi bergantung sepenuhnya pada parameter contoh yang dipilih.

Penafsiran hasil mengikuti aturan keputusan yang ditetapkan sebelum data dianalisis. Pasar barang dinyatakan tertekan apabila pertumbuhan ekonomi dan investasi turun setelah suku bunga riil naik. Pasar uang dinyatakan mengetat apabila pertumbuhan uang beredar riil turun dan kecepatan perputaran uang naik. Apabila salah satu pasar tidak bergerak sesuai perkiraan, penulis menelaah faktor lain yang menggeser kurva, seperti belanja pemerintah, harga komoditas, dan pemulihan pascapandemi. Penulis juga memperhitungkan jeda waktu, karena dampak suku bunga terhadap pasar barang tidak muncul seketika. Aturan ini membantu penulis menghindari penafsiran yang menyesuaikan diri dengan angka.

Keabsahan penelitian dijaga dengan beberapa cara. Angka uang beredar dicocokkan antara siaran pers Bank Indonesia dan pemberitaan yang mengutipnya. Persentase pertumbuhan yang diumumkan dibandingkan dengan hasil hitung ulang dari posisi akhir tahun. Hasil simulasi diperiksa dengan memasukkan kembali nilai keseimbangan ke dalam kedua persamaan. Seluruh data, rumus, dan parameter disajikan lengkap agar peneliti lain dapat mengulang perhitungan. Dari sisi etika, penelitian ini hanya menggunakan data agregat yang terbuka bagi umum.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang patut disampaikan dengan jujur. Empat pengamatan tahunan tidak memungkinkan pemisahan pengaruh suku bunga dari pengaruh faktor lain secara statistik. Suku bunga kebijakan bukan suku bunga yang dibayar peminjam, sehingga suku bunga kredit perbankan semestinya turut dianalisis. Model IS-LM mengasumsikan harga tetap dan perekonomian tertutup, padahal Indonesia terbuka terhadap arus modal dan perdagangan. Simulasi menggunakan parameter contoh dan bukan hasil penaksiran. Penulis sangat menganjurkan penelitian lanjutan dengan data triwulanan dan model deret waktu untuk menguji temuan ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perubahan Suku Bunga Nominal dan Riil

Suku bunga kebijakan naik 250 basis poin dalam waktu sekitar satu setengah tahun. Tabel 2 menunjukkan bahwa suku bunga kebijakan pada akhir tahun naik dari 3,50 persen pada 2021 menjadi 5,50 persen pada 2022 dan 6,00 persen pada 2023. Pada akhir 2024 suku bunga tetap 6,00 persen, setelah sempat mencapai 6,25 persen pada April sampai Agustus. Kenaikan nominal terbesar terjadi pada paruh kedua 2022, yaitu 200 basis poin dalam lima bulan. Laju kenaikan itu lebih lambat daripada di Amerika Serikat, yang menaikkan suku bunga 525 basis poin. Bank Indonesia dengan demikian mengetatkan kebijakan secara lebih terukur dibandingkan bank sentral negara maju.

Tabel 2. Suku bunga, inflasi, dan indikator pasar barang Indonesia, 2021-2024

Indikator	2021	2022	2023	2024
Suku bunga kebijakan akhir tahun (%)	3,50	5,50	6,00	6,00
Inflasi Desember, tahunan (%)	1,87	5,51	2,61	1,57
Suku bunga kebijakan riil (%)	1,63	-0,01	3,39	4,43
Pertumbuhan ekonomi (%)	3,70	5,31	5,05	5,03
Pertumbuhan konsumsi rumah tangga (%)	2,02	4,94	4,82	4,94
Pertumbuhan pembentukan modal tetap bruto (%)	3,80	3,87	4,40	4,61

Sumber: Bank Indonesia (2024), BPS (2025a, 2025b), Investortrust (2024), Kontan (2025); suku bunga riil diolah penulis.

Gambaran berubah ketika suku bunga dilihat secara riil. Pada akhir 2022, suku bunga kebijakan riil justru turun menjadi sekitar -0,01 persen karena inflasi naik lebih cepat daripada suku bunga. Dengan kata lain, kenaikan 200 basis poin pada tahun itu hanya cukup untuk mengimbangi inflasi. Pengetatan yang sebenarnya baru terjadi pada 2023, ketika suku bunga riil naik menjadi 3,39 persen. Pada 2024 suku bunga riil naik lagi menjadi 4,43 persen, padahal suku bunga nominal tidak berubah. Kenaikan terakhir itu sepenuhnya berasal dari turunnya inflasi menjadi 1,57 persen.

Temuan ini mengandung dua pesan. Pertama, suku bunga nominal yang tetap tidak berarti kebijakan yang tetap, sebab turunnya inflasi membuat kebijakan makin ketat dengan sendirinya. Kedua, beban riil bagi peminjam pada 2024 lebih berat daripada pada 2022, meskipun pemberitaan mengenai kenaikan suku bunga paling ramai pada 2022. Bagi rumah tangga dan pelaku usaha, yang menentukan adalah perbandingan antara bunga pinjaman dan kenaikan harga jual atau pendapatannya. Ketika harga hampir tidak naik, bunga 6 persen terasa jauh lebih berat. Pengamatan ini menjadi dasar untuk membaca reaksi kedua pasar pada bagian berikut.

Keseimbangan Pasar Barang

Pasar barang tidak menunjukkan penurunan tajam selama suku bunga naik. Pertumbuhan ekonomi turun tipis dari 5,31 persen pada 2022 menjadi 5,05 persen pada 2023 dan 5,03 persen pada 2024. Penurunan sekitar 0,3 poin persentase itu kecil dibandingkan kenaikan suku bunga riil sekitar 4,4 poin persentase antara 2022 dan 2024. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga bertahan pada kisaran 4,8 sampai 4,9 persen. Angka tersebut berada di bawah pertumbuhan ekonomi dan belum kembali ke tingkat 5 persen seperti sebelum pandemi. Secara keseluruhan, pasar barang tampak melambat secara perlahan, bukan terkontraksi.

Investasi, yang menurut teori paling peka terhadap suku bunga, justru tumbuh lebih cepat. Pembentukan modal tetap bruto tumbuh 3,87 persen pada 2022, 4,40 persen pada 2023, dan 4,61 persen pada 2024. Pola ini berlawanan dengan aturan keputusan penelitian, yang memperkirakan investasi turun ketika suku bunga riil naik. Sesuai rancangan penelitian, penulis menelaah faktor lain yang dapat menggeser kurva IS ke kanan. Pembangunan infrastruktur dan perumahan, peningkatan penanaman modal, serta kegiatan hilirisasi disebut BPS sebagai pendorong investasi pada periode tersebut. Faktor-faktor itu sebagian besar digerakkan oleh kebijakan pemerintah dan modal asing, yang kurang peka terhadap suku bunga dalam negeri.

Dengan demikian, pergerakan pasar barang lebih tepat dibaca sebagai hasil dua dorongan yang berlawanan. Kenaikan suku bunga riil menggerakkan perekonomian ke kiri sepanjang kurva IS. Pada waktu yang sama, belanja pemerintah, investasi asing, dan pemulihan pascapandemi menggeser kurva IS itu sendiri ke kanan. Hasil bersihnya adalah pertumbuhan yang hampir tidak berubah. Tanpa dorongan dari sisi fiskal dan investasi asing, perlambatan kemungkinan lebih besar daripada yang tercatat. Kesimpulan ini merupakan penafsiran penulis, karena data yang tersedia tidak memungkinkan pemisahan kedua dorongan tersebut secara statistik.

Jeda waktu turut menjelaskan lemahnya reaksi pasar barang. Romer dan Romer (2023) menunjukkan bahwa dampak pengetatan moneter terhadap output baru terasa penuh setelah lebih dari satu tahun. Karena suku bunga riil baru menjadi tinggi pada 2023, dampak penuhnya mungkin baru muncul pada 2024 dan sesudahnya. Konsumsi rumah tangga yang bertahan di bawah 5 persen sejak 2023 dapat menjadi tanda awal tekanan tersebut. Cloyne et al. (2020) menemukan bahwa rumah tangga berutang paling cepat mengurangi belanja ketika suku bunga naik. Di Indonesia, kelompok itu mencakup keluarga dengan cicilan rumah dan kendaraan berbunga mengambang.

Keseimbangan Pasar Uang

Pasar uang bereaksi jauh lebih jelas terhadap kenaikan suku bunga. Tabel 3 menunjukkan bahwa pertumbuhan uang beredar dalam arti luas turun dari 13,9 persen pada 2021 menjadi 8,4 persen pada 2022 dan 3,5 persen pada 2023. Pada 2024 pertumbuhannya sedikit meningkat menjadi 4,4 persen. Setelah dikurangi inflasi, pertumbuhan uang beredar riil turun dari 12,0 persen pada 2021 menjadi hanya 0,9 persen pada 2023. Perlambatan itu berlangsung tepat ketika suku bunga dinaikkan. Pola ini sesuai dengan aturan keputusan penelitian mengenai mengetatnya pasar uang.

Tabel 3. Indikator pasar uang Indonesia, 2021-2024

Indikator	2021	2022	2023	2024
Uang beredar dalam arti luas, akhir tahun (triliun rupiah)	7.867,1	8.525,5	8.824,7	9.210,8
Pertumbuhan uang beredar (%)	13,9	8,4	3,5	4,4
Pertumbuhan uang beredar riil (%)	12,0	2,9	0,9	2,8
Rasio uang beredar terhadap PDB (%)	46,4	43,5	42,2	41,6
Kecepatan perputaran uang (kali)	2,16	2,30	2,37	2,40

Sumber: Bank Indonesia (2025), Detik Finance (2024), BPS (2025b); pertumbuhan riil, rasio, dan kecepatan perputaran diolah penulis.

Rasio uang beredar terhadap produk domestik bruto memperkuat gambaran tersebut. Rasio itu turun dari 46,4 persen pada 2021 menjadi 41,6 persen pada 2024. Sejalan dengan itu, kecepatan perputaran uang naik dari 2,16 kali menjadi 2,40 kali. Artinya, setiap rupiah uang beredar membiayai transaksi yang lebih banyak daripada sebelumnya. Teori permintaan uang memperkirakan hal ini, karena suku bunga yang lebih tinggi menaikkan biaya memegang uang. Masyarakat dan perusahaan menanggapinya dengan mengelola kas secara lebih hemat dan memindahkan dana ke aset yang memberi imbal hasil.

Komponen uang beredar memberi rincian yang menarik. Pada Desember 2023, uang kuasi tumbuh 5,2 persen, lebih tinggi daripada uang beredar sempit yang tumbuh 2,1 persen (Detik Finance, 2024). Pola itu sesuai dengan perkiraan teori, karena suku bunga tinggi mendorong perpindahan dari giro dan tabungan ke simpanan berjangka. Pada Desember 2024 polanya berbalik, yaitu uang beredar sempit tumbuh 5,8 persen sedangkan uang kuasi hanya 0,3 persen (Bank Indonesia, 2025). Pembalikan ini tidak dapat dijelaskan oleh suku bunga kebijakan saja. Salah satu kemungkinan adalah perpindahan dana dari simpanan berjangka ke surat berharga yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi, tetapi dugaan ini memerlukan pengujian lebih lanjut.

Kredit perbankan menjadi penghubung antara pasar uang dan pasar barang. Menurut statistik uang beredar, penyaluran kredit tumbuh 10,3 persen pada Desember 2023 dan 9,1 persen pada Desember 2024. Pertumbuhan kredit yang jauh melampaui pertumbuhan uang beredar menunjukkan bahwa bank tetap menyalurkan pinjaman meskipun dana masyarakat tumbuh lambat. Keadaan itu membantu menjelaskan mengapa investasi tidak turun. Namun, selisih tersebut juga berarti likuiditas perbankan makin ketat dari waktu ke waktu. Apabila berlanjut, keketatan likuiditas dapat membatasi penyaluran kredit pada tahun-tahun berikutnya.

Ilustrasi dengan Model IS-LM

Simulasi IS-LM membantu menjelaskan mengapa pasar uang bereaksi lebih besar daripada pasar barang. Tabel 4 menyajikan keseimbangan awal dan dua skenario pengetatan. Pada keseimbangan awal, suku bunga sekitar 3,89 persen, pendapatan sekitar 1.988,9, dan investasi sekitar 222,2. Pada skenario pertama, pengurangan jumlah uang riil sebesar 6,25 persen menaikkan suku bunga menjadi sekitar 4,44 persen. Pendapatan turun sekitar 2,2 persen dan investasi turun 5,0 persen. Dalam skenario ini, penurunan pendapatan lebih kecil daripada penurunan jumlah uang.

Tabel 4. Hasil simulasi model IS-LM dengan parameter contoh

Variabel	Keseimbangan awal	Skenario 1: jumlah uang riil dikurangi menjadi 750	Skenario 2: suku bunga dinaikkan satu poin persentase
Suku bunga (%)	3,89	4,44	4,89
Pendapatan	1.988,9	1.944,4	1.908,9
Perubahan pendapatan (%)	-	-2,2	-4,0
Investasi	222,2	211,1	202,2
Perubahan investasi (%)	-	-5,0	-9,0
Jumlah uang riil	800,0	750,0	710,0
Perubahan jumlah uang riil (%)	-	-6,25	-11,25

Sumber: hasil simulasi penulis; angka merupakan satuan indeks.

Skenario kedua lebih dekat dengan praktik kebijakan di Indonesia. Ketika suku bunga dinaikkan satu poin persentase, pendapatan turun sekitar 4,0 persen dan investasi turun 9,0 persen. Jumlah uang riil yang diminta turun 11,25 persen, yaitu hampir tiga kali penurunan pendapatan. Uang turun lebih besar karena terkena dua pengaruh sekaligus. Pendapatan yang lebih rendah mengurangi

kebutuhan uang untuk transaksi, dan suku bunga yang lebih tinggi mengurangi keinginan memegang uang. Urutan besaran ini sama dengan yang terlihat pada data Indonesia, yaitu uang beredar melambat tajam sedangkan output hanya melambat sedikit.

Perbedaan antara simulasi dan data juga memberi pelajaran. Dalam simulasi, investasi turun 9 persen, sedangkan dalam data Indonesia investasi justru tumbuh lebih cepat. Simulasi menahan seluruh faktor lain tetap, sedangkan dalam kenyataan belanja pemerintah dan investasi asing ikut berubah. Simulasi juga menggunakan parameter contoh dengan kepekaan investasi terhadap suku bunga yang cukup tinggi. Apabila kepekaan investasi di Indonesia rendah, kurva IS lebih curam dan dampak suku bunga terhadap output lebih kecil. Data yang ada sejalan dengan kemungkinan tersebut, meskipun tidak cukup untuk membuktikannya.

Pembahasan dan Implikasi

Temuan penelitian ini sejalan dengan literatur mengenai transmisi kebijakan moneter. Handayani dan Kacaribu (2021) menemukan bahwa suku bunga kebijakan di Indonesia diteruskan secara asimetris ke suku bunga pasar. Apabila suku bunga kredit lambat mengikuti, dampak terhadap investasi akan lebih kecil dan lebih lambat daripada yang diperkirakan model sederhana. Hal itu sesuai dengan lemahnya reaksi pasar barang dalam data. Sebaliknya, suku bunga pasar uang dan simpanan menyesuaikan diri lebih cepat, sehingga pasar uang bereaksi lebih awal. Perbedaan kecepatan penyesuaian ini memperkuat penjelasan mengenai berbedanya reaksi kedua pasar.

Kendala dari luar negeri turut menjelaskan mengapa suku bunga bertahan tinggi ketika inflasi sudah rendah. Miranda-Agrippino dan Rey (2020) menunjukkan bahwa kebijakan Amerika Serikat menggerakkan arus modal global. Gopinath et al. (2020) menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar cepat menaikkan harga impor. Dalam keadaan itu, Bank Indonesia perlu menjaga selisih suku bunga dengan Amerika Serikat untuk menstabilkan rupiah. Akibatnya, suku bunga riil dalam negeri menjadi lebih tinggi daripada yang dibutuhkan untuk mengendalikan inflasi domestik. Biaya kestabilan nilai tukar tersebut ditanggung oleh peminjam di dalam negeri.

Sumber inflasi Indonesia juga perlu diperhatikan dalam menilai kebijakan suku bunga. Putra et al. (2021) dan Theresia et al. (2025) menunjukkan bahwa harga pangan sangat dipengaruhi oleh iklim dan gangguan pasokan. Kotz et al. (2024) memperkirakan tekanan seperti itu akan makin sering terjadi. Inflasi dari sisi penawaran tidak mereda karena suku bunga tinggi, melainkan karena pasokan pulih. Turunnya inflasi menjadi 1,57 persen pada 2024 kemungkinan lebih banyak berkaitan dengan meredanya harga pangan dan lemahnya daya beli. Apabila demikian, suku bunga riil yang tinggi memberi beban tanpa manfaat pengendalian harga yang sepadan.

Dari sisi kemanusiaan, beban suku bunga riil yang tinggi tidak terbagi rata. Kaplan dan Violante (2022) menunjukkan bahwa rumah tangga dengan simpanan tipis paling peka terhadap perubahan pendapatan dan biaya. Jaravel (2021) dan Fitrawaty et al. (2023) mengingatkan bahwa guncangan harga memperlebar ketimpangan. Rumah tangga berpendapatan rendah jarang memiliki simpanan berjangka yang menikmati bunga tinggi, tetapi sering memiliki pinjaman berbunga tinggi. Pelaku usaha mikro menghadapi bunga kredit yang tetap mahal ketika harga jualnya hampir tidak naik. Konsumsi rumah tangga yang tertahan di bawah 5 persen mencerminkan sebagian tekanan tersebut.

Bagi pembuat kebijakan, hasil penelitian ini memberi tiga masukan. Pertama, sikap kebijakan moneter sebaiknya dinilai dengan suku bunga riil, bukan hanya suku bunga nominal. Kedua, ketika inflasi rendah dan bersumber dari sisi penawaran, ruang pelonggaran layak dimanfaatkan dengan tetap memperhatikan nilai tukar. Ketiga, koordinasi dengan kebijakan fiskal penting karena pasar barang pada periode ini lebih banyak digerakkan oleh belanja dan investasi daripada oleh suku bunga. Perhatian terhadap likuiditas perbankan juga diperlukan, mengingat kredit tumbuh jauh lebih cepat daripada uang beredar. Kebijakan makroprudensial dapat membantu menjaga penyaluran kredit kepada usaha kecil.

Bagi pelaku usaha dan rumah tangga, temuan ini mengandung pelajaran praktis. Keputusan meminjam sebaiknya mempertimbangkan suku bunga riil, yaitu bunga pinjaman dibandingkan dengan perkiraan kenaikan pendapatan. Pinjaman berbunga mengambang membawa risiko ketika suku bunga bertahan tinggi lebih lama dari perkiraan. Pelaku usaha perlu mengelola kas dengan cermat, karena biaya memegang kas menganggur meningkat ketika suku bunga tinggi. Penurunan suku bunga

kebijakan tidak serta-merta menurunkan bunga kredit, sebagaimana ditunjukkan temuan mengenai transmisi yang asimetris. Literasi keuangan mengenai hal-hal ini membantu keluarga dan usaha kecil melindungi diri.

Hasil penelitian ini perlu dibaca dengan memperhatikan keterbatasannya. Analisis didasarkan pada empat pengamatan tahunan, sehingga tidak dapat membuktikan hubungan sebab-akibat. Penjelasan mengenai bergesernya kurva IS akibat belanja pemerintah dan investasi asing merupakan penafsiran penulis. Suku bunga kredit, nilai tukar, dan neraca pembayaran tidak dianalisis secara langsung. Simulasi menggunakan parameter contoh dan model perekonomian tertutup. Keterbatasan tersebut tidak mengubah pola umum yang ditemukan, tetapi menuntut kehati-hatian dalam menarik kesimpulan kebijakan.

SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan suku bunga di Indonesia selama 2021-2024 berdampak berbeda terhadap pasar barang dan pasar uang. Suku bunga kebijakan naik dari 3,50 persen menjadi 6,00 persen, tetapi suku bunga riil baru menjadi positif tinggi pada 2023 dan 2024, yaitu 3,39 persen dan 4,43 persen. Pasar uang bereaksi jelas, dengan pertumbuhan uang beredar turun dari 13,9 persen menjadi 3,5 persen dan rasio uang beredar terhadap produk domestik bruto turun dari 46,4 persen menjadi 41,6 persen. Pasar barang relatif bertahan, dengan pertumbuhan ekonomi sekitar 5 persen dan pertumbuhan investasi yang naik menjadi 4,61 persen. Ketahanan pasar barang berkaitan dengan dorongan belanja dan investasi yang menggeser kurva IS ke kanan serta jeda waktu transmisi. Simulasi IS-LM menunjukkan bahwa dalam rezim sasaran suku bunga, jumlah uang turun lebih besar daripada output.

Temuan tersebut membawa beberapa implikasi. Bank sentral disarankan menilai sikap kebijakannya dengan suku bunga riil dan memanfaatkan ruang pelonggaran ketika inflasi rendah serta bersumber dari sisi penawaran. Koordinasi dengan kebijakan fiskal perlu dijaga karena pasar barang banyak digerakkan oleh belanja dan investasi. Likuiditas perbankan perlu dipantau agar penyaluran kredit kepada usaha kecil tidak terhambat. Rumah tangga dan pelaku usaha disarankan memperhitungkan suku bunga riil dan risiko bunga mengambang dalam keputusan meminjam. Seluruh saran itu bertujuan menjaga kestabilan harga tanpa membebani mereka yang paling rentan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena menggunakan data tahunan yang sedikit dan analisis deskriptif tanpa pengujian ekonometrik. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data triwulanan dan model deret waktu untuk menaksir kepekaan investasi dan permintaan uang terhadap suku bunga. Analisis suku bunga kredit menurut jenis penggunaan akan memperjelas transmisi ke pasar barang. Perluasan ke model perekonomian terbuka diperlukan untuk memasukkan nilai tukar dan arus modal. Kajian mengenai dampak suku bunga terhadap kelompok rumah tangga yang berbeda juga sangat diperlukan. Penulis berharap artikel ini menjadi pijakan awal yang berguna bagi kajian-kajian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Artikel jurnal

Arndt, C., Diao, X., Dorosh, P., Pauw, K., & Thurlow, J. (2023). The Ukraine war and rising commodity prices: Implications for developing countries. *Global Food Security, 36*, 100680. https://doi.org/10.1016/j.gfs.2023.100680

Baker, S. R., Farrokhnia, R. A., Meyer, S., Pagel, M., & Yannelis, C. (2020). How does household spending respond to an epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 pandemic. *The Review of Asset Pricing Studies, 10*(4), 834-862. https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa009

Bernanke, B. S. (2020). The new tools of monetary policy. *American Economic Review, 110*(4), 943-983. https://doi.org/10.1257/aer.110.4.943

Cloyne, J., Ferreira, C., & Surico, P. (2020). Monetary policy when households have debt: New evidence on the transmission mechanism. *The Review of Economic Studies, 87*(1), 102-129. https://doi.org/10.1093/restud/rdy074

Fitrawaty, Hermawan, W., Yusuf, M., & Maipita, I. (2023). A simulation of increasing rice price toward the disparity of income distribution: An evidence from Indonesia. *Heliyon, 9*(3), e13785. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13785

Gopinath, G., Boz, E., Casas, C., Díez, F. J., Gourinchas, P.-O., & Plagborg-Møller, M. (2020). Dominant currency paradigm. *American Economic Review, 110*(3), 677-719. https://doi.org/10.1257/aer.20171201

Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., & Werning, I. (2022). Macroeconomic implications of COVID-19: Can negative supply shocks cause demand shortages? *American Economic Review, 112*(5), 1437-1474. https://doi.org/10.1257/aer.20201063

Handayani, F. A., & Kacaribu, F. N. (2021). Asymmetric transmission of monetary policy to interest rates: Empirical evidence from Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking, 24*(1), 119-150. https://doi.org/10.21098/bemp.v24i1.1201

Headey, D., & Hirvonen, K. (2023). Higher food prices can reduce poverty and stimulate growth in food production. *Nature Food, 4*, 699-706. https://doi.org/10.1038/s43016-023-00816-8

Jaravel, X. (2021). Inflation inequality: Measurement, causes, and policy implications. *Annual Review of Economics, 13*, 599-629. https://doi.org/10.1146/annurev-economics-091520-082042

Jarociński, M., & Karadi, P. (2020). Deconstructing monetary policy surprises: The role of information shocks. *American Economic Journal: Macroeconomics, 12*(2), 1-43. https://doi.org/10.1257/mac.20180090

Kaplan, G., & Violante, G. L. (2022). The marginal propensity to consume in heterogeneous agent models. *Annual Review of Economics, 14*, 747-775. https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080217-053444

Kotz, M., Kuik, F., Lis, E., & Nickel, C. (2024). Global warming and heat extremes to enhance inflationary pressures. *Communications Earth & Environment, 5*, 116. https://doi.org/10.1038/s43247-023-01173-x

Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2020). U.S. monetary policy and the global financial cycle. *The Review of Economic Studies, 87*(6), 2754-2776. https://doi.org/10.1093/restud/rdaa019

Putra, A. W., Supriatna, J., Koestoer, R. H., & Soesilo, T. E. B. (2021). Differences in local rice price volatility, climate, and macroeconomic determinants in the Indonesian market. *Sustainability, 13*(8), 4465. https://doi.org/10.3390/su13084465

Romer, C. D., & Romer, D. H. (2023). Presidential address: Does monetary policy matter? The narrative approach after 35 years. *American Economic Review, 113*(6), 1395-1423. https://doi.org/10.1257/aer.113.6.1395

Suryahadi, A., Al Izzati, R., & Suryadarma, D. (2020). Estimating the impact of Covid-19 on poverty in Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies, 56*(2), 175-192. https://doi.org/10.1080/00074918.2020.1779390

Theresia, A., Ikhsan, M., Kacaribu, F. N., & Sumarto, S. (2025). Spillover effect of food producer price volatility in Indonesia. *Economies, 13*(9), 256. https://doi.org/10.3390/economies13090256

Valera, H. G. A., Mishra, A. K., Pede, V. O., Yamano, T., & Dawe, D. (2024). Domestic and international impacts of rice export restrictions: The recent case of Indian non-basmati rice. *Global Food Security, 41*, 100754. https://doi.org/10.1016/j.gfs.2024.100754

Weber, I. M., & Wasner, E. (2023). Sellers' inflation, profits and conflict: Why can large firms hike prices in an emergency? *Review of Keynesian Economics, 11*(2), 183-213. https://doi.org/10.4337/roke.2023.02.05

Sumber data dan laporan resmi

Badan Pusat Statistik. (2025a). *Perkembangan indeks harga konsumen Desember 2024* (Berita Resmi Statistik).

Badan Pusat Statistik. (2025b, 5 Februari). *Pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulan IV-2024* (Berita Resmi Statistik).

Bank Indonesia. (2024). *Siaran pers hasil Rapat Dewan Gubernur 2022-2024: BI-Rate*. Bank Indonesia.

Bank Indonesia. (2025, 23 Januari). *Uang beredar tetap tumbuh pada Desember 2024* (Siaran pers). https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_271625.aspx

Bank of England. (2023). *Bank Rate history and data*. Bank of England.

Detik Finance. (2024, 22 Januari). *BI sebut uang beredar tembus Rp 8.824 triliun, tumbuh 3,5%*. https://finance.detik.com/moneter/d-7154889/bi-sebut-uang-beredar-tembus-rp-8-824-triliun-tumbuh-3-5

European Central Bank. (2023). *Key ECB interest rates*. European Central Bank.

Federal Reserve. (2023). *Federal Open Market Committee statements 2022-2023*. Board of Governors of the Federal Reserve System.

Investortrust. (2024, 5 Februari). *Konsumsi rumah tangga masih jadi penopang utama PDB 2023*. https://investortrust.id/macro/14886/konsumsi-rumah-tangga-masih-jadi-penopang-utama-pdb-2023

Kontan. (2025, 5 Februari). *Pertumbuhan konsumsi rumah tangga di bawah 5%, konsumsi masih lemah?* https://nasional.kontan.co.id/news/pertumbuhan-konsumsi-rumah-tangga-di-bawah-5-konsumsi-masih-lemah