

## Intisari

Adanya perdebatan empiris mengenai efektifitas kerangka kerja kebijakan moneter dalam penentuan suku bunga menjadi daya tarik penelitian di Indonesia. Variabel deviasi inflasi dan output gap menjadi dua faktor utama yang mempengaruhi suku bunga pada model Taylor (1993). Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 menjadi perhatian khusus bagi para ekonom dan studi terdahulu yang mengungkapkan bahwa kebijakan *inflation targeting* membuat bank sentral hanya memperhatikan stabilitas ekonomi tanpa stabilitas keuangan. Oleh karena itu, terdapat konsensus mengenai pentingnya melibatkan stabilitas keuangan dalam penentuan suku bunga bank sentral. Studi ini menganalisis faktor yang mempengaruhi suku bunga di Indonesia dengan 3 model menggunakan ARDL-ECM. Model pertama merupakan model dasar Taylor dimana suku bunga pasar uang antar bank dipengaruhi oleh output gap dan deviasi inflasi serta kurs gap. Model kedua dan ketiga yaitu menambah variabel stabilitas keuangan berupa *Financial Condition Index* dan kredit terhadap GDP. Penelitian ini menggunakan data time series negara Indonesia dengan periode penelitian dari 2005Q<sub>3</sub>-2017Q<sub>4</sub>. Hasil yang ditemukan adalah ketiga model menunjukkan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang deviasi inflasi signifikan positif mempengaruhi suku bunga Indonesia, output gap dalam jangka pendek tidak signifikan tetapi dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap suku bunga. Kurs gap berhubungan positif terhadap suku bunga dalam jangka panjang. Penambahan variabel stabilitas keuangan berupa *Financial Condition Index* positif mempengaruhi penentuan suku bunga dan kredit terhadap GDP berpengaruh negatif terhadap suku bunga.

Keywords: Deviasi Inflasi, Output Gap, Kurs Gap, *Financial Condition Index*, Kredit terhadap GDP, Model Taylor, ARDL-ECM

### *Abstract*

Empirical debates on framework effectiveness of monetary policies in the determination of interest rates draw a major interest of Indonesian researchers. Variables of inflation deviation and output gap are the main factors influencing interest rates on the Taylor model (1993). Global crises attacking in 2008 becomes an economists' concern and past studies have revealed that inflation targeting policies only enable central banks to focus on economic stability, but ignore the financial stability. Therefore, there appears consensus of the importance of monetary stability involvement in the determination of interest rates of central banks. This research analyzed factors influencing interest rates in Indonesia by employing three models with ARDL-ECM. The first model was the basic Taylor model influenced by output gap, inflation deviation, and exchange rate gap. The second and third models were by adding variables of financial stability that were Financial Condition Index and credit to GDP. The research uses time series data for Indonesia from 2005Q<sub>3</sub>-2017Q<sub>4</sub>. The findings implied that the three models indicated that both in short term and long term deviation of significant positive inflation affect Indonesia's interest rate, output gap in the short tem is not significant but in the long run have positive effect on interest rates. The exchange rate gap is positively related to long term interest rates. The addition of financial stability variable in the form of a positive Financial Condition Index influencing the determination of interest rate and credit to GDP has a negative effect on the interest rate.

**Keywords:** Inflation Deviation, Output Gap, Exchange Rate, Financial Condition Index, credit to GDP, Taylor Model, ARDL-ECM