

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Kebijakan moneter memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap suatu perekonomian, sehingga dalam tatanan perekonomian suatu negara diperlukan pengaturan moneter yang disebut sebagai kebijakan moneter (*monetary policy*). Kebijakan moneter pada umumnya bertujuan untuk memelihara kestabilan nilai mata uang, pengendalian tingkat inflasi dan mendorong kelancaran produksi dan pembangunan guna meningkatkan taraf hidup rakyat. Melihat keterkaitan antara moneter, sektor riil, dan perekonomian secara makro, dapat dikatakan sektor moneter merupakan salah satu bagian penting dari kebijakan ekonomi makro.

Kebijakan moneter yang bersinergi dengan kebijakan sektor lain dirumuskan dan diimplementasikan untuk mendukung tercapainya tujuan pembangunan ekonomi. Bank Sentral yang merupakan otoritas moneter memerlukan instrumen kebijakan moneter dan sasaran operasional kebijakan moneter. Menurut Mishkin (2001 : 23), instrumen kebijakan moneter yang umum digunakan oleh Bank Sentral :

1. Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Operation*)
2. Fasilitas Diskonto (*Discount Rate*)
3. Rasio Cadangan Wajib (*Reserve Requirement Ratio*)
4. Himbauan Moral (*Moral Persuasion*)

Dari empat instrumen kebijakan moneter di atas, operasi pasar terbuka (OPT) merupakan instrument kebijakan moneter yang terpenting karena merupakan determinan utama antara perubahan tingkat suku bunga dan *monetary base* serta menjadi sumber utama untuk mempengaruhi fluktuasi jumlah uang beredar dan inflasi.

Bank Indonesia (BI), selaku bank sentral di Indonesia, menggunakan kerangka penetapan sasaran inflasi atau *inflation targeting framework* (ITF) dimana inflasi merupakan sasaran akhir dalam kebijakan moneter ini. Di lain sisi kontrol BI atas inflasi juga sangat terbatas, bagaimana inflasi selalu terjadi dan berubah setiap bulannya. Hal ini terjadi karena inflasi dipengaruhi oleh banyak faktor. Oleh karena itu, BI selalu melakukan *assesment* terhadap perkembangan perekonomian, khususnya terhadap kemungkinan tekanan inflasi. Selanjutnya respon kebijakan moneter didasarkan kepada hasil *assesment* tersebut. Perlu disampaikan pula bahwa pengendalian inflasi tidak bisa dilakukan hanya melalui kebijakan moneter, melainkan juga kebijakan ekonomi makro lainnya seperti kebijakan fiskal dan kebijakan di sektor riil. Untuk itulah koordinasi dan kerjasama antar lembaga lintas sektoral sangatlah penting dalam menangani masalah inflasi ini (Bank Indonesia 1, 2008).

Dalam menekan peningkatan laju inflasi, BI menggunakan sebuah kebijakan suku bunga yaitu *BI rate*. *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI dan diumumkan kepada publik. Penetapan *BI rate* sebagai suku bunga kebijakan dimulai saat penerapan *inflation targeting* sebagai *framework* kebijakan moneter pada pertengahan tahun 2005.

*BI rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur BI setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan BI melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar keuangan untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. *BI rate* merupakan suku bunga acuan dari seluruh perekonomian yang ada di Indonesia. Seluruh perbankan dan pasar keuangan selalu beracuan pada *BI rate* dalam menentukan suku bunga. *BI rate* yang merupakan suku bunga acuan, dapat diturunkan atau dinaikan dalam upaya untuk mengontrol tingkat suku bunga secara umum. BI menurunkan *BI rate* untuk merangsang pengeluaran dan menjaga perekonomian dari keterpurukan dalam

masa resesi, tetapi meningkatkan *BI rate* untuk menghambat pengeluaran serta menjaga harga dan upah dari kenaikan (Bank Indonesia 2, 2008).

BI akan terus mengoptimalkan penggunaan seluruh instrumen kebijakan moneter yang ada untuk menjaga kestabilan harga dan nilai tukar yang akan mendukung perkembangan ekonomi. Pelonggaran kebijakan moneter telah direspons positif oleh perkembangan di pasar uang antar bank yang secara rata-rata bergerak di sekitar *BI rate*.

Berdasarkan Gambar 1. Dapat dilihat bagaimana alur *BI rate* periode 2005.07 sampai dengan 2010.02 yang masih berfluktuasi setiap bulannya. Pada akhir tahun 2005 hingga pertengahan tahun 2006 terlihat bagaimana tingkat *BI rate* sangat tinggi hingga mencapai dua digit atau lebih dari 9%. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan laju inflasi dan juga terdepresiasi nilai tukar rupiah. Selain itu juga pada masa itu terjadi perubahan *framework* kebijakan BI menjadi ITF. Peningkatan yang terjadi pada akhir tahun 2005 ini mengindikasikan BI untuk memberlakukannya kebijakan moneter ketat.

*Sumber* : Bank Indonesia

**Gambar 1. Tingkat *BI rate* di Indonesia.**

Upaya BI untuk menekan tingginya *BI rate* akhirnya dapat dirasakan pada awal tahun 2007. Diketahui bahwa *BI rate* pada tahun 2007 hingga 2008 terlihat lebih stabil pada kisaran 8 %. Penurunan *BI rate* ini juga dikarenakan turunnya laju inflasi pada masa itu. Akan tetapi, pada akhir tahun 2008, diketahui bahwa *BI rate* mulai beranjak naik kembali.

Kenaikan *BI rate* pada tahun 2008 tidak sebesar pada tahun 2006, yang mencapai dua digit. Naiknya *BI rate* pada akhir tahun 2008 lebih disebabkan karena terjadinya krisis keuangan yang terjadi di Amerika. Krisis keuangan yang terjadi di Amerika sangat berdampak besar bagi perekonomian di berbagai negara di dunia, yang menyebabkan terjadinya krisis global.

Dampak yang dirasakan akibat terjadinya krisis global memang tidak terlalu besar dirasakan di Indonesia, sehingga pada awal tahun 2009 *BI rate* dapat turun dan relatif lebih kecil dan stabil dari tahun-tahun sebelumnya.

Krisis global menggambarkan bahwa perekonomian suatu negara di dunia saling berhubungan. Kebijakan-kebijakan moneter yang baik dan berguna dapat saling diterapkan. Salah satunya adalah *inflation targeting*. Semakin berkembangnya *inflation targeting*, semakin berkembang pula indikator suku bunga yang digunakan untuk mencapai target inflasi, yaitu ada jenis suku bunga yang menjadi perhatian para ekonom di dunia, yang disebut *Neutral Rate of Interest* (NRI).

Brzoza-Brzezina (2003 : 3), NRI adalah suatu level tingkat suku bunga yang akan membuat kebijakan moneter menjadi netral sehingga dapat menstabilkan inflasi. Definisi ini tampaknya sangat dekat dengan apa yang dianggap sebagai "*neutral level of interest rate*" dalam aturan kebijakan moneter. Konsep NRI umumnya dikaitkan dengan tingkat suku bunga yang menyiratkan bahwa kebijakan moneter tidak ekspansif atau kontraktif.

Konsep NRI dianggap berasal dari ekonom Swedia, yaitu Knut Wicksell. Wicksell berpendapat bahwa tingkat harga yang lebih tinggi akan meningkatkan permintaan uang tunai, sehingga memaksa bank umum atau komersial untuk mencegah kepemilikan emas dari penurunan sehingga membuat perbankan akan meningkatkan suku bunga, yang membawa sistem kembali ke keseimbangan. Penentuan tingkat suku bunga ini sudah dilakukan oleh Amerika Serikat terlebih dahulu. Taylor (1993 : 213) mencatat bahwa kebijakan moneter AS di tahun 1980-an hampir sempurna cocok dengan aturan sederhana, yang berkaitan dengan tingkat bunga jangka pendek terhadap nilai ekuilibrium jangka panjang, kesenjangan antara inflasi dan target inflasi, serta kesenjangan output.

Dalam jangka panjang, para ekonom berasumsi bahwa tingkat bunga riil akan cenderung ke arah titik ekuilibrium. Bank Sentral hanya bisa berharap untuk memperkirakan naik-turun hubungan dinamis antara kesenjangan tingkat bunga, inflasi dan NRI itu sendiri. Selain itu, banyaknya masalah terhadap indikator pandangan kebijakan moneter yang dialami oleh Bank Sentral, seperti gap uang dan kesenjangan output sering berdasarkan variabel yang tidak teramati. Prasyarat utama untuk menghasilkan informasi yang dapat menolong tentang pandangan kebijakan moneter adalah kemampuan untuk menghitung dan memprediksi tingkah laku NRI di masa depan (Brzoza-Brzezina, 2003 : 4).

Para pembuat kebijakan moneter memang menghadapi kesulitan dalam menentukan besaran NRI, hal ini dikarenakan NRI merupakan variabel yang tidak teramati. Oleh karena itu, para ekonom telah menyusun beberapa strategi untuk memperkirakan NRI. Pendekatan paling sederhana adalah dengan mengasumsikan bahwa NRI setara dengan tingkat suku bunga riil trend.

Tingkat suku bunga riil trend ini dapat diekstraksi dari tingkat suku bunga riil dengan menggunakan alat statistik. Salah satu alat statistik yang digunakan adalah *Hodrick-Prescott filter*. *Hodrick-Prescott (HP) filter* adalah salah satu metode yang cukup populer dalam mencari tren data ekonomi makro. HP filter dapat digunakan untuk mencari trend data NRI berdasarkan data suku bunga riil (Wu, 2005 : 1).

*Sumber : EViews*

### **Gambar 2. Tingkat NRI di Indonesia.**

Pada Gambar 2 dapat dilihat bagaimana alur dari tingkat NRI di Indonesia dengan menggunakan *HP filter*. Diketahui bahwa alur NRI selama periode penelitian adalah menurun. Tingkat NRI tertinggi terjadi pada awal periode penelitian yang mencapai 2 digit,

atau lebih dari 9 %. Selanjutnya NRI mulai menurun dengan konstan. Terlihat pada akhir periode, NRI turun jauh dari awal periode, yaitu mencapai 6%. Bebanding jauh dengan awal periode penelitian.

Dalam hal ini, Woodford mencatat bahwa Bank Sentral harus berada pada jalur rata-rata kebijakan tingkat netral untuk menstabilkan perekonomian. Dalam cara yang sama, Tylor menekankan bahwa pengukuran kebijakan tingkat netral merupakan salah satu isu utama bagi negara negara yang menggunakan ITF (Horvath, 2007 : 3).

NRI merupakan variabel yang tidak teramati, sehingga kesenjangan akan lebih mudah untuk diramalkan. Oleh karena itu akan bermanfaat untuk kebijakan moneter yang bertujuan merendahkan varian NRI dan tingkat riil (Brzoza-Brzezina, 2003 : 4). Pembuat kebijakan moneter tertarik dalam memperkirakan NRI karena cenderung menekan atau merangsang pertumbuhan ekonomi, pelaku pasar keuangan tertarik karena akan membantu dalam peramalan suku bunga bertahun-tahun ke depan dalam rangka untuk menghitung nilai dan hasil jangka panjang obligasi pemerintah dan swasta.

Di Indonesia sendiri NRI masih belum populer dibandingkan dengan negara di Eropa maupun Amerika, hal ini dikarenakan NRI di Indonesia masih sebagai variabel ekonomi yang tidak teramati. Selain itu di Indonesia juga menggunakan *BI rate* sebagai suku bunga kebijakan dan suku bunga acuan bagi para pelaku ekonomi di Indonesia. Dalam kegunaannya NRI seharusnya dapat memberikan informasi yang dapat berguna dalam kebijakan moneter.

Dapat diketahui bahwa suku bunga di Indonesia sangat penting sejak *inflation targeting* menjadi *framework* dari kebijakan moneter. Hal ini dikarenakan BI menggunakan *BI rate*, sebagai variabel ekonomi yang dapat digunakan sebagai indikator dari perekonomian yang bertujuan untuk mencapai target inflasi. Suku bunga sendiri memiliki tingkatan dan jenis

yang berbeda, terdapat suku bunga yang dianggap sebagai suku bunga yang dapat membuat kebijakan moneter menjadi netral, yaitu NRI. NRI ini dipercaya dapat memberikan informasi yang baik dan berguna bagi bank sentral sebagai otoritas moneter.

Hal tersebut membuat penulis untuk menganalisa *BI rate* dan *neutral rate of interest* (NRI) yang dapat digunakan sebagai indikator kebijakan moneter untuk mencapai tujuan akhir dari kebijakan moneter. Sehingga penulis dapat membuat dan memiliki judul penelitian sebagai berikut : ” Analisis Perbedaan Pengaruh *BI-Rate* dan *Neutral Rate of Interest* (NRI) Terhadap Inflasi Di Indonesia”.

## **B. Perumusan Masalah**

Permasalahan dalam penelitian ini yaitu bagaimana perbedaan pengaruh *BI rate* dan *Neutral Rate of Interest* (NRI) terhadap inflasi di Indonesia?

## **C. Tujuan Penulisan**

Peneliti ini memiliki tujuan untuk mengetahui perbedaan pengaruh *BI rate* dan *Neutral Rate of Interest* (NRI) terhadap inflasi di Indonesia.

## **D. Kerangka Pemikiran**

Inflasi merupakan masalah ekonomi yang hampir dialami oleh semua negara didunia. Inflasi merupakan proses kenaikan dari harga-harga umum barang-barang secara terus menerus.

Hal ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang tersebut naik dengan persentase yang sama. Mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan. Secara teknis, penghitungan inflasi dapat dilakukan dengan beberapa metode, tergantung pada cakupan pengertian yang dipakai dalam pencapaian sasaran suatu kebijakan moneter.

Kebijakan moneter BI kedepan yang lebih memfokuskan pada sasaran tunggal inflasi dilakukan dengan cara sasaran akhir kebijakan moneter dimasa depan lebih diarahkan untuk menjaga inflasi. Pemilihan inflasi sebagai sasaran akhir ini sejalan pula dengan kecenderungan perkembangan terakhir bank-bank sentral di dunia, dimana banyak bank sentral yang beralih untuk lebih memfokuskan diri pada upaya pengendalian inflasi.

Alasan yang mendasari perubahan tersebut adalah, pertama, bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa dalam jangka panjang kebijakan moneter hanya dapat mempengaruhi tingkat inflasi, kebijakan moneter tidak dapat mempengaruhi variabel riil, seperti pertumbuhan output ataupun tingkat pengangguran.

Kedua, pencapaian inflasi rendah merupakan prasyarat bagi tercapainya sasaran makroekonomi lainnya, seperti pertumbuhan pada tingkat kapasitas penuh (*full employment*) dan penyediaan lapangan kerja yang seluas-luasnya. Ketiga, yang terpenting, penetapan tingkat inflasi rendah sebagai tujuan akhir kebijakan moneter akan menjadi acuan berbagai kegiatan ekonomi.

Di Indonesia, *BI rate* merupakan salah satu variabel yang digunakan sebagai indikator untuk mencapai tujuan dan sasaran kebijakan moneter. *BI rate* menjadi indikator kebijakan moneter sejak *Inflation Targeting* menjadi *framework* kebijakan moneter di Indonesia. Menurut JunggunOh (2000 : 2) *Inflation Targeting* adalah sistem dari operasi kebijakan moneter yang mana bank sentral telah menetapkan sasaran inflasi dengan sebelumnya telah menetapkan angka yang akan datang dan dibuat menggunakan instrument kebijakan yang tersedia yang ada terlebih dahulu untuk mencapai sasaran. Bank sentral harus dapat mengontrol tingkat suku bunga dalam memaksimalkan probabilitas untuk mencapai target inflasi.

*BI rate* memiliki fungsi sebagai suku bunga instrumen kebijakan moneter BI yang ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur. Rapat Dewan Gubernur yang sering dilakukan secara



triwulanan. *BI rate* sendiri berlaku selama triwulanan, kecuali ditetapkan berbeda dalam Rapat Dewan Gubernur bulanan dalam triwulan yang sama.

*BI rate* ini digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter BI untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang dari suku bunga Sertifikat BI (SBI) 1 bulanan hasil lelang Operasi Pasar Terbuka (OPT) berada disekitar *BI rate*. Selain itu, *BI rate* merupakan suku bunga acuan oleh perbankan dan pelaku pasar dalam kegiatan perekonomian dan telah terbukti mampu mentransmisikan kebijakan moneter baik kepada sektor keuangan maupun perekonomian secara keseluruhan.

Terdapat jenis suku bunga yang menjadi perhatian para ekonom di dunia sejak berkembangnya *inflation targeting*, yaitu NRI. NRI adalah suatu level tingkat suku bunga yang akan membuat kebijakan moneter menjadi netral sehingga dapat menstabilkan inflasi (Brzoza-Brzezina, 2003 : 3).

Dalam berpikir NRI, para ekonom umumnya berfokus pada tingkat bunga riil. Mereka percaya bahwa pergerakan suku bunga di tingkat riil, lebih penting daripada di tingkat nominal. Hal ini dikarenakan suku bunga riil dapat mempengaruhi masyarakat untuk membelanjakan atau menyimpan uang masyarakat tersebut.

Pandangan Bernanke (Shostak, 2006 : 1) mengenai NRI adalah suatu tingkat yang sesuai dengan ekonomi dan stabilitas harga. Dengan kata lain, NRI didefinisikan sebagai tingkat dimana permintaan modal bertepatan dengan pasokan tabungan. Berbeda dengan pendapat Bernhardsen (2007 : 53) yang mendefinisikan NRI sebagai tingkat suku bunga yang dalam jangka menengah tetap konsisten dengan output gap tertutup. Suku bunga tidak mengalami perubahan dalam jangka menengah dan akan terus konsisten selama output gap tertutup.

Menurut Warjiyo (1998 : 46) NRI adalah suatu tingkat suku bunga di mana variabel-variabel utama seperti inflasi dan tingkat produksi berada pada tingkat yang diinginkan. Dari berbagai negara telah melakukan penelitian terhadap perkembangan NRI tersebut. Hal ini membuat NRI kembali ke arus perekonomian karena berkembangnya kebijakan moneter yang menggunakan suku bunga sebagai variabel ekonomi untuk menstabilkan inflasi.

Berdasarkan pemaparan tersebut dapat ditarik sebuah kerangka pemikiran. Bahwa kebijakan moneter di Indonesia menggunakan ITF. Dalam melaksanakan kebijakannya, BI membutuhkan indikator kebijakan untuk mencapai tujuannya. Indikator yang digunakan di Indonesia adalah indikator suku bunga, yaitu *BI rate*. Semakin berkembangnya ITF, membuat NRI kembali muncul ke arus ekonomi. Dengan munculnya NRI ini, di Indonesia terdapat 2 indikator suku bunga yang dapat digunakan dalam ITF, yaitu *BI rate* sebagai suku bunga kebijakan yang teramati dan NRI sebagai suku bunga yang tidak teramati yang mampu menekan laju inflasi. Sehingga dalam penelitian ini dilakukan analisis perbedaan pengaruh kedua variable tersebut terhadap inflasi di Indonesia. Dengan mengetahui respon inflasi terhadap perubahan kedua variabel tersebut dan kontribusi kedua variabel tersebut terhadap inflasi di Indonesia.

### **Gambar 3. Kerangka Pemikiran.**

#### **E. Hipotesis**

Dalam penelitian ini, diduga persamaan menggunakan *BI rate* lebih direspon dan lebih berkontribusi terhadap inflasi di Indonesia dibandingkan dengan menggunakan NRI.