

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga dari satu atau dua barang dan dalam waktu yang singkat. Secara umum dan sederhana inflasi dapat disebabkan oleh dua hal yaitu inflasi yang timbul karena adanya permintaan masyarakat yang berlebih dan inflasi yang terjadi karena adanya kenaikan biaya produksi (Boediono, 1992 : 162). Menurut Atmadja (1999 : 66) dalam penelitiannya menyatakan bahwa inflasi di Indonesia ternyata bukan saja merupakan fenomena jangka pendek namun juga merupakan fenomena jangka panjang. Oleh karena hal tersebut inflasi merupakan sebuah fenomena moneter yang memiliki pengaruh luas kepada kondisi makro ekonomi sebuah negara sehingga inflasi harus dikendalikan agar tetap rendah dan stabil.

Teori kuantitas adalah teori yang tertua yang membahas tentang inflasi, tetapi dalam perkembangannya teori ini mengalami penyempurnaan oleh para ahli ekonomi Universitas Chicago, sehingga teori ini juga dikenal sebagai model kaum moneteris (*monetarist models*). Teori ini menekankan pada peranan jumlah uang beredar dan harapan (ekspektasi) masyarakat mengenai kenaikan harga terhadap timbulnya inflasi.

Inti dari teori ini adalah sebagai berikut :

1. Inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang beredar, baik uang kartal maupun giral.
2. Laju inflasi juga ditentukan oleh laju pertumbuhan jumlah uang beredar dan oleh harapan (ekspektasi) masyarakat mengenai kenaikan harga di masa mendatang.

Teori struktural mengatakan bahwa inflasi bukan semata-mata dikarenakan fenomena moneter, tetapi juga terjadi oleh fenomena struktural. Hal ini terjadi umumnya di negara-negara sedang berkembang yang umumnya masih bercorak agraris ataupun mengenai hal yang berhubungan dengan luar negeri, misalnya *term of trade*, utang luar negeri dan kurs valuta asing dapat menimbulkan fluktuasi harga di pasar domestik.

Fenomena struktural yang disebabkan oleh kesenjangan atau kendala struktural dalam perekonomian di negara berkembang, sering disebut dengan *structural bottlenecks*. *Structural bottleneck* terutama terjadi dalam tiga hal, yaitu :

1. Supply dari sektor pertanian (pangan) tidak elastis.

Hal ini dikarenakan pengelolaan dan pengerjaan sektor pertanian yang masih menggunakan metode dan teknologi yang sederhana, sehingga seringkali terjadi *supply* dari sektor pertanian domestik tidak mampu mengimbangi pertumbuhan permintaannya.

2. Cadangan valuta asing yang terbatas (kecil) akibat dari pendapatan ekspor

yang lebih kecil daripada pembiayaan impor.

Keterbatasan cadangan valuta asing ini menyebabkan kemampuan untuk mengimpor barang-barang baik bahan baku; input antara; maupun barang modal yang sangat dibutuhkan untuk pembangunan sektor industri menjadi terbatas pula. Belum lagi ditambah dengan adanya *demonstration effect* yang dapat menyebabkan perubahan pola konsumsi masyarakat. Akibat dari lambatnya laju pembangunan sektor industri, seringkali menyebabkan laju pertumbuhan *supply* barang tidak dapat mengimbangi laju pertumbuhan permintaan.

### 3. Pengeluaran pemerintah terbatas.

Hal ini disebabkan oleh sektor penerimaan rutin yang terbatas, yang tidak cukup untuk membiayai pembangunan, akibatnya timbul defisit anggaran belanja, sehingga seringkali menyebabkan dibutuhkannya pinjaman dari luar negeri ataupun mungkin pada umumnya dibiayai dengan pencetakan uang (*printing of money*).

Dengan adanya *structural bottlenecks* ini, dapat memperparah inflasi di negara berkembang dalam jangka panjang, oleh karenanya fenomena inflasi di negaranegara yang sedang berkembang kadangkala menjadi suatu fenomena jangka panjang, yang tidak dapat diselesaikan dalam jangka waktu yang pendek.

## **B. Keynesian Model**

Dasar pemikiran model inflasi dari Keynes ini, bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonomi, sehingga

menyebabkan permintaan efektif masyarakat terhadap barang-barang (permintaan agregat) melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (penawaran agregat), akibatnya akan terjadi *inflationary gap*. Keterbatasan jumlah persediaan barang (penawaran agregat) ini terjadi karena dalam jangka pendek kapasitas produksi tidak dapat dikembangkan untuk mengimbangi kenaikan permintaan agregat.

Oleh karenanya sama seperti pandangan kaum *monetarist*, *Keynesian models* ini lebih banyak dipakai untuk menerangkan fenomena inflasi dalam jangka pendek. Dengan keadaan daya beli antara golongan yang ada di masyarakat tidak sama (heterogen), maka selanjutnya akan terjadi realokasi barang-barang yang tersedia dari golongan masyarakat yang memiliki daya beli yang relatif rendah kepada golongan masyarakat yang memiliki daya beli yang lebih besar. Kejadian ini akan terus terjadi di masyarakat. Sehingga, laju inflasi akan berhenti hanya apabila salah satu golongan masyarakat tidak bisa lagi memperoleh dana (tidak lagi memiliki daya beli) untuk membiayai pembelian barang pada tingkat harga yang berlaku, sehingga permintaan efektif masyarakat secara keseluruhan tidak lagi melebihi *supply* barang (*inflationary gap* menghilang).

### **C. Penentuan Harga**

Pada teori ini dasar pemikiran model inflasi ditentukan oleh dua komponen, yaitu *cost of production* dan *profit margin*. Relasi antara perubahan kedua komponen ini dengan perubahan harga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Price = Cost + Profit Margin$$

Karena besarnya *profit margin* ini biasanya telah ditentukan sebagai suatu prosentase tertentu dari jumlah *cost of production*, maka rumus tersebut dapat dijabarkan menjadi :

$$Price = Cost + ( a\% \times Cost )$$

Dengan demikian, apabila terjadi kenaikan harga pada komponen-komponen yang menyusun *cost of production* dan atau kenaikan pada *profit margin* akan menyebabkan terjadinya kenaikan pada harga jual komoditi di pasar.

#### **D. Jenis Inflasi**

Dalam teori ekonomi, inflasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, dan pengelompokan yang akan dipakai akan sangat bergantung pada tujuan yang hendak dicapai. (Boediono, 1996),

##### **1. Menurut Derajatnya**

Inflasi ringan di bawah 10% (*single digit*)

Inflasi sedang 10% - 30%.

Inflasi tinggi 30% - 100%.

Hyperinflasi di atas 100%.

Laju inflasi tersebut bukanlah suatu standar yang secara mutlak dapat mengindikasikan parah tidaknya dampak inflasi bagi perekonomian di suatu wilayah tertentu, sebab hal itu sangat bergantung pada berapa bagian dan golongan masyarakat manakah yang terkena imbas ( yang menderita ) dari inflasi yang sedang terjadi.

## 2. Menurut Penyebabnya

### a. *Demand-Pull Inflation*

Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh. Apabila kesempatan kerja penuh (*full-employment*) telah tercapai, penambahan permintaan selanjutnya hanyalah akan menaikkan harga saja (sering disebut dengan inflasi murni).

### b. *Cost-Push Inflation*

*Cost push inflation* ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*aggregate supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan produksi akan menaikkan harga dan turunnya produksi.

## 3. Menurut Asalnya

- a. *domestic inflation*, yaitu inflasi yang sepenuhnya disebabkan oleh kesalahan pengelolaan perekonomian baik di sektor riil ataupun di sektor moneter dalam negeri oleh para pelaku ekonomi dan masyarakat.
- b. *imported inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh karena adanya kenaikan harga-harga komoditi di luar negeri (di Negara asing yang memiliki hubungan perdagangan dengan negara yang bersangkutan).

Terlepas dari pengelompokan-pengelompokan tersebut, pada kenyataannya inflasi yang terjadi di suatu negara sangat jarang (jika tidak boleh dikatakan tidak ada) yang disebabkan oleh satu macam / jenis inflasi, tetapi acapkali karena kombinasi dari beberapa jenis inflasi. Hal ini dikarenakan tidak ada faktor-faktor ekonomi maupun pelaku-pelaku ekonomi yang benar-benar memiliki hubungan yang independen dalam suatu sistem perekonomian negara.

Faktor utama yang menjadi penyebab timbulnya inflasi di Indonesia, adalah jumlah uang yang beredar. Di Indonesia jumlah uang beredar lebih banyak diterjemahkan dalam konsep narrow money (M1) karena masih ada anggapan bahwa uang kuasi hanya merupakan bagian dari likuiditas perbankan. Faktor kedua adalah defisit anggaran belanja pemerintah yang banyak sekali menyangkut tentang struktural ekonomi Indonesia karena mendorong permintaan agregat (Atmaja, 1999). Faktor ketiga adalah penawaran agregat dan luar negeri. Kelambanan faktor penawaran agregat disebabkan oleh adanya hambatan struktural yang ada di Indonesia. Harga pangan merupakan salah satu penyumbang terbesar terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Umumnya laju penawaran bahan pangan tidak dapat mengimbangi permintaannya, sehingga menyebabkan *excess demand*. Sedangkan disisi lain metode dan teknologi yang digunakan masih kurang canggih dan tidak maksimal (Atmaja, 1999).

Laju inflasi merupakan faktor penting dalam menganalisa dan meramalkan suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban sesungguhnya dari biaya suku bunga yang

dihadapi individu dan perusahaan. Suku bunga riil juga menjadi ukuran yang sangat penting bagi otorisasi moneter. Peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal ini berarti pada suku bunga nominal akan cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang.

## **E. Nilai Tukar (Kurs)**

### **1. Pengertian Nilai Tukar**

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang yang berbeda. Diciptakannya sistem nilai tukar ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi barang dan jasa internasional (Nopirin, 2000: 163).

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara asing atau perbandingan nilai tukar valuta asing antar negara (Hasibuan, 2001: 14).

Kurs adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2006: 128).

Hanafi (2003) menjelaskan yang dimaksud dengan apresiasi berarti meningkatnya nilai mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang lainnya. Sedangkan depresiasi berarti sebaliknya, yaitu menurunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya. Menurut Mankiw (2006), Kurs terdiri dari dua macam, yaitu:

#### **a. Kurs Nominal (*Nominal Exchange Rate*)**

Merupakan harga relatif dari mata uang dua negara.

b. Kurs Riil (*Real Exchange Rate*)

Merupakan harga relatif dari barang-barang diantara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara ke negara lain. Kurs riil juga disebut *terms of trade*.

Hasibuan (2001: 14), kurs Bank Indonesia adalah kurs yang ditetapkan Bank Indonesia pada bursa valas di Jakarta. Sedangkan kurs jual adalah perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara asing jika bank yang menjualnya atau masyarakat yang akan membelinya. Kurs beli adalah perbandingan nilai tukar mata uang asing jika bank yang akan membelinya atau masyarakat yang akan menjualnya.

## 2. Fungsi Nilai Tukar

Penentuan sistem nilai tukar merupakan suatu hal yang penting bagi perekonomian suatu negara yang merupakan alat yang dapat digunakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan mengisolasi perekonomian suatu negara dari gejolak perekonomian global. Pada dasarnya kebijakan nilai tukar yang ditetapkan suatu negara mempunyai beberapa fungsi utama, yaitu:

- a. Berfungsi untuk mempertahankan keseimbangan neraca pembayaran, dengan sasaran akhir menjaga kecukupan cadangan devisa.
- b. Berfungsi untuk menjaga kestabilan pasar domestik. Tujuannya adalah agar nilai tukar tidak dijadikan alat untuk spekulasi. Dalam arti bahwa dalam hal nilai tukar suatu negara mengalami *overvalued* maka masyarakat akan mendorong menjual valuta asing.

- c. Berfungsi sebagai instrumen moneter khususnya bagi negara yang menetapkan suku bunga dan nilai tukar sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Dalam fungsi ini depresiasi dan apresiasi nilai tukar digunakan alat sebagai sterilisasi dan ekspansi jumlah uang beredar.
- d. Berfungsi sebagai *nominal anchor* dalam pengendalian inflasi. Nilai tukar banyak digunakan oleh negara-negara yang mengalami *chronic inflation* sebagai *nominal anchor* baik melalui pengendalian depresiasi nilai tukar maupun dengan mem-peg-kan nilai tukar suatu negara dengan satu mata uang asing.

### 3. Sistem Nilai Tukar

Setidaknya ada empat prinsip yang menjadi acuan dasar dalam memperkirakan perilaku kurs valuta asing yaitu perbedaan laju inflasi domestik dan luar negeri, perbedaan suku bunga domestik dan luar negeri, serta neraca transaksi berjalan. Selain itu perubahan nilai tukar mata uang asing juga dipengaruhi oleh cadangan devisa dan cadangan emas serta pertumbuhan ekonomi. Ada beberapa sistem nilai tukar yang dikenal dalam pasar valuta asing, yaitu:

#### a. Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate*)

Dalam sistem nilai tukar tetap, nilai tukar suatu mata uang sudah ditetapkan oleh otoritas moneter melalui mekanisme devaluasi atau revaluasi. Kelebihan sistem ini adalah terbatasnya ruang gerak untuk berspekulasi. Adapun kelemahan sistem ini yakni kurangnya fleksibilitas mata uang jika terjadi perubahan-perubahan dalam pasar internasional. Selain itu, otoritas moneter harus memiliki cukup dana untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uangnya.

b. Sistem Nilai Tukar Mengambang (*Floating Exchange Rate*).

Sistem ini merupakan kebalikan dari sistem kurs tetap. Dalam sistem ini nilai tukar suatu mata uang diambangkan terhadap mata uang asing. Dengan demikian, perubahan nilai tukar ditentukan oleh mekanisme pasar, tanpa harus melibatkan campur tangan otoritas moneter. Kelebihan sistem ini adalah fleksibilitasnya yang tinggi dalam melakukan penyesuaian terhadap kondisi pasar. Adapun kelemahan dari sistem ini adalah sangat besarnya peluang untuk berspekulasi, sehingga dapat menyebabkan ketidakstabilan nilai tukar.

c. Sistem Kurs Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate*)

Sistem ini dapat dinyatakan sebagai penggabungan antara sistem nilai kurs tetap dan sistem kurs mengambang. Dalam sistem ini nilai tukar suatu mata uang asing diambangkan dalam suatu batas intervensi (*intervensi band*). Otoritas moneter akan melakukan tindakan stabilisasi (*intervensi*) manakala nilai tukar mata uangnya telah melampaui batas yang ditetapkan dalam hal pencapaian suatu target moneter. Kelebihan sistem ini adalah fleksibilitasnya yang cukup tinggi dalam melakukan penyesuaian terhadap kondisi pasar. Kelemahan sistem ini yaitu perlunya otoritas moneter memiliki cadangan dana yang cukup untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uangnya.

Pergerakan nilai tukar di pasar dipengaruhi oleh faktor fundamental dan nonfundamental. Faktor fundamental tercermin dari variabel-variabel ekonomi makro, seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, perkembangan ekspor impor, dan sebagainya. Sementara itu, faktor nonfundamental antara lain berupa

sentimen pasar terhadap perkembangan sosial politik, faktor psikologi para pelaku pasar dalam “memperhitungkan” informasi, *rumors*, atau perkembangan lain dalam menentukan nilai tukar sehari-hari. (Warjiyo, 2004)

#### **4. Kebijakan Nilai Tukar Terhadap Inflasi**

Terdapat empat jalur transmisi utama yang menunjukkan bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi perekonomian (Mishkin, 1995), yaitu: jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur harga asset, dan jalur kredit. Dalam prakteknya transmisi kebijakan moneter masing-masing negara berbeda antara satu dengan yang lainnya, yang didasarkan pada perbedaan struktur perekonomian, perkembangan pasar keuangan, dan sistem nilai tukar yang dianut. Mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia sangat dipengaruhi perubahan struktural dan kebijakan keuangan. Hal ini dapat dilihat dari kebijakan yang diambil oleh pemerintah sebelum dan sesudah krisis ekonomi tahun 1997. Pada periode sebelum krisis, penggunaan jalur suku bunga bekerja cukup baik dalam mentransmisikan kebijakan moneter pada perubahan suku bunga simpanan dan pinjaman.

Sementara itu, jalur nilai tukar tidak kuat peranannya mengingat pada periode sebelum krisis Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang terkendali. Dalam kondisi ini pergerakan nilai tukar cukup signifikan mempengaruhi perkembangan output riil dan harga. Nilai tukar merupakan salah satu jalur yang dapat menjelaskan perubahan tingkat harga pada suatu periode selain pertumbuhan jumlah uang beredar. Pergerakan nilai tukar dapat mempengaruhi penawaran dan permintaan agregat, yang selanjutnya berdampak pada output

dan harga. Besar kecilnya pengaruh pergerakan nilai tukar terhadap tingkat harga sangat di tentukan oleh sistem nilai tukar yang dianut suatu negara.

Di negara maju, dampak depresiasi nilai tukar terhadap permintaan dalam negeri adalah positif, sesuai dengan konsep dasarnya. Untuk kasus Indonesia, hal ini tidak terjadi. Karena struktur industri di Indonesia baik yang berbasis ekspor maupun berbasis pada pasar dalam negeri memiliki *import content* yang tinggi pada komponen produksinya. Selain itu, struktur kredit di Indonesia pada saat sebelum krisis memiliki kontribusi pinjaman luar negeri sekitar 20% akan mengakibatkan *capital cost* industri di Indonesia sangat elastis terhadap perubahan nilai tukar.

Jalur transmisi “dampak langsung” nilai tukar terhadap inflasi adalah melalui barang-barang impor (*imported inflation*). Barang-barang tersebut dapat berupa barang konsumsi, bahan baku, dan barang modal. Dampak perubahan nilai tukar terhadap inflasi melalui impor barang konsumsi tergolong ke dalam *first direct pass through*, karena harga impornya dapat langsung mempengaruhi harga jual produk tersebut di dalam negeri. Saat ini komposisi terbesar dari barang-barang impor tersebut adalah bahan baku, yaitu sekitar 75% dari total impor. Sehingga walaupun tidak semua hasil produksi yang menggunakan bahan baku impor tersebut dikonsumsi di dalam negeri, terdapat indikasi yang kuat bahwa tekanan inflasi dari pengaruh perubahan pergerakan nilai tukar sebagian besar di sumbang oleh perubahan harga impor bahan baku tersebut.

#### **F. Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)**

Berdasarkan penjelasan yang diberikan oleh Bank Indonesia. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia melalui rapat dewan gubernur yang diadakan setiap bulan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank. Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Mekanisme penetapan BI Rate ini sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, dilakukan oleh Dewan Gubernur setiap bulan melalui mekanisme rapat dewan gubernur (RDG). Kebijakan moneter berupa BI Rate ini berlaku sejak tanggal ditetapkan sampai dengan rapat dewan gubernur berikutnya. Penetapan respon kebijakan moneter (BI Rate) ini dilakukan dengan memperhatikan efek tunda

kebijakan moneter dalam memengaruhi inflasi. Apabila ternyata terjadi perkembangan di luar prakiraan semula, penetapan respon kebijakan moneter dapat dilakukan sebelum RDG bulanan melalui RDG mingguan.

Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan BI Rate (secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 *basis poin* (bps)). Dalam kondisi untuk menunjukkan intensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan BI Rate dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps.

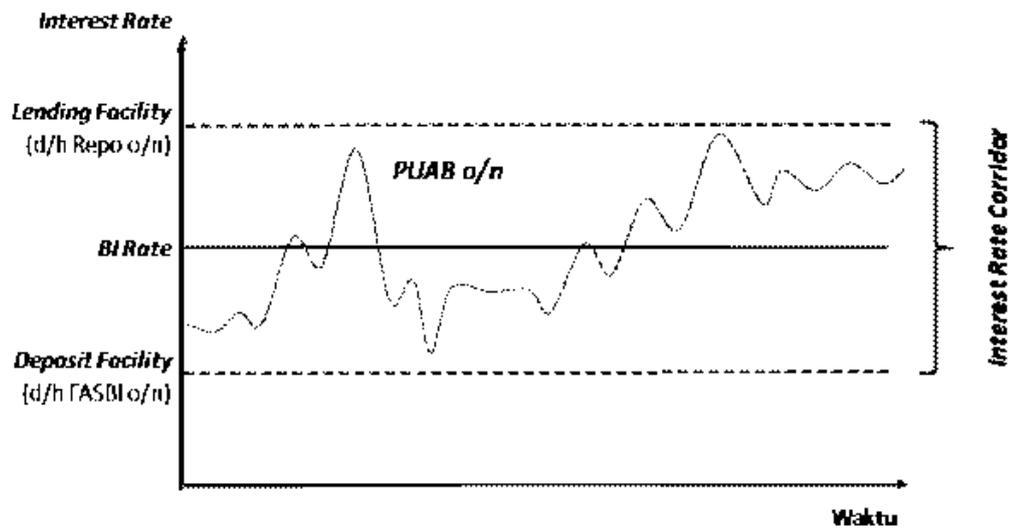
Dalam rangka mencapai sasaran akhir kebijakan moneter, Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter melalui pengendalian suku bunga (target suku bunga). Stance kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan suku bunga kebijakan (BI Rate). Dalam tataran operasional, BI Rate tercermin dari suku bunga pasar uang jangka pendek yang merupakan sasaran operasional kebijakan moneter. Sejak 9 Juni 2008, BI menggunakan suku bunga Pasar Uang Antara Bank (PUAB)<sup>1</sup> overnight (o/n) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter.

Agar pergerakan suku bunga PUAB o/n tidak terlalu melebar dari anchor-nya (BI Rate), Bank Indonesia selalu berusaha untuk menjaga dan memenuhi kebutuhan likuiditas perbankan secara seimbang sehingga terbentuk suku bunga yang wajar dan stabil melalui pelaksanaan operasi moneter (OM).

Operasi Moneter adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui Operasi Pasar Terbuka dan Standing Facilities. Operasi Pasar Terbuka yang selanjutnya disebut OPT merupakan kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan atas inisiatif Bank Indonesia dalam rangka mengurangi (smoothing) volatilitas suku bunga PUAB o/n. OPT dilakukan atas inisiatif Bank Indonesia, sementara Standing Facilities dilakukan atas inisiatif bank.

PUAB atau Pasar Uang Antar Bank adalah kegiatan pinjam meminjam dana antara satu Bank dengan Bank Lainnya. Suku bunga PUAB merupakan harga yang terbentuk dari kesepakatan pihak yang meminjam dan meminjamkan dana. Kegiatan di PUAB dilakukan melalui mekanisme over the counter (OTC) yaitu terciptanya kesepakatan antara peminjam dan pemilik dana yang dilakukan tidak melalui lantai bursa.

Transaksi PUAB dapat berjangka waktu dari satu hari kerja (overnight) sampai dengan satu tahun, namun pada praktiknya mayoritas transaksi PUAB berjangka waktu kurang dari 3 bulan. Sedangkan respon suku bunga deposito baru muncul setelah 7–8 bulan. Faktor lain yang turut berpengaruh dalam penentuan suku bunga di Indonesia adalah kondisi likuiditas yang berdampak pada suku bunga PUAB dalam jangka pendek. Namun dalam jangka panjang akan mendorong arus modal masuk sehingga pengaruhnya terhadap suku bunga deposito dan suku bunga kredit lebih kecil.



**Gambar 5. Kerangka Operasional Kebijakan Moneter**

Ada tiga teori yang menjelaskan hubungan antara suku bunga yang berbeda jangka waktu (Laksmono, 2001). Yang pertama, *Segmented Market Theory*, mengatakan bahwa masing-masing instrumen dengan jangka waktu berbeda ditentukan oleh pasar yang berbeda dengan permintaan dan pasokan pasar yang berbeda. Teori ini mengasumsikan peminjam dan pemberi pinjaman memiliki preferensi terhadap jangka waktu tertentu. Dalam teori ini diasumsikan bahwa peminjam dan pemberi pinjaman tidak berpindah dari satu pasar ke pasar lain sehingga instrumen dengan jangka waktu berbeda tidak dapat saling berganti. Pendapatan di setiap pasar dianggap tercipta dari permintaan dan pasokan di pasar tersebut.

*Expectation Theory* menganggap instrumen jangka waktu berbeda dapat saling berganti secara sempurna. Suku bunga merupakan rata-rata ekspektasi suku bunga jangka pendek selama periode instrumen jangka panjang. Teori ini menjelaskan perbedaan *term structure of interest rate* dari waktu ke waktu dan

juga menerangkan kecenderungan suku bunga instrumen jangka waktu yang berbeda bergerak searah karena adanya pergantian.

*Preferred Habitat Theory* mengatakan bahwa suku bunga jangka panjang merupakan rata-rata ekspektasi suku bunga jangka pendek sepanjang periode instrumen jangka panjang ditambah dengan *liquidity premium* yang besarnya tergantung pada kondisi penawaran dan permintaan saat itu. Teori ini mengasumsikan adanya substitusi antar instrumen dan adanya preferensi investor atau instrumen tertentu yang disebut juga pergantian tidak sempurna. Dalam *preferred habitat theory* ini, suku bunga pada periode  $n$  sama dengan rata-rata dari ekspektasi suku bunga bulan ke depan selama periode  $n$  ditambah dengan premium. Adanya *liquidity premium* membedakan teori ini dengan lainnya. Umumnya peminjam dana menawarkan *liquidity premium* yang positif untuk menarik pembeli instrumen jangka panjang sebagai kompensasi atas resiko likuiditas yang lebih besar dibandingkan instrumen jangka pendek.

Salah satu faktor penting dalam menganalisa dan meramalkan tingkat suku bunga adalah inflasi. Pengertian inflasi dalam arti luas didefinisikan sebagai suatu kenaikan relatif dalam tingkat harga umum. Inflasi dapat timbul bila jumlah uang atau uang deposito dalam peredaran banyak, dibandingkan dengan jumlah barang-barang serta jasa-jasa yang ditawarkan atau bila karena hilangnya kepercayaan terhadap mata uang nasional, terdapat adanya gejala yang meluas untuk menukar dengan barang-barang (Winardi, 1995:235).

## G. Produk Domestik Bruto (PDB)

Ada beberapa istilah yang dipakai untuk menilai tingkat produksi suatu Negara. Salah satunya adalah Produk Domestik Bruto (PDB). PDB merupakan nilai pasar yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu Negara (domestik) selama satu tahun. Dalam perhitungan PDB ini, termasuk produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan/orang asing yang beroperasi di wilayah Negara yang bersangkutan. Barang-barang yang dihasilkan termasuk barang modal yang belum diperhitungkan penyusutannya, karenanya jumlah yang didapatkan dari PDB dianggap bersifat bruto/kotor.

Nilai PDB dibedakan menurut harga berlaku (current year price) dan harga konstan (base-year price). Menurut harga berlaku artinya nilai barang dan jasa dihitung berdasarkan pada harga yang berlaku pada tahun yang bersangkutan, yang berarti termasuk kenaikan harga-harga ikut dihitung. Sedangkan menurut harga konstan nilai barang dan jasa yang dihasilkan dihitung berdasarkan harga pada tahun dasar (IHK = 100).

Untuk memudahkan pemahaman tentang bagaimana sebuah perekonomian menggunakan sumberdaya yang langka, para ekonom mencoba memilah-milah komposisi PDB menjadi beberapa macam pengeluaran dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = AE + (X - M) \dots\dots\dots$$

Keterangan:

$Y$  = PDB

$AE$  = Aggregate Expenditure =  $C + I + G$

$C$  = Konsumsi

$G$  = Government Expenditure

$I$  = Investasi

$X-M$  = Selisih antara ekspor dan impor/ekspor neto

Komponen pertama yaitu konsumsi oleh sektor perorangan. Komponen kedua yaitu pembelian pemerintah atas barang dan jasa, misalnya saja pengeluaran untuk pertahanan nasional, pembuatan jalan oleh pemerintah pusat dan pemerintah daerah, dan gaji pegawai negeri. Komponen ketiga yaitu investasi domestik bruto swasta yang berarti penambahan persediaan fisik modal.

Investasi mencakup pembangunan konstruksi rumah, pembuatan mesun, konstruksi pabrik, dan penambahan persediaan barang perusahaan. Komponen keempat menunjukkan pengaruh dari pengeluaran domestik atas barang-barang luar negeri dan pengaruh pengeluaran luar negeri atas barang-barang domestik terhadap permintaan agregat dan output domestik.

Total permintaan atas barang yang kita produksi meliputi ekspor, yaitu permintaan orang asing atas barang-barang kita. Ini tidak termasuk impor, yaitu bagian dari pengeluaran domestik kita yang bukan digunakan untuk barang kita sendiri. Sesuai dengan hal tersebut, perbedaan antara ekspor dan impor, yang disebut ekspor netto merupakan komponen dari seluruh permintaan atas barang-barang kita

Dalam perhitungan pendapatan diketahui beberapa metode yaitu, : (1) metode pendapatan, (2) metode produksi, dan (3) metode pengeluaran.

### 1. Metode Pendapatan

Metode ini dapat diukur dengan dengan cara menjumlahkan seluruh pendapatan (upah, sewa, bunga, dan laba) yang diterima rumah tangga konsumsi dalam suatu negara selama satu periode tertentu sebagai imbalan atas faktor-faktor produksi yang diberikan kepada perusahaan.

### 2. Metode Produksi

Metode ini dapat diukur dengan dengan cara menjumlahkan nilai seluruh produk yang dihasilkan suatu negara dari bidang industri, agraris, ekstraktif, jasa, dan niaga selama satu periode tertentu. Nilai produk yang dihitung dengan pendekatan ini adalah nilai jasa dan barang jadi (bukan bahan mentah atau barang setengah jadi). Dalam metode produksi ini perlu dihindari perhitungan ganda, agar jangan sampai memperoleh pendapatan nasional yang terlalu tinggi dari yang sebenarnya.

### 3. Metode Pengeluaran

Metode ini dapat diukur dengan mengukur konsep-konsep berikut, yaitu

- a. Pengeluaran-pengeluaran konsumsi
- b. Pengeluaran-pengeluaran investasi Ini merupakan pengeluaran-pengeluaran dari perusahaan-perusahaan untuk pabrik dan perlengkapannya.

- c. Pengeluaran-pengeluaran pemerintah untuk barang dan jasa Ini merupakan pengeluaran pemerintah dalam hal pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan.

Harga berubah dari waktu ke waktu, pendapatan nasional yang dihitung menurut harga-harga yang berlaku pada tahun barang dan jasa tersebut diproduksi, dijual ke pasar tidak mencerminkan perubahan jumlah produksi barang dan jasa yang sebenarnya dalam perekonomian. Untuk membandingkan pendapatan nasional dari tahun ke tahun, harus dipastikan agar nilai pendapatan nasional yang diperbandingkan tersebut berdasarkan harga tetap. Nilai produksi barang dan jasa berdasarkan harga yang tengah berlaku biasanya disebut pendapatan nominal. Untuk mengetahui ukuran produksi sesungguhnya setiap tahun, yakni produksi yang nilainya tidak dipengaruhi oleh kenaikan harga, kita dapat menggunakan konsep pendapatan riil, yakni ukuran produksi seluruh barang dan jasa yang penilaiannya didasarkan pada harga konstan (tetap).

*Output gap* adalah selisih pendapatan nasional nominal dengan pendapatan nasional riil, atau selisih pendapatan nominal (atas dasar harga berlaku) dengan pendapatan nasional riil (atas dasar harga konstan).

Ini merupakan pengeluaran-pengeluaran dari para konsumen untuk barang-barang konsumsi dan jasa-jasa. Perhitungan kenaikan PDB/GDP secara matematis adalah sebagai berikut:

$$R_{(t-1,t)} = \frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots 2.3$$

Dimana:

$R_{(t-1,t)}$  = Persentase kenaikan GDP

$GDP_t$  = GDP tahun tertentu

$GDP_{t-1}$  = GDP tahun sebelumnya

Output gap merupakan faktor penentu inflasi dan siklus moneter, serta menjadi faktor penentu pula bagi siklus laba perusahaan (corporate earnings cycle).

Output gap merupakan selisih antara output ekonomi aktual dengan output potensial. Output potensial adalah output maksimum yang dihasilkan ekonomi tanpa menimbulkan inflasi. Output potensial bergantung pada ketersediaan tenaga kerja dan modal dan meningkat dari waktu ke waktu seiring dengan pertumbuhan kedua sumber daya tersebut serta tingkat produktivitas.

Output gap mempengaruhi laju inflasi, pergerakan suku bunga dan kegiatan ekonomi karena output gap mengukur tekanan terhadap sumber daya, tenaga kerja dan modal pada suatu periode. Jadi jika aktivitas ekonomi berada di bawah trend, maka tercipta ada slack dalam pasar tenaga kerja (di mana tingkat pengangguran lebih tinggi dari normal) maka perusahaan akan beroperasi dengan kapasitas ekstra. Hal ini cenderung mengakibatkan penurunan harga barang dan inflasi gaji karena tenaga kerja bersaing mendapatkan pekerjaan dan perusahaan berusaha memanfaatkan kapasitas ekstra yang dimilikinya dengan menawarkan barang produksinya dengan harga yang lebih kompetitif.

## H. Metode Hodrick-Prescott Filter (HP)

Hodrick-Prescott (HP) *Filter* adalah salah satu metode yang cukup populer dalam mencari trend data ekonomi makro seperti GDP potensial. HP *filter* dapat digunakan mencari *trend* data GDP potensial berdasarkan data aktual GDP. Teknik ini meminimalisir kombinasi ukuran disekitar fluktuasi *trend* GDP potensial dan tingkat perubahan dalam *trend* GDP untuk keseluruhan sampel. GDP potensial dalam HP *filter* merupakan nilai seri yang meminimalisir ekspresi sebagai berikut:

$$\sum_{t=1}^T (Y - Y^*) + \lambda \sum_{t=2}^T [(Y_{t-1} - Y^*) - (Y_t - Y^*)]$$

Dimana  $Y$  dan  $Y^*$  adalah GDP actual dan Potensial secara berturut-turut,  $\lambda$  merupakan faktor pembobot penentuan kelenturan trend. Hodrick dan Prescott merekomendasikan  $\lambda = 1600$  untuk data kuartalan dan  $\lambda = 100$  untuk data tahunan.

## I. Tinjauan Empiris

Penelitian ini ditujukan untuk mengidentifikasi sejumlah indikator atau variabel yang memiliki kandungan informasi terhadap inflasi di Indonesia. hubungan antara inflasi dengan beberapa variabel makro lainnya, sangatlah sulit untuk mengamati perilaku suku bunga itu sendiri secara spesifik. Apalagi mengingat Indonesia sebagai negara dengan perekonomian kecil dan terbuka sangat peka terhadap guncangan dari luar.

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai inflasi, khususnya penelitian-penelitian dari luar negeri. Rizki E. Wimanda (2009) meneliti tentang variabel-variabel informasi yang memiliki kandungan terhadap inflasi di Indonesia dengan *model threshold*. Temuannya adalah bahwa pemahaman mengenai threshold effect dari depresiasi nilai tukar dan pertumbuhan uang beredar (M1) terhadap inflasi di Indonesia. Dengan menggunakan data bulanan dari 1980:01 sampai 2008:12 model ini memberikan bukti yang kuat bahwa terdapat threshold effect dari pertumbuhan uang beredar terhadap inflasi, namun tidak ditemukan threshold effect antara depresiasi nilai tukar dan inflasi.

Menurut penelitian Neny dan Richard (2002) Dalam pembentukan suku bunga perbankan, unsur ekspektasi inflasi masih diperhitungkan kecil. Sedangkan faktor lainnya masih lebih besar, seperti: kondisi likuiditas perbankan, pengelolaan perbankan yang kurang efisien, tersegmentasinya perbankan. penelitian tersebut lebih menekankan pada nominal suku bunga jangka pendek tertentu terhadap tingkat inflasi, dan belum mengukur kandungan ekspektasi inflasi di dalam suku bunga tersebut.

Sejalan dengan itu Banu (2012) menyimpulkan bahwa BI Rate merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk mengendalikan inflasi agar tetap terjaga sesuai dengan target inflasi. Lebih lanjut ketika inflasi telah berada dalam level yang rendah dan stabil, maka BI Rate dapat dipatok pada level yang rendah agar dapat meningkatkan kegiatan perekonomian di sektor riil.

Menurut Weera Prasertnukul, Makoto Kakinaka, dan Donghun Kim (2008) menemukan bahwa reformasi kebijakan dengan mengadopsi inflasi penargetan umumnya membantu mengurangi pass-through di Korea dan Thailand, sementara hasilnya kurang jelas di Indonesia dan Filipina. Namun, Temuan menunjukkan bahwa penargetan inflasi telah menyebabkan penurunan volatilitas nilai tukar dalam semua empat negara. Pelajaran penting dari pengalaman negara-negara Asia adalah bahwa penerapan penargetan inflasi berkontribusi untuk mencapai tujuan akhir inflasi stabilitas melalui pengurangan nilai tukar pass-through atau variabilitas.

**Tabel 1. Tabulasi ringkas hasil beberapa penelitian sebagai rujukan**

No	Peneliti	Judul Penelitian/ Tahun	Variabel/ Alat Analisis	Model	Kesimpulan
1.	Rizki E. Wimanda	Inflation and monetary policy rules: evidence from Indonesia 2009	CPI, output gap, nilai tukar, dan M1	$y_t = \beta' x_t + \delta_{1z,t} I(th_t \leq \lambda) + \delta_{2z,t} I(th_t > \lambda) + \mu_t$	<p>Paper ini memberikan kontribusi pada literatur yang ada dimana penentuan threshold dilakukan dengan menggunakan teknik yang dikembangkan oleh Hansen (1997, 2000). Teknik ini memungkinkan untuk mendeteksi kemungkinan nilai threshold lainnya. Apabila nilai threshold ditetapkan satu, padahal sebenarnya terdapat lebih dari</p>

					<p>satu, maka nilai koefisiennya dapat under/over estimate. Paper ini memberikan pemahaman mengenai threshold effect dari depresiasi nilai tukar dan pertumbuhan uang beredar (M1) terhadap inflasi di Indonesia. Dengan menggunakan data bulanan dari 1980:01 sampai 2008:12 model ini memberikan bukti yang kuat bahwa terdapat threshold effect dari pertumbuhan uang beredar terhadap inflasi, namun tidak ditemukan threshold effect antara depresiasi nilai tukar dan inflasi.</p>
2.	Weera Prasertnukul, Makoto Kakinaka, dan Donghun Kim	Exchange Rates, Price Levels, and Inflation Targeting: Evidence from Asian Countries. 2008.	Indek harga bulanan, dan dua variabel dammy (nilai tukar mengambang dan inflasi targeting)	$it \Delta \ln P_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln E_t + \beta_2 \Delta \ln P_t^* + \beta_3 \Delta \ln P_{t-1} + \beta_4 \Delta \ln E_t \times FLT + \beta_5 \Delta \ln P_{t-1} \times FLT + \beta_6 \Delta \ln E_t \times DIT + \beta_7 \Delta \ln P_{t-1} \times DIT + \sum \beta_{8i} x_i + \epsilon_t$	<p>Penargetan inflasi dapat memiliki efek yang penting pada nilai tukar pass-through dan volatilitas nilai tukar, dengan menggunakan data dari empat negara Asia krisis menderita: Indonesia, Korea, Filipina, dan Thailand. Satu pelajaran penting yang bisa kita ambil</p>

					<p>dari pengalaman negara-negara adalah bahwa penargetan inflasi telah membantu mencapai tujuan utama stabilitas harga melalui penurunan nilai tukar pass-through atau volatilitas nilai tukar, pelengkap mungkin untuk penurunan diharapkan inflasi. Hasil lain yang penting adalah bahwa tidak ada bukti bahwa mengadopsi 18 penargetan inflasi kenaikan volatilitas nilai tukar nominal, sedangkan reformasi moneter ke arah rezim mengambang menimbulkan volatilitas nilai tukar. Hasil kami menunjukkan bahwa komitmen bank sentral untuk inflasi yang rendah merupakan faktor penting dalam menentukan nilai tukar pass-through dan volatilitas. Untuk melestarikan kredibilitas rezim penargetan inflasi, bank sentral harus membuat kebijakan moneter mereka lebih akuntabel dan transparan.</p>
--	--	--	--	--	--

3.	Taylor	The robustness and efficiency of monetary policy rules as guidelines for interest rate setting by the European central bank. 1999	Suku bunga nominal jangka pendek, <i>output gap</i> , inflasi	$y_t = -\beta(i_t - \pi_t - r) + u_t$ $\pi_t = \pi_{t-1} + \alpha y_{t-1} + \epsilon_t$ $i_t = g_\pi \pi_t + g_y y_t + g_0$	Penelitian yang dilaporkan di sini menunjukkan efisiensi dan kekokohan aturan kebijakan sederhana di mana reaksi suku bunga terhadap inflasi berada di atas ambang batas kritis. Hal tersebut terlihat dengan mencakup aturan dengan koefisien yang lebih tinggi dan lebih rendah pada output serta variabel tertinggal. Bahkan, dalam mengusulkan aturan kebijakan patokan pada tahun 1992 agar aturan ini dapat digunakan dalam hubungannya dengan portofolio aturan kebijakan lainnya.
4.	Aaron Mehrotra, Tuomas Peltonen and Alvaro Santos Rivera	Modelling inflation in China – a regional perspective 2007	Output agregat, pengeluaran agregat, inflasi, dan uang beredar	$p_t = \alpha p_{t-1} + (1-\alpha) p_t^*$	Dalam penelitian ini ditemukan bahwa Perkembangan inflasi provinsi di Daratan China Dengan menggunakan data tahunan untuk 29 provinsi untuk periode reformasi 1978-2004, analisis ini menyoroti pentingnya bervariasi dari output gap dan ekspektasi inflasi untuk pembentukan inflasi di seluruh

					<p>provinsi. Penelitian ini menemukan bahwa komponen inflasi ke depan secara statistik signifikan di 22 dari 29 provinsi, menyoroti pentingnya variabel ini untuk proses pembentukan inflasi China. Namun demikian, beragamnya tingkat signifikansi statistik koefisien yang diperkirakan, terutama untuk output gap, menunjukkan bahwa ada juga perbedaan penting dalam proses inflasi di seluruh provinsi. Khususnya, semua provinsi di mana kedua komponen inflasi ke depan dan output gap yang signifikan secara statistik, yang terletak di pantai China.</p>
5.	Jonathan McCarthy	pass-through of exchange rates and import prices to domestic inflation in some industrialized economies 2006	the inflation rates of country $i$ in period $t$ at each of the three stages— import, producer (PPI), and consumer (CPI)	$\pi_{it}^m = E_{t-1}(\pi_{it}^m + \alpha_{1i} \varepsilon_{it}^s + \alpha_{2i} \varepsilon_{it}^d + \alpha_{3i} \varepsilon_{it}^c + \varepsilon_{it}^n)$	Menggunakan model VAR yang menggabungkan rantai distribusi, saya menemukan bahwa pass-through untuk harga konsumen agregat, yang merupakan perhatian utama untuk kebijakan moneter, tampaknya sederhana di sebagian besar negara-negara ini.

					<p>Namun, faktor-faktor ini tidak memiliki efek disinflasi selama akhir 1990-an di banyak negara-negara, dengan pengecualian terkemuka dari AS. Ini Hasil yang terakhir bagi AS mungkin yang paling mengejutkan, karena Gordon [1998], Stock [1998], dan Koenig [1998] menemukan bahwa semua faktor eksternal meningkatkan proyeksi inflasi harga konsumen AS pada pertengahan hingga akhir 1990-an. Aku atribut perbedaan ini untuk metodologi yang berbeda. Sebaliknya, perilaku yang tidak biasa (setidaknya menurut model) terjadi pada harga minyak dan perilaku penentuan harga, sehingga harga minyak, PPI, CPI dan guncangan yang ditemukan menjadi kontributor utama. Dengan demikian, latihan ini menampilkan pentingnya memeriksa pass-through hubungan yang lebih luas dalam sistem daripada melalui satu persamaan.</p>
--	--	--	--	--	--

Berdasarkan penemuan-penemuan di atas, maka peneliti mencoba untuk dapat menemukan kesesuaian variabel-variabel yang dapat mempengaruhi inflasi

dengan mengambil beberapa variabel yang telah ditemukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian di atas adalah peneliti mengganti atau menambahkan tahun dan bulan yang sedang diteliti.