

**MEKANISME TRANSMISI JALUR NILAI TUKAR TERHADAP INFLASI
DI INDONESIA (PERIODE 2005:T3-2016:T2)**

(Skripsi)

Oleh
M. Vickry



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

ABSTRACT

TRANSMISSION MECHANISM OF EXCHANGE RATE CHANNEL TOWARD INFLATION IN INDONESIA (PERIOD 2005:T3-2016:T2)

By

M.VICKRY

Transmission mechanism is a process of how Bank Indonesia's policy works through policy rate i.e BI rate until it affect to inflation. The policy then affect on activity in financial sector and riil economic through various transmission channel, i.e interest rate, exchange rate, asset price, credit and expectation. This research aims to analyze the respons of transmission mechanism of exchange rate variable directly through import price index and transmission mechanism of exchange rate variable indirectly through the output gap if a shock happens to inflation. Along with analyze the contribution of transmission mechanism of exchange rate variable directly through import price index and transmission mechanism of exchange rate variable indirectly through the output gap toward the final target policy/inflation. This research is using Vector Error Correction Model (VECM) as the analysis tool with BI rate, interest rate differential, capital inflow, exchange rate, import price index, output gap and inflation as variable. The result shows that transmission mechanism of exchange rate variable directly through import price index has a faster response if a shock happens to inflation and has more contribution toward the final target policy/inflation compared to transmission mechanism of exchange rate variable indirectly through the output gap.

Keywords : BI rate, capital inflow, exchange rate, import price index, inflation, interest rate differential, output gap, transmission mechanism of exchange rate, Vector Error Correction Model (VECM).

ABSTRAK

MEKANISME TRANSMISI JALUR NILAI TUKAR TERHADAP INFLASI DI INDONESIA (PERIODE 2005:T3-2016:T2)

Oleh

M. VICKRY

Mekanisme transmisi merupakan proses bekerjanya keputusan kebijakan moneter Bank Indonesia melalui suku bunga kebijakan yaitu *BI Rate* sampai memengaruhi inflasi. Tindakan itu kemudian berpengaruh terhadap aktivitas di sektor keuangan dan ekonomi *riil* melalui berbagai saluran transmisi, yaitu saluran suku bunga, nilai tukar, harga aset, kredit dan ekspektasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis respon variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* apabila terjadi guncangan (*shock*) pada inflasi. Serta menganalisis kontribusi variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* terhadap sasaran akhir kebijakan/inflasi. Alat analisis yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan variabel *BI rate*, *interest rate differential*, *capital inflow*, nilai tukar, indeks harga impor, *output gap* dan inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor lebih cepat merespon apabila terjadi guncangan (*shock*) pada inflasi dan lebih berkontribusi terhadap sasaran akhir kebijakan/inflasi dibandingkan dengan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap*.

Kata Kunci : *BI rate*, *capital inflow*, indeks harga impor, inflasi, *interest rate differential*, mekanisme transmisi jalur nilai tukar, nilai tukar, *output gap*, *Vector Error Correction Model* (VECM).

**MEKANISME TRANSMISI JALUR NILAI TUKAR TERHADAP INFLASI DI
INDONESIA (PERIODE 2005:T3-2016:T2)**

Oleh

M.Vickry

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
Sarjana Ekonomi**

Pada

**Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

Judul Skripsi

: **MEKANISME TRANSMISI JALUR NILAI TUKAR
TERHADAP INFLASI DI INDONESIA (PERIODE
2005:T3-2016:T2)**

Nama Mahasiswa

: **M. Vickry**

Nomor Pokok Mahasiswa

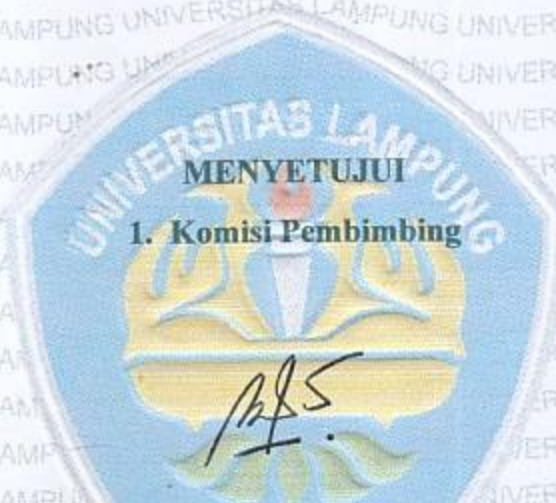
: 1411021077

Jurusan

: **Ekonomi Pembangunan**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**



MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.

NIP. 19801004 200604 200 3

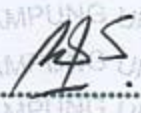
2. Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1 003

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. 

Penguji I : Irma Febriana M.K., S.E., M.Si. 

Penguji II : Thomas Andrian P.A., S.E., M.Si. 

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Hi Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 24 Januari 2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIATRISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Bandar Lampung, 28 Februari 2019

Penulis



M. Vickry

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 19 oktober 1996, sebagai anak keempat dari enam bersaudara, dari ayahanda Mahmud Hidayat S.H. dan Ibunda Fitri Nila .

Penulis mengawali pendidikan formal pada Tahun 2001 di TK Ikal Dolog Bandar Lampung dan kemudian melanjutkan pendidikan dasar di SD Negeri 3 Rawa Laut Bandar Lampung. Penulis kemudian pindah ke SD Negeri 1 Tanjung Agung Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2008. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 1 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2011, kemudian melanjutkan di SMA Negeri 4 Bandar Lampung dan mengambil jurusan Ilmu Pengetahuan Sosial (IPS). setelah lulus dari SMA Negeri 4 Bandar Lampung pada tahun 2014, penulis diterima masuk pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung, Program Studi Ekonomi Pembangunan melalui jalur SBMPTN.

Semasa kuliah penulis aktif pada berbagai organisasi kemahasiswaan intra kampus. Tercatat bahwa penulis pernah menjadi sekretaris bidang 4 EBEC Unila 2015/2016, anggota HIMEPA FEB Unila dan KSPM Unila. Pada tahun 2017, penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Linggapura Kecamatan Padangratu Kabupaten Lampung Tengah selama 40 hari.

PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan kepada :

Kedua orang tuaku yang tercinta, papah dan mamah yang telah mendidik dan membesarkanku dengan ketulusan dan kerja keras, selalu menyayangi, mengasihi, dan memberikan teladan tentang bagaimana menjadi manusia yang bermanfaat. Terima kasih untuk semua perjuangan yang papah dan mamah berikan, untuk kesabaran, pengertian dan kepercayaan yang begitu besar dalam mendukung semua pencapaianku, serta doa yang tiada henti sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.

Almamaterku tercinta, Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

MOTO

“Niscaya Allah meninggikan orang-orang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat”

(Q.S. Al Mujaadilah:11)

“Setiap orang yang saya jumpai adalah lebih baik dari saya dalam hal tertentu. Dengan cara itu, saya belajar tentang dirinya”

(Dale Carneige)

“Bermimpilah setinggi langit, jika engkau jatuh engkau akan jatuh di antara bintang-bintang”

(Ir. Soekarno)

SANWACANA

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT. Atas rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Mekanisme Transmisi Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia (Periode 2005:T3-2016:2)" sebagai salah satu syarat mencapai gelar Sarjana Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Dalam proses penyelesaian skripsi, penulis mendapat bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Sehingga pada kesempatan ini dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Lies Maria Hamzah S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan nasehat yang bermanfaat bagi penulis.
4. Ibu Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. selaku Pembimbing yang telah memberikan waktu, ilmu, dan pengarahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Ibu Irma Febriana MK, S.E., M.Si. selaku penguji utama yang telah memberikan masukan, nasihat, saran-saran yang membangun serta diskusi yang bermanfaat mengenai pengetahuan untuk penyempurnaan skripsi ini.

6. Bapak Thomas Andrian PA, S.E., M. Si. selaku penguji kedua yang telah memberikan masukan, nasihat, saran-saran yang membangun serta diskusi yang bermanfaat mengenai pengetahuan untuk penyempurnaan skripsi ini.
7. Seluruh Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membimbing dan memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama proses perkuliahan hingga selesai.
6. Keluarga tercinta, Papah dan Mamah, serta kakak dan adik saya Ajo Doddy, Abang Rio, Abang Husen, Adek Azmi dan Adek Kohar atas semua kasih sayang, beban, kemarahan, doa, serta kepercayaan yang tiada henti sehingga memberikan semangat untukku.
7. Teman pemberi semangat, Raez, Ateng, Ryan, Fikri, Resty, Citra, Rycko, yang selalu memberikan dukungan kepada penulis.
8. Teman seperjuangan, M. Ridho JN, M. Afwan Abdillah, Muhammad Luthfi Arafah, Rahmad Santoso, Lutfi Zhafran, Farid Syahputra, Agus Muhdiaji, Rizzo Anindito, Ahmad Saprudin, Alfian Dwiky, Ruly Septiyadi, Sofie Maghfira, Rahayu Sriwulan, Aulia Frisca, Dewy Astuti, Intan Wulandari, Lupita Indahsari, Bellia Fitri yang telah berjuang bersama dan berbagi keluh kesah dalam mengerjakan skripsi.
9. Keluarga besar EP 14 yang selalu bersama dan berkembang ditempat yang sama dan semoga kita semua sukses bersama .
10. Teman- teman KKN Indra, Andi, Della, Lia, dan Keluarga KKN Desa Linggapura yang telah memberikan pengalaman hidup suka duka selama 40 harinya.

11. Semua pihak yang telah membantu demi terselesaikan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata, semoga Allah memberikan balasan terbaik atas segala bantuan yang telah diberikan, dan semoga penelitian ini bermanfaat bagi para pembaca.

Bandar Lampung, 28 Februari 2019

Penulis

M. Vickry

DAFTAR ISI

	Halaman
COVER	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
A. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	10
1. Jalur Nilai Tukar	13
2. Jalur Suku Bunga	14
3. Jalur Harga Aset.....	15
4. Jalur Kredit.....	15
5. Jalur Ekspektasi Inflasi	15
B. Inflasi.....	16
C. <i>BI Rate</i>	21
D. <i>Interest Rate Differential</i>	20
E. <i>Capital Inflow</i>	24
F. Nilai Tukar	26
1. Hukum Satu Harga	27
2. Teori Paritas Daya Beli	28
3. Hubungan Nilai Tukar Dengan Inflasi.....	28
G. Perdagangan Internasional	28
1. Hubungan Harga Impor Dengan Inflasi.....	29
H. <i>Output Gap</i>	29
1. <i>Hodric-Prescott Filter</i>	30
2. Hubungan <i>Output Gap</i> Dengan Inflasi	31
I. Penelitian Terdahulu	32
J. Kerangka Pemikiran.....	35

K. Hipotesis.....	36
-------------------	----

III. METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian.....	38
B. Jenis dan Sumber Data.....	38
C. Definisi Operasional Variabel.....	39
D. Metode Analisis	41
E. Tahapan Uji VAR	42
1. Uji Stasioneritas (<i>Unit Root Test</i>)	44
2. Penentuan <i>Lag Optimum</i>	45
3. Uji Kointegrasi <i>Engle-Granger</i>	45
4. Model Estimasi VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>).....	46
5. <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	47
6. <i>Variance Decomposition</i> (VD)	48

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Stasioneritas (<i>Unit Root Test</i>)	49
B. Penentuan <i>Lag Optimum</i>	51
C. Uji Kointegrasi	52
D. Estimasi VECM	54
E. <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	58
F. <i>Variance Decomposition</i> (VD)	67

V. KESIMPULAN DAN SARAN

F. Kesimpulan	72
G. Saran.....	73

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Nilai Tukar Rupiah/USD Periode 2005:T3 -2016:T2.....	4
2. Indeks Harga Impor Indonesia Periode 2005:T3 -2016:T2	5
3. <i>Output Gap</i> di Indonesia Periode 2005:T3 -2016:T2.	6
4. Inflasi Indonesia Periode 2005:T3 -2016:T2.	7
5. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter.....	11
6. Mekanisme Transmisi Nilai Tukar	13
7. Kerangka Pemikiran.....	36
8. Prosedur Penggunaan Alat Ekonometrika dalam Pendekatan VAR.....	39
9. Hasil Uji <i>Impulse Responses</i> Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Langsung	58
10. Hasil Uji <i>Impulse Responses</i> Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Tidak Langsung	62

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	32
2. Ringkasan Variabel yang Digunakan.....	39
3. Hasil Uji <i>Unit Root Test</i> Pada Level.....	49
4. Hasil Uji <i>Unit Root Test</i> Pada <i>First Difference</i>	50
5. Hasil penentuan <i>Lag Optimum</i> Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Langsung	51
6. Hasil penentuan <i>Lag Optimum</i> Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Tidak Langsung.....	51
7. Hasil Uji Kointegrasi Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Langsung	52
8. Hasil Uji Kointegrasi Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Tidak Langsung.....	53
9. Hasil Estimasi VECM Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Langsung	54
10. Hasil Estimasi VECM Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Tidak Langsung.....	56
11. Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Langsung	67
12. Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Tidak Langsung.....	69

DAFTAR LAMPIRAN

Tabel	Halaman
1. Data Inflasi (INF), BI Rate (<i>Rate</i>), <i>Interes Rate Differential</i> (IRD), Nilai Tukar (NT), Indeks Harga Impor (IPI), <i>Output Gap</i> (OG).....	L-1
2. Hasil Uji Stasioner (<i>Unit Root Test</i>)	L-3
3. Hasil Uji <i>Lag Optimum</i>	L-6
4. Hasil Uji Kointegrasi.....	L-7
5. Hasil Uji Estimasi VECM	L-14
6. Hasil Uji <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	L-20
7. Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD)	L-24

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebijakan moneter adalah semua upaya atau tindakan bank sentral dalam memengaruhi perkembangan variabel moneter (uang beredar, suku bunga, kredit dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu (Mishkin, 2008). Di Indonesia, sebagaimana tercantum dalam UU No. 3 tahun 2004 pasal 7 tentang Bank Indonesia. Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia sebagai otoritas bank sentral di Indonesia sejak tahun 2005 menerapkan kerangka strategis kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter *Inflation Targeting Framework* (ITF) dengan menganut sistem nilai tukar mengambang (*free floating*). (Bank Indonesia, 2008).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses bekerjanya keputusan-keputusan kebijakan moneter Bank Indonesia, melalui suku bunga kebijakan dan instrumen moneter lainnya, seperti operasi moneter, intervensi valuta asing, giro wajib minimum atau yang lain sampai memengaruhi inflasi. Tindakan itu kemudian berpengaruh terhadap aktivitas di sektor keuangan dan ekonomi *riil* melalui berbagai saluran transmisi, yaitu saluran suku bunga, nilai tukar, harga aset, kredit dan ekspektasi (Warjiyo, 2016). Bukti – bukti empiris masih perlu terus dikaji

mengingat transmisi kebijakan moneter bersifat kompleks dan sulit diprediksi, tidak saja untuk mempertajam pengembangan teori ekonomi moneter dalam memberikan penjelasan yang rasional dan faktual mengenai fenomena yang sedang berkembang, tetapi juga untuk memberikan masukan bagi bank sentral dalam merumuskan kebijakan moneter (Warjiyo, 2004). Kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan nilai tukar di pasar valuta asing. Pengaruh langsung terhadap nilai tukar terjadi karena pasokan valuta asing oleh bank sentral baik dalam kaitannya dengan operasi pengendalian moneter melalui sterilisasi valuta asing maupun intervensi dalam rangka upaya stabilisasi nilai tukar. Sementara itu, pengaruh tidak langsung terhadap nilai tukar terjadi karena kebijakan moneter tersebut akan memengaruhi perkembangan suku bunga di pasar, dan karenanya perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri (*interest rate differential*), yang selanjutnya berpengaruh terhadap besarnya aliran dana luar negeri serta permintaan dan penawaran di pasar valuta asing.

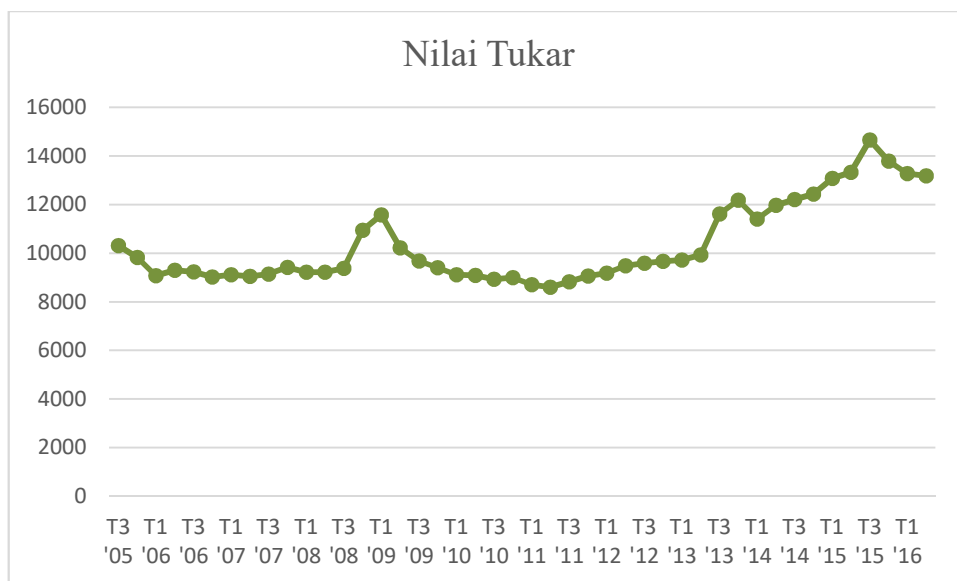
Pada tahap selanjutnya, pengaruh nilai tukar terhadap inflasi juga dapat terjadi baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Secara langsung melalui harga impor dan secara tidak langsung melalui komponen ekspor dan impor dalam permintaan agregat. Mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui harga impor terjadi karena perkembangan nilai tukar memengaruhi pola pembentukan harga oleh perusahaan dan ekspektasi inflasi di masyarakat, khususnya terhadap barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri baik sebagai barang jadi maupun bahan baku dan barang modal. Sementara itu, Mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* terjadi karena

perubahan nilai tukar memengaruhi khususnya komponen ekspor dan impor dalam permintaan agregat. Perkembangan ini akan berdampak pada besarnya output *riil* dalam ekonomi yang pada akhirnya akan menentukan besarnya tekanan inflasi dari sisi kesenjangan *output gap* (Warjiyo, 2004).

Banyak peneliti pro dan kontra terhadap transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar dalam memengaruhi sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi, seperti penelitian Ramlogan (2004) menyimpulkan bahwa jalur kredit dan nilai tukar pada negara berkembang khususnya di Karibia lebih penting dibandingkan jalur lainnya dalam dorongan transmisi dari sektor keuangan ke sektor *riil* karena pasar keuangannya yang cenderung sederhana. Penelitian yang dilakukan oleh Siswanto (2002) mengungkapkan bahwa dengan sistem nilai tukar lebih fleksibel setelah krisis 1997/1998, transmisi nilai tukar menjadi lebih kuat. Pengaruh nilai tukar terhadap inflasi secara langsung melalui perubahan harga impor lebih kuat dan segera sejak bulan pertama dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui *output gap* yang baru mulai terjadi dengan tenggat waktu dua bulan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Natsir (2007) penelitian ini membahas mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar menggunakan model *Vector Autoregression* (VAR) dengan variabel inflasi, kurs, *capital inflow*, *output gap*, paritas suku bunga, dan suku bunga SBI. Hasil penelitian menunjukkan respon variabel-variabel pada jalur nilai tukar terhadap perubahan instrumen moneter (suku bunga SBI) relatif lemah dan variabel utama jalur ini yaitu nilai tukar hanya mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 19,70 persen lebih kecil dibandingkan dengan porsi yang dapat dijelaskan oleh Paritas Suku Bunga (PSB) yakni sebesar

43,27 persen. Hasil ini menunjukkan *granger causality* dan *predictive power* yang lemah antara nilai tukar dan inflasi.

Depresiasi atau apresiasi nilai tukar akan mengakibatkan perubahan ke atas harga impor. Jika kurs mengalami depresiasi, yaitu nilai tukar dalam negeri menurun dan berarti nilai tukar asing bertambah tinggi kursnya (harganya) akan menyebabkan harga impor cenderung menurun. (Sukirno, 2011). Berikut ini merupakan grafik dari nilai tukar Rupiah/USD periode 2005:T3 -2016:T2.



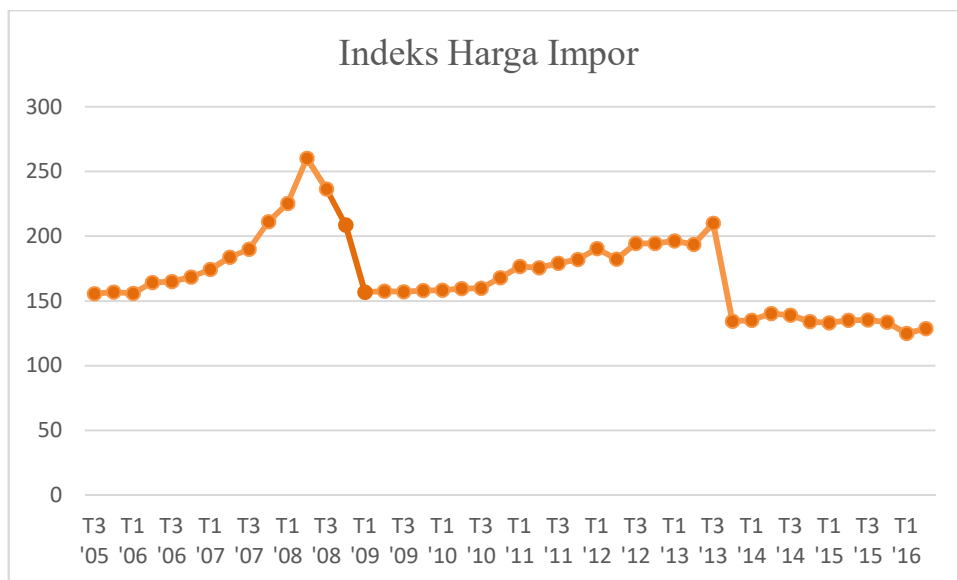
Sumber : Bank Indonesia

Gambar 1. Nilai Tukar Rupiah/USD Periode 2005:T3 -2016:T2.

Pada gambar 1. menunjukkan bahwa pada periode September tahun 2008, krisis *subprime mortgage* berdampak pada nilai tukar yang mengalami depresiasi secara drastis yaitu pada periode kuartal dua tahun 2008 dari Rp.9225/USD menjadi Rp.11575/USD pada periode kuartal satu tahun 2009.

Naiknya kurs rupiah menunjukkan bahwa nilai mata uang rupiah melemah (terdepresiasi), hal ini menjadikan harga barang-barang impor meningkat dikarenakan dibutuhkan jumlah rupiah yang lebih banyak untuk mendapatkan

barang-barang impor tersebut, demikian pula halnya dengan barang-barang dengan bahan baku produksi yang diimpor. Hal ini juga akan menaikkan harga produksi dalam negeri yang dapat berujung pada terjadinya inflasi. Berikut ini merupakan grafik dari indeks harga impor di Indonesia periode 2005:T3 -2016:T3.



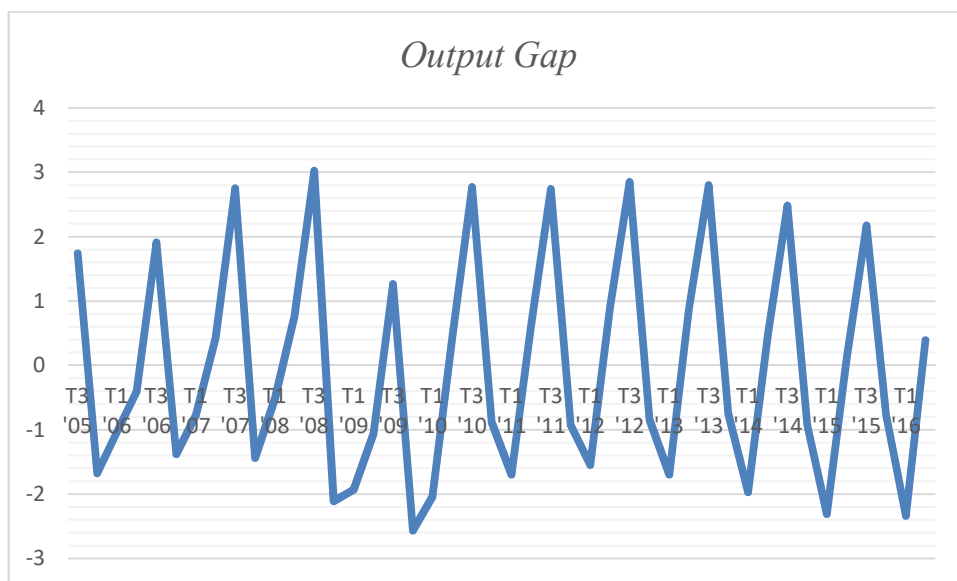
Sumber : Badan Pusat Statistik

Gambar 2. Indeks Harga Impor Indonesia Periode 2005:T3 -2016:T2.

Pada gambar 2. menunjukkan laju pergerakan indeks harga impor di Indonesia. Sebaliknya, indeks harga impor mengalami penurunan secara drastis yaitu pada periode kuartal dua tahun 2008 dari 260,03 point menjadi 156,83 point pada periode kuartal satu tahun 2009.

Output gap mengukur tekanan terhadap sumber daya, tenaga kerja dan modal dalam satu periode. Oleh karena itu, jika aktivitas ekonomi di bawah tren maka akan terjadi penurunan dalam pasar tenaga kerja sehingga perusahaan akan beroperasi dengan kapasitas ekstra. Sehingga akan berdampak pada penurunan jumlah barang yang diproduksi yang membuat barang ini sedikit di pasar. Dengan demikian, perusahaan akan menaikkan harga karena barang yang diproduksi jauh lebih sedikit

dari biasanya. *Output gap* yang positif mengindikasikan nilai *output aktual* yang lebih tinggi dari output optimumnya. *Output gap* positif biasanya ditandai dengan permintaan yang berlebih (*excess demand*) sehingga tingkat harga-harga cenderung mengalami kenaikan yang signifikan atau laju inflasi yang relatif tinggi. Sebaliknya, jika *output gap* bernilai negatif yang dalam kondisi seperti ini penawaran cenderung berlebih (*excess supply*) sehingga tingkat harga-harga juga cenderung menurun atau deflasi. Sebaliknya *output gap* positif yang biasanya ditandai dengan permintaan yang berlebih (*excess demand*) sehingga tingkat harga-harga cenderung mengalami kenaikan yang signifikan atau laju inflasi yang relatif tinggi (Nasution dan Hendranata, 2014). Berikut ini merupakan grafik dari harga impor di Indonesia periode 2005:T3 -2016:T2.



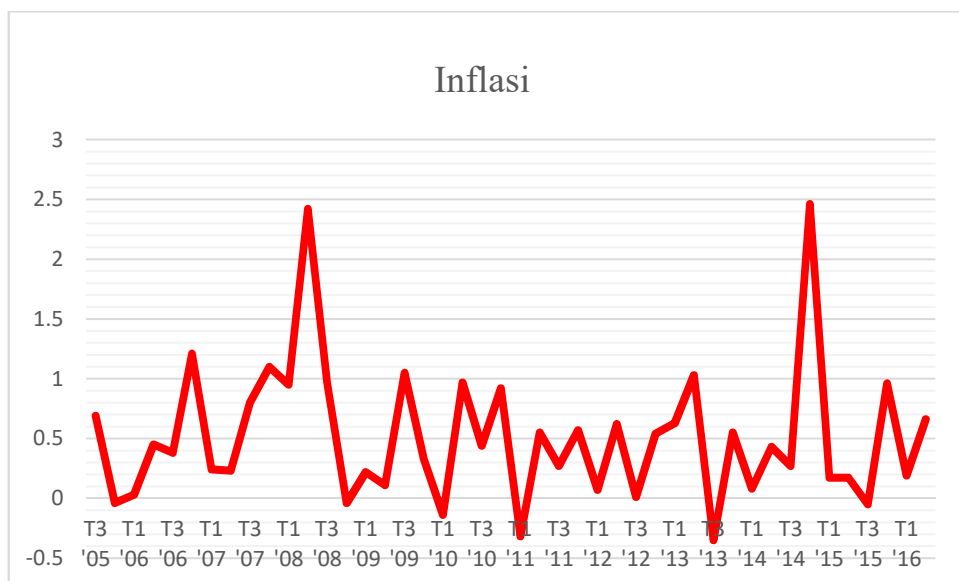
Sumber : Badan Pusat Statistik & Bank Indonesia (Data Diolah)

Gambar 3. *Output Gap* di Indonesia Periode 2005:T3 -2016:T2.

Pada gambar 3. menunjukkan pergerakan laju *Output Gap* di Indonesia. Seperti yang terlihat, pergerakan laju *Output Gap* tidak stabil namun mengalami volatilitas yang tinggi dalam jangka waktu yang singkat. Pada Gambar 3. terlihat bahwa pergerakan

laju *Output Gap* yang menurun dari periode kuartal dua tahun 2008 sebesar 0,76 point sampai periode kuartal satu tahun 2009 yaitu sebesar -1,93.

Selama periode yang sama, inflasi mengalami pergerakan seiring dengan perubahan pada sektor keuangan dan *riil*, yaitu nilai tukar, harga impor dan *output gap*. Berikut adalah grafik pergerakan laju inflasi Indonesia selama periode 2005:T3 -2016:T2.



Sumber : Badan Pusat Statistik

Gambar 4. Inflasi Indonesia Periode 2005:T3 -2016:T2.

Pada gambar 4. menunjukkan pergerakan laju inflasi di Indonesia. Seperti yang terlihat, pergerakan laju inflasi tidak stabil namun mengalami volatilitas yang tinggi dalam jangka waktu yang singkat. Pada Gambar 4. terlihat bahwa pergerakan laju inflasi yang menurun dari periode kuartal dua tahun 2008 sebesar 2,42 persen sampai periode kuartal satu tahun 2009 yaitu sebesar 0,22 persen.

Dengan melihat data-data di atas, dengan perkembangan serta peningkatan sektor keuangan dan sektor ekonomi *riil* penulis tertarik untuk meneliti tentang bagaimana mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor

dan mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana respon variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* apabila terjadi guncangan (*shock*) pada inflasi ?
2. Bagaimana kontribusi variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* terhadap sasaran akhir kebijakan/inflasi ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah, adapun tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis respon variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* apabila terjadi guncangan (*shock*) pada inflasi.
2. Untuk menganalisis kontribusi variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan variabel mekanisme transmisi

jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* terhadap sasaran akhir kebijakan/inflasi.

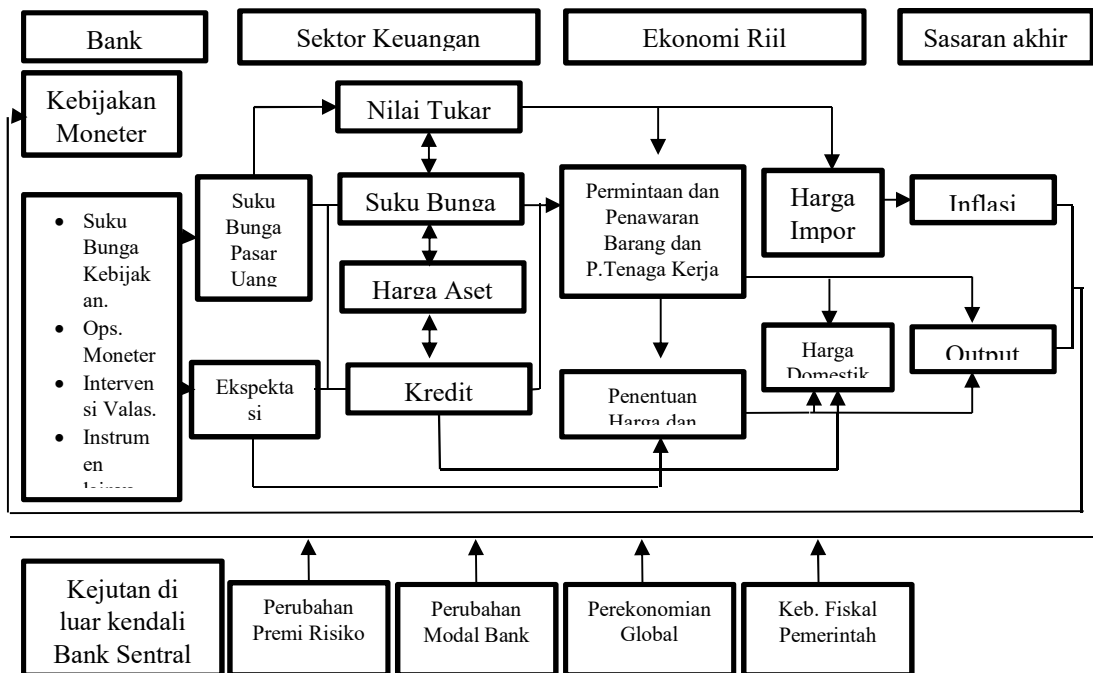
D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari adanya penelitian ini yaitu:

1. Bagi peneliti, penelitian ini sebagai salah satu syarat kelulusan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi dan dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan peneliti tentang mekanisme transmisi jalur nilai tukar di Indonesia (periode 2005:T3-2016:T2).
2. Bagi dunia ilmu pengetahuan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat melengkapi kajian mekanisme transmisi jalur nilai tukar di Indonesia (periode 2005:T3-2016:T2).
3. Bagi instansi terkait pembuat kebijakan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna untuk memahami mekanisme transmisi jalur nilai tukar di Indonesia (periode 2005:T3-2016:T2).

II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter



Sumber : (Warjiyo, 2016)

Gambar 5. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses bekerjanya keputusan-keputusan kebijakan moneter Bank Indonesia melalui suku bunga kebijakan dan instrumen moneter lainnya, seperti operasi moneter, intervensi valuta asing, giro wajib minimum atau yang lain sampai memengaruhi inflasi. Tindakan itu kemudian berpengaruh terhadap aktivitas di sektor keuangan dan ekonomi riil melalui berbagai saluran transmisi, yaitu saluran suku bunga, nilai tukar, harga aset, kredit

dan ekspektasi sebelum mencapai sasaran utama kebijakan moneter yaitu inflasi (Warjiyo,2016).

Pengaruh kebijakan moneter tersebut terjadi melalui dua tahap mekanisme transmisi kebijakan moneter di dalam perekonomian (Warjiyo, 2016) yaitu:

- a. interaksi antara bank sentral dengan perbankan dan lembaga keuangan lainnya dalam berbagai transaksi di sektor keuangan, dan
- b. interaksi antara perbankan dan lembaga keuangan lainnya dengan para pelaku ekonomi di sektor *riil* dalam proses intermediasi keuangan dalam berbagai aktivitas ekonomi baik dalam negeri maupun internasional.

Di sektor keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap suku bunga, nilai tukar, *yield* obligasi, dan harga saham, disamping volume dana masyarakat yang disimpan di bank, kredit yang di salurkan bank, penanaman dana pada obligasi, saham maupun sekuritas lainnya. sementara itu, di sektor ekonomi *riil* kebijakan moneter memengaruhi perkembangan permintaan agregat, baik melalui permintaan domestik (konsumsi dan investasi) maupun permintaan eksternal (ekspor dan impor). Kebijakan moneter juga berpengaruh ke penawaran agregat melalui biaya atas modal produksi maupun keputusan upah dan lama bekerja dari tenaga kerja. Besarnya kesenjangan antara permintaan agregat dan penawaran agregat pada akhirnya menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang merupakan sasaran akhir kebijakan moneter. Selain itu, kebijakan moneter juga berpengaruh langsung terhadap inflasi melalui pengaruh nilai tukar terhadap perkembangan harga barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri, maupun secara tidak langsung melalui neraca transaksi berjalan dan neraca modal dalam neraca pembayaran.

Transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan *black box* yang pada dasarnya diketahui bahwa kebijakan moneter akan memengaruhi sasaran makro ekonomi seperti inflasi, tapi tidak diketahui secara pasti bagaimana pergerakan kebijakan moneter sampai pada sasaran akhir tersebut (Mishkin, 2008).

Menurut (Warjiyo, 2016) hal ini dikarenakan transmisi kebijakan moneter banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu:

- a. Perubahan perilaku bank sentral, pemerintah, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya.
- b. Lamanya tenggat waktu (*lag*) sejak kebijakan moneter ditempuh bank sentral sampai pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi terjadi dan sasaran inflasi tercapai, serta
- c. Terjadinya perubahan pada saluran-saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter itu sendiri karena perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.



Sumber : (Warjiyo, 2004)

Gambar 6. Mekanisme Transmisi Nilai Tukar

1. Jalur Nilai Tukar

kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan nilai tukar di pasar valuta asing. Pengaruh langsung terhadap nilai tukar terjadi karena pasokan valuta asing oleh bank sentral baik dalam kaitannya dengan operasi pengendalian moneter melalui sterilisasi valuta asing maupun intervensi dalam rangka upaya stabilisasi nilai tukar. Sementara itu, pengaruh tidak langsung terhadap nilai tukar terjadi karena kebijakan moneter tersebut akan memengaruhi perkembangan suku bunga di pasar, dan karenanya perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri (*interest rate differential*), yang selanjutnya berpengaruh terhadap besarnya aliran dana luar negeri serta permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Pada tahap selanjutnya, pengaruh nilai tukar terhadap inflasi juga dapat terjadi baik secara langsung maupun secara tidak langsung (Warjiyo, 2004) yaitu:

- a. Pengaruh secara langsung terjadi karena perkembangan nilai tukar memengaruhi pola pembentukan harga oleh perusahaan dan ekspektasi inflasi di masyarakat, khususnya terhadap barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri baik sebagai barang jadi maupun bahan baku dan barang modal.
- b. pengaruh secara tidak langsung terjadi karena perubahan nilai tukar memengaruhi khususnya komponen ekspor dan impor dalam permintaan agregat. Perkembangan ini akan berdampak pada besarnya *output riil* dalam ekonomi yang pada akhirnya akan menentukan besarnya tekanan inflasi dari sisi kesenjangan output.

2. Jalur Suku Bunga

Model makroekonomi memasukan pengaruh suku bunga terhadap pengeluaran investasi oleh perusahaan dan rumah tangga, baik investasi pada aset tetap seperti tanah dan bangunan maupun aset durabel seperti kendaraan, mesin dan peralatan. Demikian pula, model makroekonomi memasukan pengaruh suku bunga terhadap konsumsi masyarakat (Warjiyo, 2016) yaitu:

- a. Transmisi melalui biaya modal terhadap investasi. Dalam investasi perusahaan, permintaan investasi akan semakin meningkat apabila biaya modal rendah atau turun serta prospek bisnis ke depan menguntungkan.
- b. Transmisi melalui efek substitusi terhadap konsumsi. Ketika suku bunga kebijakan moneter turun, misalnya suku bunga kredit juga turun dan karenanya akan mendorong konsumsi rumah tangga meningkat. Tentunya hal ini akan tergantung pula pada preferensi dan kondisi keuangan masing-masing rumah tangga, apakah kelompok penabung atau peminjam. Selain berpengaruh terhadap suku bunga kredit, kebijakan suku bunga bank sentral juga berpengaruh terhadap suku bunga deposito dan karenanya penerimaan bunga (*interest incomes*) bagi masyarakat penabung.

3. Jalur Harga Aset

Kebijakan moneter melalui suku bunga, operasi moneter, intervensi valuta asing, atau instrumen lainnya juga berpengaruh terhadap perkembangan harga-harga aset lain. Baik harga aset finansial seperti *yield* obligasi dan

harga saham, maupun harga aset fisik khususnya harga properti dan emas (Warjiyo, 2016).

4. Jalur Kredit

Menurut (Warjiyo, 2016) pengaruh kebijakan moneter terhadap kegiatan ekonomi terjadi melalui perubahan perilaku bank dalam menyalurkan kreditnya kepada nasabah. Pengetatan moneter akan menurunkan *net worth* pengusaha sehingga berakibat pada menurunnya nilai jaminan atas kredit yang diterimanya dari bank. Resiko yang dihadapi bank menjadi meningkat sehingga bank lebih berhati-hati dalam menyalurkan kredit (*adverse selection*). Menurunnya *net worth* juga akan mendorong nasabah untuk lebih berani mengusulkan proyek-proyek yang menjanjikan tingkat hasil yang tinggi akan tetapi dengan tingkat resiko kegagalan yang tinggi pula (*moral hazard*) dan ini meningkatkan resiko kredit macet bank-bank. Dengan demikian dampak dari pengetatan moneter terhadap penurunan permintaan agregat dan laju pertumbuhan ekonomi lebih disebabkan oleh menurunnya kredit yang disalurkan bank-bank baik karena faktor *adverse selection* maupun untuk menghindari *moral hazard* nasabah.

5. Jalur Ekspektasi Inflasi

Ekspektasi inflasi berpengaruh terhadap berbagai aktivitas di sektor *riil*, yaitu pengaruh terhadap permintaan agregat terjadi karena dampaknya terhadap tingkat suku bunga *riil* yang menentukan besarnya permintaan konsumsi dan investasi (Warjiyo, 2016).

B. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan tingkat harga secara umum yang terjadi secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Inflasi dapat dihitung dengan menggunakan indeks harga – harga tertimbang rata-rata dari 1.000 barang. Indeks Harga Konsumen (IHK) mengukur biaya dari sekeranjang barang dan jasa konsumen relatif terhadap sekumpulan biaya selama tahun dasar tertentu. Deflator PDB adalah harga dari berbagai komponen PDB (Samuelson dan Nordhaus, 2009). Menurut (Mankiw, 2007) Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya tingkat harga secara umum dan terus- menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas atau mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi (Bank Indonesia, 2016).

1. Penyebab Terjadinya Inflasi

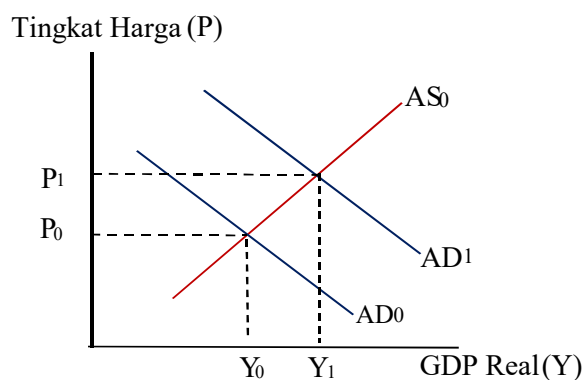
Penyebab inflasi dapat timbul karena adanya peningkatan permintaan masyarakat (*demand pull inflation*), karena desakan naiknya biaya produksi (*cost push inflation*), serta karena keduanya (*mixed inflation*) (Mankiw, 2007) yaitu :

a. Demand Pull Inflation

Demand pull inflation adalah kenaikan harga-harga yang disebabkan oleh adanya gangguan (shock) pada sisi permintaan barang dan jasa. Kenaikan permintaan barang yang tidak seimbang dengan kenaikan penawaran akan

mendorong harga naik sehingga terjadi inflasi. Dalam *demand pull inflation*, kenaikan harga barang akhir (*output*) mendahului kenaikan harga barang input dan harga faktor produksi (misalnya tingkat upah). Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian yang sedang berkembang pesat.

Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan pendapatan dan selanjutnya menaikkan daya beli masyarakat. Peningkatan daya beli akan mendorong permintaan melebihi *supply* produk yang tersedia. Sehingga permintaan agregat meningkat lebih cepat dibandingkan dengan *supply* produk. Hal ini menyebabkan harga akan naik dan terjadi inflasi akibat dari peningkatan *demand* masyarakat. Permintaan Agregat yang melebihi *supply* maka akan menyebabkan terjadi kenaikan harga atau inflasi. Seperti telah sering dijelaskan karena Jumlah Uang Beredar (JUB) meningkat, permintaan masyarakat untuk berkonsumsi akan cenderung meningkat, dan peningkatan ini akan menggeser permintaan ke kanan, sehingga meskipun produksi dan permintaan naik, namun harga akan naik. Apabila ini terjadi pada semua barang akan menimbulkan inflasi. Secara grafis digambarkan sebagai berikut :



Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*), sedangkan produksi sudah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati keadaan kesempatan kerja penuh (*full employment*). Dalam keadaan hampir mendekati *full employment*, kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga juga dapat menaikkan hasil produksi atau output. Akan tetapi, bila keadaan *full employment* telah tercapai, penambahan permintaan tidak akan menambah jumlah produksi melainkan hanya akan menaikkan harga saja, sehingga sering disebut dengan inflasi murni.

b. Cost Push Inflation

Cost push inflation adalah inflasi yang disebabkan oleh adanya gangguan (*shock*) dari sisi penawaran barang dan jasa atau yang biasa juga disebut dengan *supply shock inflation*, biasanya ditandai dengan kenaikan harga yang disertai oleh turunnya produksi atau output. Inflasi ini terjadi akibat dari dorongan kenaikan biaya produksi secara terus-menerus. Kenaikan biaya produksi bisa berawal dari kenaikan harga faktor produksi seperti upah tenaga kerja, harga energi (minyak, batubara dan gas), harga bahan baku, kenaikan tarif dasar listrik, kenaikan BBM dan lain-lain. Kenaikan ini mengakibatkan kenaikan biaya produksi dan akhirnya mendorong kenaikan harga barang-barang secara umum.

Kenaikan harga terjadi akibat meningkatnya biaya produksi, yang mendorong produsen untuk mengurangi jumlah produksinya, akibatnya jumlah produksi berkurang dan harga naik. Jika diperhatikan, dampak dari kenaikan harga lebih buruk dari proses yang terjadi karena dorongan

demand pull, karena selain kenaikan harga, jumlah produksi juga berkurang, sehingga selain harus menanggung kenaikan harga, masyarakat juga mengalami kesulitan dalam mendapatkan produk.

c. *Mixed Inflation*

Mixed inflation merupakan proses kenaikan harga-harga umum, dimana harga umum ditentukan oleh permintaan dan penawaran agregat, maka inflasi dapat disebabkan oleh perubahan permintaan dan atau penawaran agregat. Oleh karena itu, pengendalian inflasi dapat dilakukan melalui dua variabel tersebut.

2. Jenis Inflasi Di Indonesia

Di Indonesia, inflasi IHK dikelompokkan menjadi (Bank Indonesia, 2016) :

a. Inflasi Inti, yaitu komponen inflasi yang cenderung menetap atau persisten (*persistent component*) di dalam pergerakan inflasi dan dipengaruhi oleh faktor fundamental, seperti:

- Interaksi permintaan-penawaran
- Lingkungan eksternal: nilai tukar, harga komoditi internasional, inflasi mitra dagang
- Ekspektasi Inflasi dari pedagang dan konsumen

b. Inflasi non Inti, yaitu komponen inflasi yang cenderung tinggi volatilitasnya karena dipengaruhi oleh selain faktor fundamental. Komponen inflasi non inti terdiri dari :

c. Inflasi Komponen Bergejolak (*Volatile Food*) :

Inflasi yang dominan dipengaruhi oleh *shocks* (kejutan) dalam kelompok bahan makanan seperti panen, gangguan alam, atau faktor perkembangan harga komoditas pangan domestik maupun perkembangan harga komoditas pangan internasional.

d. Inflasi Komponen Harga yang diatur Pemerintah (*Administered Prices*) :

Inflasi yang dominan dipengaruhi oleh *shocks* (kejutan) berupa kebijakan harga Pemerintah, seperti harga BBM bersubsidi, tarif listrik, tarif angkutan, dan lain-lain.

Indikator inflasi lainnya berdasarkan *international best practice* (Bank Indonesia) antara lain:

1. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB), harga Perdagangan Besar dari suatu komoditas ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.
2. Deflator Produk Domestik Bruto (PDB), menggambarkan pengukuran *level* harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi (negeri). Deflator PDB dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokkan ke dalam 7 kelompok pengeluaran (berdasarkan *The Classification Of Individual Consumption By Purpose* - COICOP), yaitu :

- a. Kelompok Bahan Makanan
- b. Kelompok Makanan Jadi, Minuman, dan Tembakau

- c. Kelompok Perumahan
- d. Kelompok Sandang
- e. Kelompok Kesehatan
- f. Kelompok Pendidikan dan Olah Raga
- g. Kelompok Transportasi dan Komunikasi.

C. BI Rate

Berdasarkan penjelasan yang diberikan oleh Bank Indonesia, Suku Bunga Bank Indonesia merupakan 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. Kebijakan pemberian suku bunga yang tinggi dapat menimbulkan dampak negatif pada kegiatan ekonomi. Tingkat suku bunga tinggi dapat menyebabkan *cost of money* menjadi mahal. Hal demikian akan memperlemah daya saing ekspor dipasar dunia sehingga dapat membuat dunia usaha tidak bergairah melakukan investasi dalam negeri, produksi akan turun, dan pertumbuhan ekonomi menjadi stagnan (Boediono, 2000).

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 (Bank Indonesia, 2016).

1. Hubungan Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga

Kebijakan moneter kontraktif dengan menaikkan tingkat suku bunga. Suku bunga merupakan harga uang dimasa depan. Ketika suku bunga dinaikan, masyarakat akan cenderung menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan atau obligasi. Hal ini dapat mengurangi jumlah uang beredar sehingga dapat mengurangi kegiatan konsumsi dan investasi. Dengan demikian akan berdampak pada penurunan permintaan secara agregat. Oleh karena itu, laju inflasi akan terjadi ketika tingkat suku bunga meningkat (Mankiw, 2007).

D. *Interest Rate Differential*

Ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuannya akan menyebabkan terjadinya selisih antara suku bunga Indonesia dengan suku bunga negara lain. Selisih suku bunga atau *Interest Rate Differential* (IRD) merupakan ukuran perbedaan atau selisih tingkat bunga antara dua aset yang berbunga antar harga mata uang dua negara. Pedagang di pasar valas menggunakan *interest rate differential* ketika menetapkan harga kurs dimasa depan. Berdasarkan paritas suku bunga, seorang pedagang dapat menciptakan ekspektasi kurs di masa depan antara dua mata uang dan menetapkan premium (atau *discount*) pada pasar kurs kontrak berjangka (*future contract*) saat ini. Perbedaan atau selisih tingkat bunga antara dua aset yang berbunga antar harga mata uang dua negara. Pedagang di pasar valas menggunakan *interest rate differential* ketika menetapkan harga kurs dimasa depan.

Berdasarkan paritas suku bunga, seorang pedagang dapat menciptakan ekspektasi kurs di masa depan antara dua mata uang dan menetapkan premium (atau *discount*) pada pasar kurs kontrak berjangka (*future contract*) saat ini. Paritas suku bunga merupakan teori yang paling dikenal dalam Keuangan internasional. Paritas suku bunga mendasarkan nilai kurs berdasarkan tingkat bunga antar negara yang bersangkutan. Dalam negara dengan sistem kurs valas bebas, tingkat bunga domestik, cenderung disamakan dengan tingkat bunga luar negeri dengan memperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang negara yang bersangkutan terhadap negara lain.

Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun investor asing, khususnya pada investasi portofolio yang umumnya berjangka pendek. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Apabila suatu negara menganut rezim devisa bebas maka hal tersebut juga memungkinkan terjadinya peningkatan aliran modal masuk (*capital inflow*) dari luar negeri. Hal ini akan menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valas. Dalam beberapa kasus, bahkan perubahan nilai tukar mata uang antar dua negara dapat juga dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga yang terjadi di negara ketiga. Secara teoritis akan terjadi korelasi yang signifikan antara perbedaan tingkat suku bunga di dua negara dengan nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang negara lain.

E. *Capital Inflow*

Penanaman modal asing merupakan usaha yang dilakukan pihak asing dalam rangka menanamkan modalnya di suatu negara dengan tujuan untuk menciptakan suatu produksi. Penanaman modal asing merupakan salah satu bentuk dari keterbukaan ekonomi selain dari perdagangan internasional (Kappel, 2003). Keterbukaan dalam hal modal asing dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi karena dengan investasi asing yang masuk dapat menambah faktor-faktor produksi domestik baik mengenai kuantitas maupun kualitas yang kemudian mendorong pertumbuhan ekonomi. Pada dasarnya, terdapat tiga bentuk modal asing yang bergerak dalam lalu lintas modal internasional, yaitu investasi langsung (*foreign direct investment*), investasi portofolio (*portfolio investment*) dan aliran modal bentuk lain (*other types of flows*) (Edwards, 2000). Ketiga bentuk aliran modal ini memiliki sifat yang berbeda dan memberi pengaruh yang berlainan pula pada perekonomian suatu negara. Adapun motif utama investor asing menanamkan modalnya adalah didorong oleh beberapa alasan, yaitu:

- a. Melakukan diversifikasi portofolio diberbagai lokasi
- b. Memperoleh keuntungan yang lebih tinggi
- c. Menghindari risiko politik (*political risks*)
- d. Berspekulasi di pasar valuta asing

Di samping itu masuknya aliran dana (*capital inflow*) disebabkan oleh beberapa faktor. Tingginya tingkat integrasi keuangan seiring dengan pesatnya perkembangan teknologi terutama teknologi informasi dan komunikasi, memainkan peran yang besar dalam mempercepat peningkatan mobilitas capital flow. Selain itu, pengembangan infrastruktur pasar modal yang disertai dengan

liberalisasi pasar modal seperti penghapusan hambatan repatriasi, pengurangan hambatan partisipasi dan kepemilikan pihak asing, juga berkontribusi terhadap perluasan *capital flow* ke pasar negara berkembang.

Keadaan aliran modal di suatu negara dapat diketahui dengan melihat catatan neraca pembayaran (*balance of payment*) negara yang bersangkutan, khususnya dalam transaksi neraca modal (*capital account*). Bila neraca transaksi modal mengalami surplus, berarti terjadi aliran modal bersih yang masuk (*net capital inflow*) ke negara tersebut. Aliran modal masuk ini berdampak pada peningkatan aliran cadangan internasional, yang selanjutnya dapat memperbaiki kinerja neraca pembayaran yang dibarengi dengan terapresiasinya nilai tukar mata uang domestik. Sebaliknya, transaksi modal yang mengalami defisit menunjukkan terjadinya aliran modal bersih ke luar negeri. Bila hal ini terjadi, berarti aliran cadangan internasional ke luar negeri meningkat, yang pada gilirannya akan memperburuk neraca pembayaran, disertai dengan terdepresiasinya nilai tukar mata uang domestik.

Masuknya investasi portofolio ke dalam perekonomian suatu negara memiliki keuntungan dan kerugian tersendiri bagi negara penerima modal. Masuknya aliran modal portofolio, maka likuiditas untuk memenuhi kebutuhan keuangan domestik akan bertambah. Namun, ada yang harus diwaspadai dari masuknya investasi portofolio yaitu, besarnya arus modal yang masuk dalam sistem nilai tukar mengambang bebas akan menyebabkan apresiasi mata uang. Hal ini akan berdampak terhadap harga aset-aset domestik, meningkatnya tingkat volatilitas

dalam pasar keuangan valuta asing, juga semakin tingginya biaya sterilisasi dalam ekonomi domestik.

F. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga atau nilai dari mata uang suatu negara yang diukur dengan mata uang negara lain. Nilai tukar adalah harga dari mata uang satu negara dalam mata uang negara lainnya (Mishkin, 2008). Para ekonom membagi kurs atas dua macam (Mankiw, 2008) yaitu :

- a. Kurs nominal, yaitu harga relatif dari mata uang dua negara.
- b. Kurs *riil*, yaitu harga relatif dari barang-barang kedua negara, yaitu kurs *riil* yang dinyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain.

Nilai tukar nominal merupakan harga relatif mata uang dua negara (Mankiw, 2008). Misalnya, USD 1 bernilai seharga Rp 9.500,- di pasar uang. Sedangkan nilai tukar *riil* berkaitan dengan harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Nilai tukar *riil* menyatakan tingkat, dimana pelaku ekonomi dapat memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Nilai tukar *riil* di antara kedua mata uang kedua negara dihitung dari nilai tukar nominal dikalikan dengan rasio tingkat harga di kedua negara tersebut.

Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia No.6/41/DPM tanggal 5 Oktober 2004, kurs tengah dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Kurs\ Tengah = \frac{Kurs\ jual + kurs\ beli}{2}$$

Hubungan antara kurs dengan harga dijelaskan oleh hukum satu harga (*law of one price*) dan teori paritas daya beli (*purchasing power parity – PPP*).

1. Hukum Satu Harga

Hukum satu harga menyatakan bahwa jika dua negara menghasilkan barang yang sama, dan biaya transportasi dan hambatan perdagangan sangat rendah, harga barang seharusnya sama di seluruh dunia, tidak peduli negara mana yang menghasilkannya. Misalnya harga baja di Amerika adalah \$100 per ton dan baja Jepang yang sama harganya 10.000 yen per ton. Jika hukum satu harga terpenuhi, kurs antara yen dan dolar seharusnya 100 yen per dolar (\$0,01 per yen) sehingga satu ton baja Amerika dijual seharga 10.000 yen di Jepang (harga dari baja Jepang) dan satu ton dari baja Jepang dijual dengan harga \$100 di Amerika Serikat (harga dari baja Amerika). Jika kurs adalah 200 yen per dolar (dolar terapresiasi), baja Jepang akan dijual seharga \$50 per ton di Amerika Serikat atau setengah dari harga baja Amerika, dan baja Amerika akan dijual seharga 20.000 yen per ton di Jepang, dua kali harga baja Jepang. Oleh karena baja Amerika lebih mahal daripada baja Jepang di kedua negara dan baja Amerika sama dengan baja Jepang, permintaan untuk baja Amerika akan menjadi nol. Dengan harga dolar baja Amerika tertentu, kelebihan penawaran yang dihasilkan dari baja Amerika akan hilang hanya jika kurs turun ke 100 yen per dolar, yang membuat harga baja Amerika dan Jepang sama di kedua negara (Mishkin, 2010).

2. Teori Paritas Daya Beli

Teori Paritas Daya Beli adalah teori ini menyatakan bahwa kurs antara dua mata uang akan melakukan penyesuaian yang mencerminkan perubahan tingkat

harga dari kedua negara. Teori PPP tidak lain merupakan aplikasi hukum satu harga pada tingkat harga secara keseluruhan, bukan dari satu barang. Teori PPP menyatakan bahwa kalau tingkat harga satu negara meningkat secara relatif terhadap tingkat harga negara lainnya, mata uang negara tersebut seharusnya terdepresiasi, mata uang negara lainnya seharusnya terapresiasi (Mishkin, 2010).

3. Hubungan Nilai Tukar Dengan Inflasi

Perubahan nilai tukar berpengaruh nyata dan menjadi determinan penting terhadap laju inflasi. Hal ini disebabkan karena penurunan nilai tukar atau depresiasi akan meningkatkan biaya impor untuk barang-barang impor. Kenaikan harga untuk barang impor modal dan bahan baku akan mempengaruhi kenaikan biaya produksi dalam negeri. Oleh karena itu, ketika nilai tukar terdepresiasi maka akan meningkatkan laju inflasi (Mankiw, 2008).

G. Perdagangan Internasional

Perdagangan internasional secara umum dapat didefinisikan sebagai suatu kegiatan yang mencakup ekspor dan impor, baik berupa barang dan jasa yang dilakukan antar negara atas pertimbangan tertentu (keuntungan) dan dilakukan tanpa adanya tekanan dari pihak manapun juga (Tambunan, 2001).

Menurut (Sukirno, 2011) perdagangan antar negara dimana masing- masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut nilai tukar atau kurs. Dalam sistem kurs mengambang, depresiasi atau apresiasi nilai tukar akan

mengakibatkan perubahan ke atas harga ekspor maupun harga impor. Jika kurs mengalami depresiasi, yaitu nilai mata uang dalam negeri menurun dan berarti nilai mata uang asing bertambah tinggi kursnya (harganya) akan menyebabkan harga ekspor meningkat dan harga impor cenderung menurun. Jadi kurs valuta asing mempunyai hubungan yang tidak searah dengan harga impor apabila nilai tukar Rupiah/USD meningkat, maka harga impor juga akan meningkat.

1. Hubungan Harga Impor Dengan Inflasi

Harga impor adalah nilai/harga pemasukan barang dan jasa yang dibeli oleh penduduk suatu negara dari penduduk negara lain yang berakibat timbulnya arus keluar mata uang asing dari dalam negeri (Badan Pusat Statistik, 2017). harga Impor berkaitan erat dengan kurs ketika kurs mengalami depresiasi maka akan menaikkan biaya produksi bagi perusahaan yang menggunakan bahan-bahan bakunya dari impor. Oleh karena itu, harga impor akan menyebabkan laju inflasi meningkat ketika kurs terdepresiasi dan laju inflasi menurun ketika kurs terapresiasi (Susilo, 2008).

H. Output Gap

Menurut (Tjahjono, et al.2010) *Output gap* didefinisikan sebagai persentasi deviasi *output* aktual dari potensialnya. Dalam aplikasi ekonomi makro, lintasan *ouput* perekonomian digambarkan oleh *output* potensial yang dianggap permanen dan berkelanjutan (*sustainable*) dalam jangka menengah. *Output gap* sendiri merupakan indikator ringkas dari permintaan berlebih (*excess demand*) atau penawaran berlebih (*excess supply*) serta tekanan inflasi atau deflasi jangka pendek yang disebabkan kondisi tersebut, selanjutnya dapat direspon dengan kebijakan

moneter. *Output gap* (kesenjangan output) didefinisikan sebagai selisih antara output aktual dengan output potensial. Kesenjangan output dapat diformulasikan sebagai berikut (Priyono, 2008):

$$\text{Output Gap} = \frac{\text{Output aktual} - \text{Output potensial}}{\text{Output potensial}} \times 100$$

Output aktual adalah nilai *output* perekonomian yang sesungguhnya, sedangkan *output potensial* adalah nilai *output* perekonomian yang optimum yang dapat dianggap permanen dan berkelanjutan (*sustainable*) dalam jangka menengah tanpa adanya kejutan (*shock*) dan tekanan inflasi. Dengan demikian *output gap* dapat memberikan gambaran mengenai keberadaan kelebihan permintaan (*excess demand*) atau kelebihan penawaran (*excess supply*) dalam perekonomian (Nasution dan Hendranata, 2014).

1. Hodrick-Prescott Filter

Hodrick-Prescott (HP) filter adalah salah satu metode *smoothing* yang tergolong sederhana yang semakin populer dan digunakan secara luas. Selain sederhana, HP juga memiliki fleksibilitas untuk *tracking* karakteristik pergerakan tren output potensial. Estimasi output potensial diperoleh dengan meminimumkan kombinasi gap antara output aktual dengan output potensialnya, atau:

$$\min_{\{g_t\}_{t=1}^T} \sum_{t=1}^T \left[(y_t - g_t)^2 + \lambda \left[(g_{t+1} - g_t) - (g_t - g_{t-1}) \right]^2 \right]$$

Dimana y_t adalah nilai aktual output dan g_t adalah output potensial, serta λ adalah parameter pemulusan estimasi tren output. Jika λ rendah, maka tren output atau output potensial yang dihasilkan dari estimasi di atas akan

cenderung mendekati data aktualnya. Sebaliknya jika λ tinggi, maka tren output yang dihasilkan dengan estimasi seperti diatas akan lebih mulus dan menjauhi data aktualnya. Selanjutnya jika λ tak terhingga, maka hasil estimasi output potensial akan berupa garis lurus. Terakhir jika $\lambda = 0$, maka $g_t = y_t$ yang artinya output potensial akan sama dengan nilai aktual-nya. Tidak ada patokan yang pasti mengenai besarnya nilai λ yang harus digunakan. Namun untuk keperluan praktisnya, maka penggunaan $\lambda=100$ untuk data tahunan banyak digunakan praktisi. Untuk data triwulanan dan bulanan, maka penggunaan masing-masing $\lambda=1600$ dan $\lambda=14400$ banyak disarankan oleh praktisi (Nasution dan Hendranata, 2014).

2. Hubungan *Output Gap* Dengan Inflasi

Output gap mengukur tekanan terhadap sumber daya, tenaga kerja dan modal dalam satu periode. Oleh karena itu, jika aktivitas ekonomi di bawah tren maka akan terjadi penurunan dalam pasar tenaga kerja sehingga perusahaan akan beroperasi dengan kapasitas ekstra. Sehingga akan berdampak pada penurunan jumlah barang yang diproduksi yang membuat barang ini sedikit di pasar.

Dengan demikian, perusahaan akan menaikkan harga karena barang yang diproduksi jauh lebih sedikit dari biasanya. *Output gap* yang positif mengindikasikan nilai output aktual yang lebih tinggi dari output optimumnya. *Output gap* positif biasanya ditandai dengan permintaan yang berlebih (*excess demand*) sehingga tingkat harga-harga cenderung mengalami kenaikan yang signifikan atau laju inflasi yang relatif tinggi. Sebaliknya, jika *output gap* bernilai negatif yang dalam kondisi seperti ini penawaran cenderung berlebih (*excess supply*) sehingga tingkat harga-harga juga cenderung menurun atau

deflasi. Sebaliknya *output gap* positif yang biasanya ditandai dengan permintaan yang berlebih (*excess demand*) sehingga tingkat harga-harga cenderung mengalami kenaikan yang signifikan atau laju inflasi yang relatif tinggi (Nasution dan Hendranata, 2014).

I. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian sebelumnya yang membahas mekanisme transmisi telah banyak dilakukan, baik di luar negeri maupun di dalam negeri dengan metode dan hasil yang beragam. Berikut ini Tabel 1. yang menunjukkan ringkasan dari berbagai penelitian terdahulu.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
1	Natsir (2007)	Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transisi Kebijakan Moneter Di Indoneisa Melalui Jalur Nilai Tukar Periode (1990:2-2007:1)	VAR	Inflasi, Nilai Tukar, <i>Capital Inflow</i> , <i>Output Gap</i> , Paritas Suku Bunga, <i>BI Rate</i>	Menyimpulkan bahwa Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar membutuhkan time lag atau kecepatan sekitar 16 triwulan hingga terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter (inflasi). Respon variabel-variabel pada jalur nilai tukar terhadap perubahan instrumen moneter (Suku Bunga SBI) relatif lemah dan variabel utama jalur ini yaitu nilai tukar/kurs hanya mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 19,70% lebih kecil dibandingkan dengan porsi yang dapat dijelaskan oleh Paritas Suku Bunga (PSB) yakni sebesar 43,27%. Hasil ini menunjukkan <i>Granger causality</i> dan <i>predictive power</i> yang

					lemah antara Kurs dan Inflasi.
2	Carlyn Ramlogan (2004)	<i>“The Transmissi on Mechanism of Monetary Policy : Evidence from the Carribean”</i>	VAR	<i>Reserves, Loans, Deposits, Exchange rates, prices, GDP</i>	Menunjukkan bahwa jalur kredit dan nilai tukar yang lebih penting daripada jalur uang dalam dorongan transmisi dari sektor keuangan ke sektor riil. Di negara – negara berkembang pasar keuangan cenderung relatif sederhana sehingga kebijakan moneter kemungkinan akan memengaruhi sektor riil melalui perubahan jumlah dan ketersediaan kredit daripada harga kredit.
3	Eka Purwanda dan Siti Herni Rochana (2017)	<i>Measurement of The Efficiency of Monetary Policy</i>	VAR	Tingkat inflasi, suku bunga, <i>output gap</i>	menunjukkan bahwa sejak implementasi ITF, efisiensi kebijakan moneter tidak berubah secara signifikan. Namun, efisiensi kebijakan moneter cenderung meningkat setelah implementasi penuh kerangka kerja ITF setelah tahun 2005 dibandingkan dengan periode transisi 2000-2005.
4	Jonathan McCarthy (2000)	<i>Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some</i>	VAR	Indeks harga produsen, indeks harga konsumen, tingkat suku bunga, harga impor, jumlah uang beredar,	Menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang kecil terhadap inflasi harga domestik, Impor memiliki pengaruh yang besar terhadap inflasi domestik pasca <i>Era</i>

		<i>Industrialized Economies</i>		nilai tukar, harga minyak dan <i>output gap</i> .	<i>Bretton woods</i> di Amerika Serikat.
5	Dana Kloudova (2015)	<i>Estimating Output Gap and Potential Output for Russia and its Usefulness by forecasting inflation</i>	<i>Hodrick-Prescott Filter, Production Function</i> dan VAR	GDP, <i>Output gap</i> dan Inflasi	Menyimpulkan bahwa Semua metode estimasi <i>HP filter, production function</i> dan <i>SVAR model</i> memperkirakan nilai <i>output gap</i> sangat mirip, meskipun metode tertentu itu sendiri tidak mencapai nilai yang sama untuk periode waktu yang sama. Kedua-dua <i>Gap Models</i> sama-sama mengonfirmasi bahwa <i>output gap</i> adalah indikator yang berguna untuk meramalkan inflasi, dimana hasil yang lebih baik dicapai <i>gap model</i> dengan perubahan <i>output gap</i> .
6	Albert Hasudungan (2006)	Hubungan Dinamis Interest Rate Differential, Real Exchange Rate, dan Cadangan Devisa di Indonesia tahun 1995 – 2005	VECM	<i>Interest Rate Differential, real exchange rate, cadangan devisa</i>	Hasil penelitian menyatakan adanya hubungan negatif antara perbedaan suku bunga dan nilai tukar serta tidak ada kaitan langsung antara suku bunga dan cadangan devisa. Selain itu terdapat hubungan negatif antara cadangan devisa dan nilai tukar.

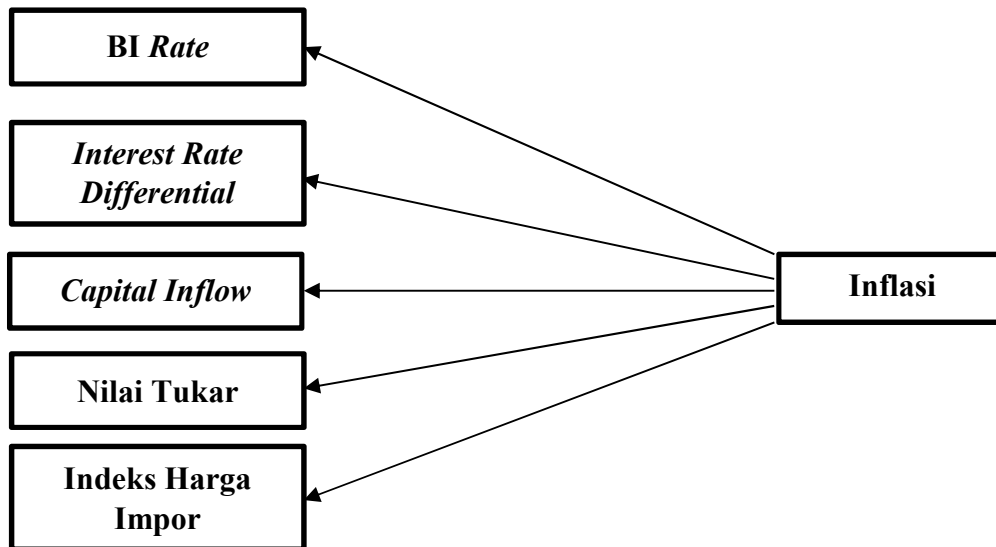
J. Kerangka Pemikiran

Indonesia dengan perekonomian terbuka yang telah menetapkan kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF) dan menganut *floating exchange rate system*,

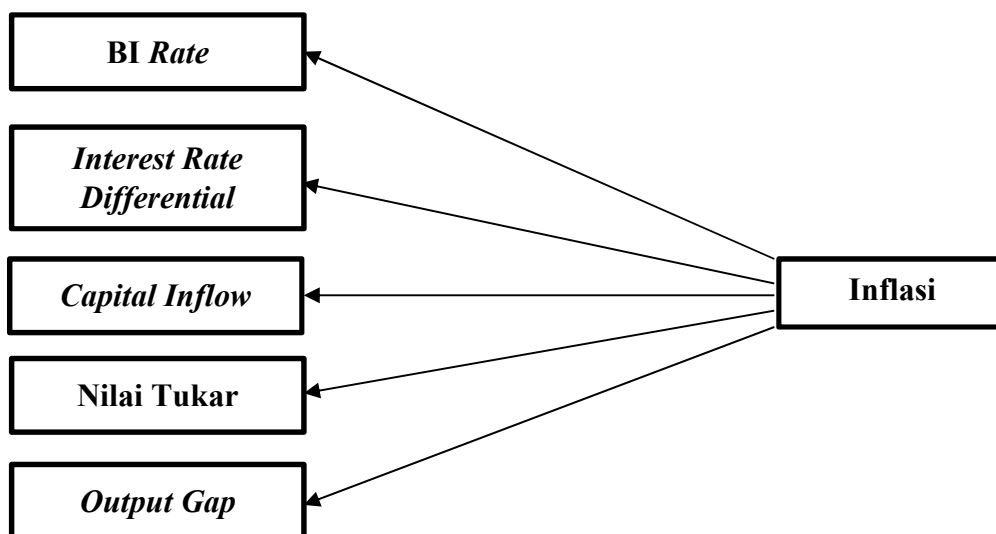
menjadikan peran transmisi nilai tukar semakin penting. Pentingnya transmisi ini terletak pada bagaimana nilai tukar memengaruhi sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi akibat adanya aktivitas ekonomi luar dan dalam negeri sebagai perekonomian terbuka. Mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* dapat memengaruhi tingkat inflasi dimulai dari *BI rate*, *Interest Rate Differential*, *Capital Inflow*, nilai tukar dan sasaran akhir yaitu inflasi.

Menurut Natsir (2007) kebijakan moneter dalam mencapai tujuan akhirnya kemudian menjadi sangat bergantung pada proses mekanisme transmisinya, maka dari itu penelitian mengenai jalur – jalur transmisi kebijakan moneter menarik untuk dilakukan. Kebijakan moneter dapat diukur melalui dua Indikator yaitu pertama, berapa besar kecepatan atau tenggat waktu (*time lag*) untuk memengaruhi sasaran akhir dan kedua berapa kekuatan variabel – variabel pada masing – masing jalur merespon adanya perubahan yang bersifat kejutan (*shock*) dari instrumen kebijakan moneter dan variabel lainnya hingga terwujud sasaran akhir kebijakan moneter.

Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Langsung



Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Tidak Langsung



Gambar 7. Kerangka Pemikiran

K. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan serta kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dapat merespon lebih cepat terhadap guncangan (*shock*) pada inflasi dibandingkan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap*.
2. Diduga variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor lebih berkontribusi terhadap perubahan inflasi dibandingkan dengan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap*.

III. METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel-variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar di Indonesia yaitu *BI rate*, *interest rate differential*, *capital inflow*, nilai tukar, indeks harga impor, *output gap* dan inflasi selama periode 2005:T3-2016:T2.

B. Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data ini bersumber dari Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) selain itu digunakan juga buku-buku yang berkaitan sebagai referensi yang dapat menunjang penelitian ini. Data yang digunakan merupakan data *time series* yang dimulai dari 2005:T3-2016:T2.

a. Jenis data menurut sifatnya

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif, yaitu berupa data perbulan yang berbentuk angka dan dapat diukur/dihitung. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah data mengenai *BI rate*, *interest rate differential*, *capital inflow*, nilai tukar, indeks harga impor, *output gap* dan inflasi selama periode 2005:T3-2016:T2.

b. Jenis data menurut sumbernya

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah jadi dikumpulkan oleh pihak lain. Data dalam penelitian ini diperoleh dari studi kepustakaan, yaitu Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan berbagai literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengambil dari berbagai dokumentasi atau publikasi dari berbagai instansi terkait.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *BI rate*, *interest rate differential*, *capital inflow*, nilai tukar, indeks harga impor, *output gap* dan inflasi. Secara rinci variabel yang digunakan dalam penelitian, disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Variabel yang Digunakan

Variabel	Simbol	Satuan	Sumber data
Inflasi	CPI	Persen	BPS
<i>BI Rate</i>	RATE	Persen	Bank Indonesia
<i>Interest Rate Differential</i>	IRD	Persen	Bank Indonesia
<i>Capital Inflow</i>	CI	Milyar Rupiah	Bank Indonesia
Nilai Tukar	NT	Rupiah/USD	Bank Indonesia
Indeks Harga Impor	IPI	Point	BPS
<i>Output Gap</i>	OG	Persen	BPS

C. Definisi Operasional dan Batasan Variabel

Definisi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Inflasi yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) yaitu nomor indeks yang mengukur harga rata-rata dari barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga, berupa data kuartal dan dinyatakan dalam bentuk persen yang dimulai dari tahun 2005:T3 hingga Tahun 2016:T2. Data tersebut diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) melalui halaman <http://www.bps.go.id>.
2. *Interest rate differential* merupakan selisih suku bunga *BI Rate* dan suku bunga *The Fed*. Pemilihan suku bunga luar negeri adalah suku bunga Amerika Serikat, dalam hal ini *The Fed Rate* karena suku bunga negara tersebut merupakan suku bunga acuan bagi negara di dunia dan negara dipandang seiring mengadakan kerja sama ekonomi dengan Indonesia. Data suku bunga *The Fed* diperoleh dari *Federal Reserve* dan *BI Rate* diperoleh dari Bank Indonesia halaman <http://www.bi.go.id>, berupa data kuartal yang dimulai pada tahun 2005:T3 hingga 2016:T2.
3. Aliran modal luar negeri yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah *capital Inflow* (arus modal masuk). Merupakan dana atau modal yang masuk kedalam suatu negara yang menghasilkan devisa dan dicatat sebagai kredit dalam neraca transaksi modal dan finansial. Data *capital inflow* yang digunakan adalah data investasi portifolio yang merupakan data sekunder yang diperoleh dari Statistika Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) Selama periode 2005:T3-2016:T2.
4. Nilai tukar yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah nilai tukar Rupiah/USD. Nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar nominal atau nilai tukar tengah. Data nilai tukar merupakan data triwulan selama periode

2005:T3-2016:T2. Data tersebut diperoleh dari Bank Indonesia melalui laman <http://www.bi.go.id>.

5. Indeks harga impor yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah indeks harga impor Indonesia baik itu dalam sektor migas dan non migas. Berupa data kuartal yang dimulai dari tahun 2005:T3-2016:T2. Data tersebut diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) melalui halaman <http://www.bps.go.id>.
6. *Output gap* merupakan selisih antara output aktual dengan output potensial. Output aktual merupakan nilai output perekonomian sesungguhnya, sedangkan output potensial adalah nilai output optimum yang dianggap permanen dan berkelanjutan dalam jangka menengah tanpa guncangan (*shock*) dan tekanan inflasi. Dalam penelitian *output gap* dihitung dengan menggunakan data Produk Domestik Produk (PDB), dimana output potensial dihitung dengan menggunakan metode *Hodrick-Prescott Filter*. Data PDB merupakan data triwulan selama periode 2005:T3-2016:T2. Data tersebut diperoleh dari Badan Pusat Statistik melalui laman <http://www.bps.go.id>.

D. Metode Analisis

Untuk menjawab hipotesis pertama dan hipotesis kedua maka penelitian ini akan menggunakan metodologi *time series* dengan pendekatan VAR jika data yang digunakan adalah stasioner dan tidak terdapat kointegrasi, atau pendekatan VECM jika data yang digunakan kemudian diketahui stasioner dan terdapat kointegrasi. *Software Eviews 9.1* digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan berbagai uji terhadap data yang digunakan. Selanjutnya analisis *impulse response function*

dilakukan untuk menjawab hipotesis pertama yaitu melihat respon suatu variabel endogen terhadap guncangan variabel lain. Dalam model dan analisis *variance decomposititon* dilakukan untuk menjawab hipotesis kedua yaitu melihat kontribusi variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap* dalam menjelaskan variabilitas variabel endogenusnya.

Keunggulan dari Analisis VAR (Widarjono, 2013) yaitu:

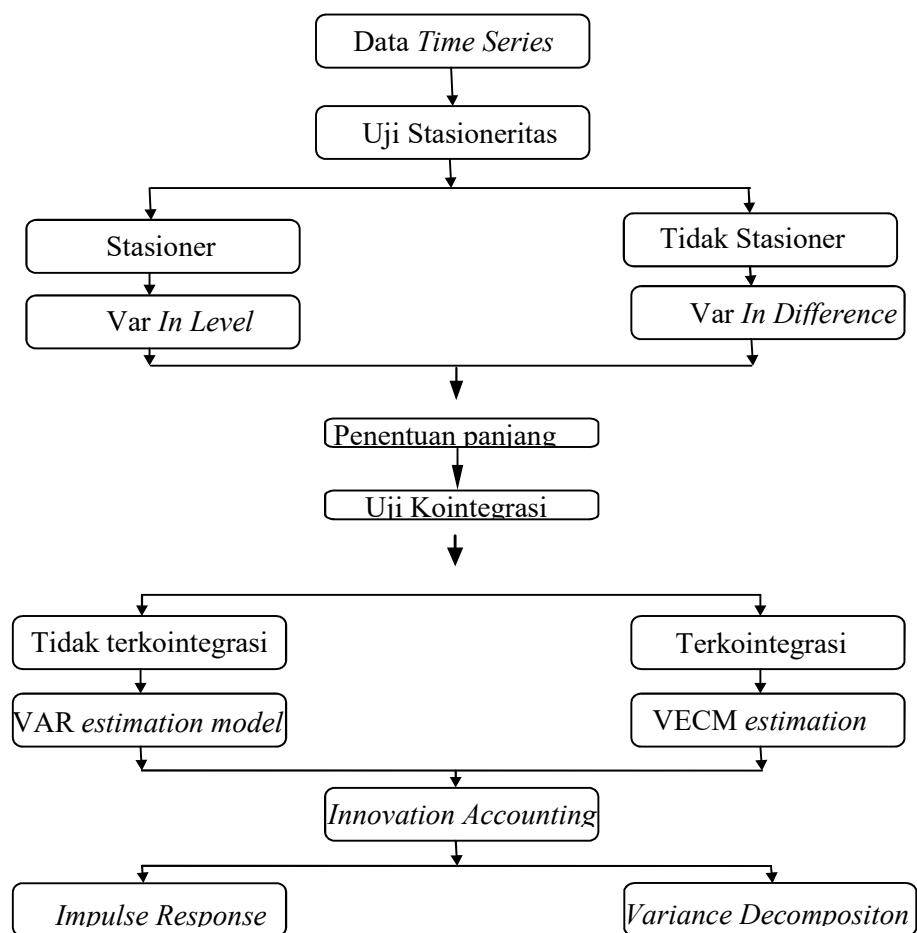
- a. Metode ini sederhana, kita tidak perlu khawatir untuk membedakan mana variabel endogen, mana variabel eksogen;
- b. Estimasinya sederhana, dimana metode OLS biasa dapat diaplikasikan pada tiap-tiap persamaan secara terpisah;
- c. Hasil perkiraan (*forecast*) yang diperoleh dengan menggunakan metode ini dalam banyak kasus lebih bagus dibandingkan dengan hasil yang didapat dengan menggunakan model persamaan simultan yang kompleks sekalipun. Selain itu, VAR Analisis juga merupakan alat analisis yang sangat berguna, baik di dalam memahami adanya hubungan timbal balik (*interrelationship*) antara variabel-variabel ekonomi, maupun di dalam pembentukan model ekonomi berstruktur .

E. Tahapan Uji VAR

Dalam hal data stasioner pada proses diferensiasi namun tidak terkointegrasi, maka dapat dibentuk model VAR dengan data diferensiasi (*VAR in difference*). Namun apabila terdapat kointegrasi maka dibentuk *Vector Error Correction Model* (VECM), yang merupakan model VAR yang terektriksi (*restricted VAR*)

mengingat adanya kointegrasi yang menunjukkan hubungan jangka panjang antar variabel dalam model VAR.

Spesifikasi VECM merestriksi hubungan perilaku jangka panjang antar variabel agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasi namun tetap membiarkan perubahan dinamis dalam jangka pendek. Terminologi kointegrasi ini dikenal sebagai koreksi kesalahan (*error correction*) karena bila terjadi deviasi terhadap keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi melalui penyesuaian parsial jangka pendek secara bertahap.



Sumber : (Widarjono, 2013) Diolah

Gambar 8. Prosedur Penggunaan Alat Ekonometrika dalam Pendekatan VAR

1. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Stasioneritas merupakan salah satu prasyarat penting dalam model ekonometrika untuk data runtut waktu (*time series*). Suatu data dikatakan stasioner jika memenuhi tiga kriteria yaitu jika rata-rata dan variannya konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut. Apabila data yang digunakan dalam model ada yang tidak stasioner, maka akan menyebabkan hasil regresi meragukan atau disebut regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung adalah situasi dimana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistik dan nilai koefisien determinasi yang tinggi namun hubungan antara variabel di dalam model tidak saling berhubungan (Widarjono, 2013).

Salah satu konsep formal yang dipakai untuk mengetahui stasioneritas data adalah melalui uji akar unit (*unit root test*). Uji ini merupakan pengujian yang populer, dikembangkan oleh David Dickey dan *Wayne Fuller* dengan sebutan *Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test*. Jika suatu data *time series* tidak stasioner pada orde nol, $I(0)$, maka stasioneritas data tersebut bisa dicari melalui order berikutnya sehingga diperoleh tingkat stasioneritas pada orde ke- n (*first difference* atau $I(1)$, atau *second difference* atau $I(2)$, dan seterusnya).

Hipotesis untuk pengujian sebagai berikut (Gujarati, 2008) :

$H_0 : \delta = 0$, terdapat *unit root*, tidak stasioner

$H_a : \delta \neq 0$, tidak terdapat *unit root*, stasioner

Jika hasil uji menolak hipotesis adanya *unit root* untuk semua variabel, berarti semua adalah stasioner atau dengan kata lain, variabel-variabel terkointegrasi pada $I(0)$. Jika hasil uji *unit root* terhadap level dari variabel-variabel menerima

hipotesis adanya *unit root*, berarti semua data adalah tidak stasioner atau semua data terintegrasi pada orde I (1).

2. Penentuan *Lag Optimum*

Penentuan lag optimum bisa digunakan kriteria yang dikemukakan oleh Akaike (Akaike Information Criterion = AIC). Kriteria tersebut dapat ditulis sebagai berikut (Widarjono, 2013) :

$$\ln AIC = \frac{2k}{n} + \ln \left(\frac{SSR}{n} \right)$$

Dimana:

SSR = Jumlah residual kuadrat (*sum of squared residual*)

k = Jumlah variabel parameter estimasi

n = Jumlah observasi

Panjangnya kelambanan yang dipilih didasarkan pada nilai AIC yang paling minimum dengan mengambil nilai absolutnya. **Uji Stabilitas VAR**

Stabilitas VAR perlu diuji terlebih dahulu sebelum melakukan analisis lebih jauh, karena jika hasil estimasi VAR yang akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan tidak stabil, maka *Impulse Response Function* dan *Variance Decomposition* menjadi tidak valid. Untuk menguji stabil atau tidaknya estimasi VAR yang telah dibentuk maka dilakukan pengecekan kondisi stability berupa *roots of characteristic polynomial* dan *Inverse Roots Of AR Characteristic Polynomial*.

3. Uji Kointegrasi *Engle-Granger*

Jika data variabel bebas dan variabel terikat, mengandung unsur akar *unit* atau dengan kata lain tidak stasioner, namun kombinasi linear kedua variabel mungkin saja stasioner. Seperti persamaan di bawah ini:

$$e_t = Y_t - \beta_0 - \beta_1 X_t$$

variabel gangguan e_t dalam hal ini merupakan kombinasi linier. Jika variabel gangguan e_t ternyata tidak mengandung akar unit, data stasioner atau $I(0)$ maka kedua variabel adalah terkointegrasi yang berarti mempunyai hubungan jangka panjang. Secara umum bisa dikatakan bahwa jika data runtut waktu Y dan X tidak stasioner pada tingkat *level* tetapi menjadi stasioner pada diferensi (*difference*) yang sama yaitu Y adalah $I(d)$ dan X adalah $I(d)$ dimana d tingkat diferensi yang sama maka kedua data adalah terkointegrasi. Dengan kata lain uji kointegrasi hanya bisa dilakukan ketika data yang digunakan dalam penelitian berintegrasi pada derajat yang sama. Konsep kointegrasi pada dasarnya adalah untuk mengetahui *equilibrium* jangka panjang di antara variabel-variabel yang diobservasi.

Dalam penelitian ini uji kointegrasi menggunakan uji *Engle-Granger* dengan diawali melakukan regresi persamaan dan kemudian mendapatkan residualnya. Dari residual ini kemudian kita uji dengan uji stasioner *Phillips-Perron*. Kemudian dari hasil estimasi nilai statistik *Phillips-Perron* dibandingkan dengan nilai kritisnya. Nilai statistik *Phillips-Perron* diperoleh dari koefisien β_1 . Jika nilai statistiknya lebih besar dari nilai kritisnya maka variabel-variabel yang diamati saling berkointegrasi atau mempunyai hubungan jangka panjang dan sebaliknya, maka variabel yang diamati tidak berkointegrasi (Widarjono, 2013).

4. Model Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)

VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi. restriksi tambahan ini harus diberikan karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi.

VECM kemudian memanfaatkan informasi restriksi kointegrasi tersebut ke dalam spesifikasinya. karena itulah VECM sering disebut sebagai desain VAR bagi series non stasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Engle dan Granger menunjukkan bahwa walaupun data time series seringkali tidak stasioner pada tingkat level atau disebut non stasioneritas data, tetapi kombinasi linier antara dua atau lebih data non stasioner dapat menjadi stasioner (Widarjono, 2013).

Model ekonomi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Langsung :

$$CPI_t = \alpha_0 + \alpha_1 \sum CPI_{t-k} + \alpha_2 \sum RATE_{t-k} + \alpha_3 \sum IRD_{t-k} + \alpha_4 \sum CI_{t-k} + \alpha_5 \sum NT_{t-k} + \alpha_6 \sum IPI_{t-k} + \epsilon_i$$

Persamaan Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar Secara Tidak Langsung :

$$CPI_t = \alpha_0 + \alpha_1 \sum CPI_{t-k} + \alpha_2 \sum RATE_{t-k} + \alpha_3 \sum IRD_{t-k} + \alpha_4 \sum CI_{t-k} + \alpha_5 \sum NT_{t-k} + \alpha_6 \sum OG_{t-k} + \epsilon_i$$

Dimana:

CPI_t = Inflasi pada tahun t

$RATE_{t-k}$ = BI Rate

IRD_{t-k} = *Interest Rate Differential*

CI_{t-k} = *Capital Inflow*

NT_{t-k} = Nilai Tukar

IPI_{t-k} = Harga Impor

OG_{t-k} = *Output Gap*

E_{it} = *Error Term*

5. *Impulse Response Function (IRF)*

Menurut (Widarjono, 2013) dengan metode VAR kita dapat mengamati pergerakan atau tren data-data yang diamati sehingga bisa melakukan peramalan. Peramalan di dalam VAR merupakan sebuah ekstrapolasi nilai saat ini dan masa depan seluruh variabel dengan menggunakan seluruh informasi yang ada di masa lalu. Analisis *Impulse Response* merupakan salah satu analisis penting di dalam model VAR. *Analisis Impulse Response* melacak respon dari variabel endogen di dalam sistem VAR karena adanya goncangan (*shocks*) atau perubahan di dalam variabel gangguan (*e*) Analisis *Impulse Response* dapat melihat seberapa besar variabel bebas terpengaruh oleh *shock*/guncangan yang terjadi pada variabel terikat beberapa waktu ke depan (dalam satuan masing-masing variabel).

6. *Variance Decomposition*

Variance decomposition memberikan metode yang berbeda di dalam menggambarkan sistem dinamis VAR dibandingkan dengan analisis *impulse response* sebelumnya. analisis *Variance Decomposition* menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel di dalam sistem VAR karena adanya *shock*. *Variance Decomposition* berguna untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR. *Variance Decomposition* dapat melihat seberapa besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat beberapa waktu ke depan (dalam persen).(Widarjono, 2013).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil analisis *impulse response function*, diperlukan *time lag* satu triwulan bagi Indeks Harga Impor (IPI) untuk merespon *shock* Inflasi (CPI) dan respon Indeks Harga Impor (IPI) terhadap *shock* Inflasi (CPI) relatif kuat, sedangkan diperlukan *time lag* lima triwulan bagi *Output Gap* (OG) untuk merespon *shock* Inflasi (CPI) dan respon *Output Gap* (OG) terhadap *shock* Inflasi (CPI) relatif lemah.. Dapat disimpulkan bahwa variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor dapat merespon lebih cepat terhadap guncangan (*shock*) inflasi dibandingkan variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *Output Gap* (OG). Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan.
2. Berdasarkan hasil analisis Hasil analisis *variance decomposition*, mencermati nilai rata-ratanya selama periode pertama hingga akhir periode atau periode kesepuluh variabel Indeks Harga Impor (IPI) berkontribusi dalam menjelaskan inflasi (CPI) dengan nilai persentase rata-rata sebesar 2,30 persen, sedangkan variabel *output gap* (OG) berkontribusi dalam menjelaskan inflasi (CPI) dengan nilai persentase rata-rata sebesar 0,32 persen. Dapat disimpulkan bahwa variabel mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara langsung melalui indeks harga impor lebih berkontribusi terhadap inflasi dibandingkan dengan variabel

mekanisme transmisi jalur nilai tukar secara tidak langsung melalui *output gap*.

Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

B. Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disarankan sebagai berikut :

1. Tingkat suku bunga merupakan variabel yang memberikan pengaruh besar terhadap inflasi sehingga Bank Indonesia sebagai bank sentral dapat meningkatkan atau menurunkan tingkat suku bunga untuk memengaruhi fluktuasi inflasi di Indonesia.
2. Selanjutnya, Bank Indonesia sebagai bank sentral untuk tetap menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, karena pencapaian stabilitas harga (stabilitas moneter) hanya dapat dicapai bila terdapat kestabilan nilai tukar mata uang suatu negara.
3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukan variabel lain untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Alari, Ali dan Kolari, James. 2016. *Dynamic Of Interest And Inflation Rates*. Journal Of Empirical Finance. S0927-5398(16)30110-4.
- Bank Indonesia. 2008. Laporan Perekonomian Indonesia.
- _____. 2016. Laporan Perekonomian Indonesia.
- Badan Pusat Statistik. 2017. Indikator Ekonomi. Berbagai Edisi.
- Boediono, (2000). Ekonomi Internasional. BFFE. Yogyakarta
- Edwards, Sebastian. 2000. *Capital Flows, Real Exchange Rate, Capital Controls Some Latin American Experience*. University of Chicago.
- Eitman, David K. Stonehill, Arthur I. Moffet, Michael H. 2010. *Manajemen Keuangan Multinasional. Terjemahan. Edisi Kesebelas*. Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Damodar. N dan Dawn C. Potter. 2008. *Basic Econometrics*. Fifth Edition. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Hasudungan, Albert. (2006). "Hubungan Dinamis Real Interest Rate Differential Nilai Tukar dan Cadangan Devisa Di Indonesia: 1995-2005". Skripsi yang tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia: Departemen Ilmu Ekonomi.

- Kloudova, Dana.2015. *Estimating Output Gap and Potential Output for Russia and its Usefulness by Forecasting Inflation*. Journal of Economic Sciences, Vol. IV(1), pp.45-49, DOI: 10.20472/ES.2015.4.1.003. The International Institute of Social and Economic Sciences.
- Krugman, P dan Obstfeld, M. 2005. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Li, Kui-Wai dan Douglas K T Wong. “*The Exchange Rate and Interest Rate Differential Relationship : Evidence from Two Financial Crises*”. *Working Paper*. 2011018, Department of Economics and Finance City University of Hong Kong Desember 2011
- Mankiw, N. Gregory.2007. *Macroeconomics, 6th edition*. Worth Publishers. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- _____.2008. *Teori Makroekonomi*. Edisi Asia. Salemba Empat, Jakarta.
- McCarthy, Jonathan. 2000. *Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies*. Federal Reserve Bank of New York. New York.
- Mishkin, Frederic S. 2008.*Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan. Edisi delapan* Columbia University. Salemba Empat
- _____. 2010. *The Economics of Money, Banking, and Financial Market*. Ninth Edition. Boston: Addison-Wesley.
- Nasution, Damhuri dan Anton Hendranata. 2014. “Estimasi Output Gap Indonesia”. *Laporan Akhir Kementerian Keuangan Republik Indonesia*.
- Natsir. 2008.*Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transisi Kebijakan Moneter Di Indoneisa Melalui Jalur Nilai Tukar Periode (1990:2-2007:1)*. Kendari.
- Nopirin. 2007. *Ekonomi Moneter*. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta

- Oktafiani, Yayang Putri, Moh.Adenan, Siswoyo Hari S .2015. “Hubungan Kausalitas Nilai Tukar Dan Neraca Transaksi Berjalan Di Indonesia Periode 2000.I-2014.IV” Karya Ilmiah Civitas Akademika Program Studi Ekonomi Pembangunan. 2015
- Pratiwi, Ardianing. 2013. Determinasi Indonesia Jangka Panjang Dan Jangka Pendek [Jurnal]. Malang. Universitas Brawijaya.
- Priyono, Teguh Hadi. 2008. “Penaksiran Kesenjangan Output Indonesia: Aplikasi Metode Kalman Filter Dan Hodrick-Prescott Filter”. *Journal of Indonesian Applied Economics Vol. 2 No.1*. pp. 90-101.
- Purwanda, Eka dan Siti Herni Rochana.2017.*Measurement of The Efficiency of Monetary Policy*. Economic Journal of Emerging Markets, 9 (2) October 2017, 138-149. Institut Teknologi Bandung, Bandung, Indonesia.
- Ramlogan, Carlyn. 2004. *The Transmission Mechanism of Monetary Policy : Evidence from the Carribean*. Journal of Economic Studies, Vol. 31, Iss: 5, pp. 435-447. Emerald Group Publishing Limited.
- Sukirno, 2011. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Samuelson, Paul. A dan William D. Nordhaus. 2009. *Economics*. Nineteenth Edition. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Siswanto, B, Y. Kurniati, G. B. Padoli dan S. H Binhadi. 2002. *Exchange Rate Channel of Monetary Transmission in Indonesia. Occasional Paper*, Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter. Jakarta : Bank Indonesia.
- Susilo, Andi. 2008. *Buku Pintar Ekspor-Impor*. TransMedia. Jakarta.
- Tambunan, Tulus. 2001. *Perdagangan Internasional dan Neraca pembayaran Cetakan I*. Jakarta Pustaka: LP-FEUI.

Tjahyono E. D., Munandar H., dan Waluyo J. 2010. *Revisiting Estimasi Potensial Output dan Output Gap Indonesia : Pendekatan Fungsi Produksi Berbasis Model*. Bank Indonesia Paper. Indonesia.

Universitas Lampung. 2011. *Format Penulisan Usul dan Laporan Skripsi*. Bandar Lampung: Universitas Lampung.

Warjiyo, Perry. 2004. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Seri *Kebanksentralan* No. 11. PPSK. Jakarta: Bank Indonesia.

_____ dan Juhro, Solikin 2016. *Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik Cetakan 1*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Wikanto, Adi. 2016. “Ekspor-Import Sudah Kecanduan Dollar”.
<http://nasional.kontan.co.id/news/ekspor-import-sudah-kecanduan-dollar>.

<http://www.bi.go.id/>

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

<http://www.imf.org/>