

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebijaksanaan moneter mempunyai peranan yang sangat menentukan dalam pembangunan nasional bahwa sasaran pokok kebijaksanaan moneter adalah pemantapan stabilitas ekonomi yang senantiasa bertumpu pada *trilogy* pembangunan yaitu pemerataan pembangunan dan hasil-hasilnya, Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter (*monetary aggregates*) untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan. Kebijakan moneter merupakan bagian integral kebijakan ekonomi makro yang dilakukan dengan mempertimbangkan siklus kegiatan ekonomi, sifat perekonomian suatu negara, serta faktor-faktor fundamental ekonomi lainnya.

Sebagaimana tercantum dalam Undang-undang No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia (BI) yang telah diamandemen dengan Undang-undang No. 3 Tahun 2004 pada pasal 7 menyatakan bahwa Indonesia telah menganut kebijakan moneter dengan tujuan tunggal yakni mencapai dan memelihara kesetabilan nilai rupiah. Stabilitas nilai rupiah terhadap barang dan jasa dapat tercermin pada perkembangan laju inflasi dan stabilitas nilai rupiah terhadap mata uang negara lain tercermin pada perkembangan nilai tukar rupiah.

Kebijakan moneter dengan tujuan stabilisasi nilai rupiah mulai diterapkan sejak tahun 2000. Tujuan tunggal kebijakan moneter BI tersebut terangkum dalam kerangka strategis penargetan inflasi (*inflation targeting*). Penargetan inflasi adalah sebuah kerangka kerja untuk kebijakan moneter yang ditandai dengan pengumuman kepada masyarakat tentang angka target inflasi dalam satu periode tertentu. Penargetan inflasi secara eksplisit menyatakan bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah dan stabil.

Dalam penerapan penargetan inflasi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter kebijakan moneter dengan pendekatan harga menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasionalnya.

Kebijakan moneter yang dijalankan di Indonesia adalah dengan cara menetapkan kisaran BI rate yaitu suku bunga kebijakan yang dikeluarkan Bank Indonesia sebagai acuan dalam menjalankan kebijakan moneter dengan tujuan kestabilan harga.

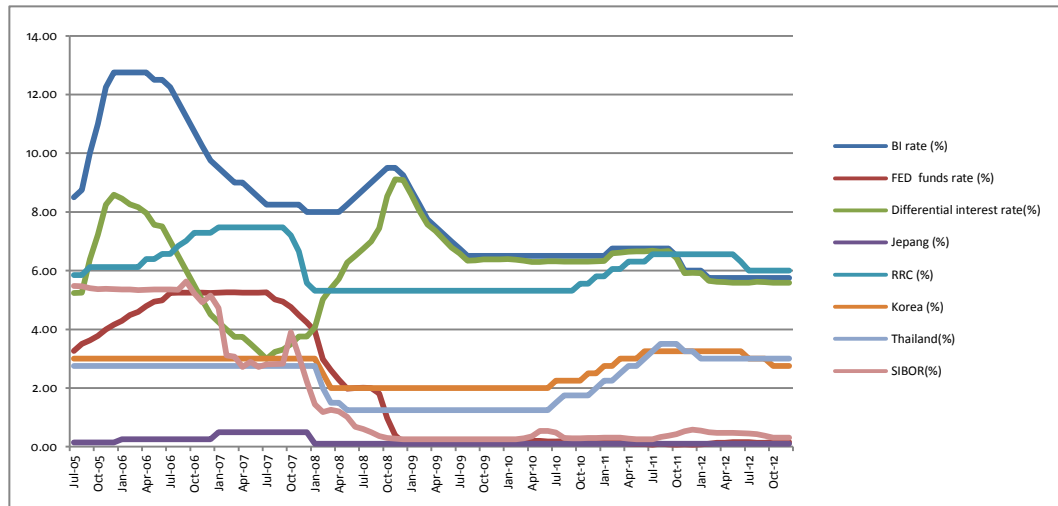
Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan BI Rate (secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan *25 basis poin* (bps). Dalam kondisi untuk menunjukkan intensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan BI Rate dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam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

Pengalaman buruk dibidang moneter terjadi yaitu saat krisis ekonomi dan moneter menimpa kawasan Asia termasuk Indonesia pada tahun 1997-1998. Terjadinya krisis regional di hampir semua belahan asia. Krisis ini di Indonesia ditandai dengan adanya penurunan secara drastis pada nilai tukar rupiah terhadap dollar dan memiliki inflasi yang rendah, yang pada akhirnya membuat kinerja perekonomian Indonesia banyak yang mengandalkan utang dalam dollar, dan pemasukan dalam rupiah pun menjadi “collapse”. Kondisi perekonomian seperti ini akan merambah ke semua sektor, likuidasi beberapa bank, penutupan beberapa perusahaan, PHK besar-besaran, dan harga-harga sembako yang semakin melonjak. Sehingga krisis moneter ini akan memicu terjadinya krisis sosial di masyarakat, yang akhirnya juga dapat memicu krisis politik. Pada periode bulan Juli-Agustus 1997 pemerintah menerapkan kebijakan empat kali menaikkan tingkat suku bunga Bank Indonesia. Pergerakan suku bunga Bank Indonesia menjadi tolak ukur bagi tingkat suku bunga lainnya hingga kenaikan suku bunga Bank Indonesia ini dengan sendirinya mendorong suku bunga dana antar bank dan suku bunga deposito.

Kenaikan suku bunga Bank Indonesia sebagai dampak dari kemungkinan kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat (The Fed). Suku bunga Bank Indonesia saat ini masih cukup tinggi dibandingkan suku bunga di Amerika Serikat dan negara lain sehingga masih cukup kompetitif untuk menarik investasi. Saat ini, tingkat suku bunga dalam negeri yang berkisar 5,75 % masih lebih tinggi dari Thailand yang berada dikisaran 3.0 %, Korea sekitar 2,75 %, Jepang sekitar

minus 1,07 %, Taiwan hanya sekitar minus 0,34 % dan Singapura 0,10 %. Yang tingkat bunganya menyaingi Indonesia hanyalah RRC yang 6,00 %. Dibawah ini menunjukkan grafik pergerakan suku bunga kebijakan beberapa negara serta ditampilkan selisih antara *BI rate* dan *Fed Funds rate* :



Sumber: Data diolah, Lampiran 2

Gambar 1 Tingkat Suku Bunga Kebijakan Negara-negara, serta *Interest Differential rate* antara *BI rate* dengan *Federal Funds rate* AS

Bulan Juli 2005 Indonesia mematok suku bunganya tetap pada kisaran 8,50%. Hal tersebut masih sejalan dengan tingkat inflasi Indonesia, namun pada bulan-bulan berikutnya Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan tersebut mencapai 125 bps pada bulan November 2005 yaitu 12,75% yang pada bulan Oktober 2005 sebesar 11,00% akibat dari kenaikan inflasi yang tajam, sedangkan AS mematok suku bunganya sebesar 3,26% pada bulan Juli 2005 berfluktuasi naik pada setiap bulannya hingga mencapai 5,26% pada bulan Juli 2007 dan turun secara perlahan mencapai 0,97% pada bulan Oktober 2008 akibat krisis yang dialaminya hingga sekarang Bank Sentral AS tetap mempertahankan suku bunga tersebut karena merupakan titik puncak terendah selama periode-periode sebelumnya dan tidak

memungkinkan untuk menurunkan suku bunga kebijakannya yang dapat menyebabkan makin melemahnya perekonomian, khususnya di sektor keuangan. Grafik tersebut menunjukkan bahwa pergerakan suku bunga Bank Indonesia sejalan dengan pergerakan *Fed funds rate*.

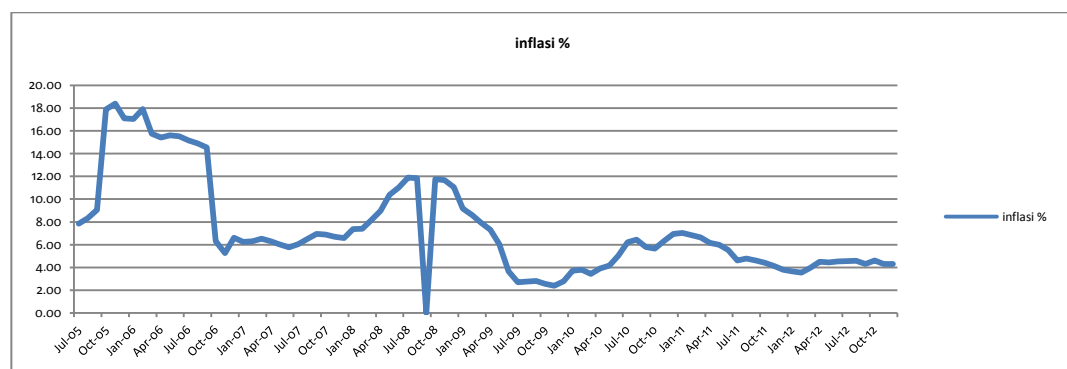
Perbedaan tingkat suku bunga dalam negeri dan luar negeri dapat memperlambat arus modal masuk maupun keluar, misalnya suku bunga dalam negeri lebih rendah daripada suku bunga luar negeri, maka para pemegang modal akan memindahkan modalnya, sehingga terjadi tekanan dalam nilai mata uang dalam negeri yang cenderung depresiasi. Menurut Laksmono, 2001 (dalam Erawati & Lewelyn, 2002) nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar yang fleksibel.

Untuk mengatasi hal tersebut Bank Sentral melakukan intervensi atau campur tangan dengan menaikkan suku bunga dalam negeri agar tidak terjadi pelarian modal keluar negeri (*capital flight*) karena suku bunga dalam negeri terlalu kecil.

Inflasi merupakan salah satu sasaran dalam perekonomian Indonesia. Pengujian empiris mengungkapkan bahwa pengaruh inflasi terhadap suku bunga mempunyai hubungan yang lebih stabil dibandingkan dengan agregat moneter. Upaya untuk menekan fluktuasi tingkat suku bunga tergantung pada keberhasilan mengendalikan gejolak di pasar uang. Tingkat laju inflasi ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap barang dan jasa yang mencerminkan perilaku para pelaku pasar atau masyarakat. Salah satu faktor yang

mempengaruhi perilaku masyarakat tersebut adalah ekspektasi terhadap laju inflasi di masa yang akan datang.

Ekspektasi laju inflasi yang tinggi akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi aset riil, seperti tanah, rumah, dan barang-barang konsumsi lainnya. Begitu juga sebaliknya ekspektasi laju inflasi yang rendah akan memberikan insentif terhadap masyarakat untuk menabung serta melakukan investasi pada sektor-sektor produktif. Ekspektasi masyarakat terhadap inflasi di masa yang akan datang antara lain dapat dilihat dari perkembangan suku bunga nominal. Suku bunga nominal ini mencerminkan suku bunga riil ditambah ekspektasi inflasi. Dengan demikian, perkembangan suku bunga nominal dapat digunakan sebagai indikator ekspektasi masyarakat.



Sumber: Data Query Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, BI, Data diolah

Gambar 2 Tingkat Inflasi di Indonesia

Gambar tersebut menunjukkan bahwa Indonesia memiliki tingkat inflasi yang berfluktuasi. Terlihat dari pergerakan grafik yang berubah-ubah setiap bulannya. Inflasi tertinggi terjadi di Indonesia, yaitu mencapai sebesar 18,38% (yoy) pada bulan November 2005. Selain karena kebijakan pengurangan subsidi minyak juga karena peningkatan harga minyak yang sangat tinggi, melonjaknya laju inflasi di Indonesia diantaranya dipicu pula oleh penyesuaian harga *administered* barang-

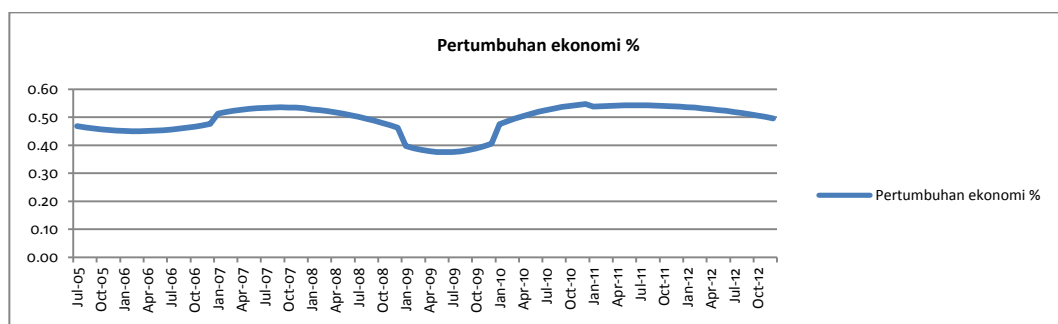
barang lainnya. Peningkatan inflasi tersebut terjadi hingga bulan September 2006 mencapai 14,55% dan kemudian turun pada Oktober 2006 sebesar 6,29% karena telah terjadi kestabilan harga. Namun juga sempat naik kembali pada bulan September 2008 sebesar 12,14% diakibatkan oleh naiknya harga BBM yang memicu kenaikan harga pangan.

Kestabilan inflasi merupakan hal terpenting bagi Bank Indonesia. Apabila inflasi tidak dalam basis yang ditentukan maka Bank Indonesia akan mengintervensi melalui suku bunga kebijakan. Suku bunga nominal dinaikan pada saat inflasi meningkat yang akan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi ke sektor produktif agar dapat memenuhi permintaan yang terjadi di pasar.

Berbagai perubahan mendasar yang terjadi dalam perekonomian Indonesia telah menyebabkan efektivitas kebijakan moneter yang selama ini ditempuh menjadi kurang efektif (Sarwono dan Warjiyo, 1998). Sehubungan dengan hal tersebut, paradigma lama yang menyatakan bahwa otoritas moneter dapat mempengaruhi permintaan agregat melalui pengendalian uang beredar (M_1 dan M_2) sebagai sasaran antara dan uang primer (M_0) sebagai sasaran operasional perlu dikaji ulang (Boediono, 1994). Dalam kondisi tersebut, peranan suku bunga menjadi semakin penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang mempengaruhi suku bunga nominal jangka pendek akan mengubah ekspektasi masyarakat terhadap laju inflasi atau suku bunga riil jangka panjang (Boediono, 1998). Selanjutnya, hal tersebut akan mengubah pola konsumsi dan investasi masyarakat yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi, dalam hal ini pemahaman terhadap perilaku suku bunga menjadi bagian penting

dalam upaya mempelajari pengaruh kebijakan moneter terhadap variable tujuan akhir (inflasi).

Seperti telah dikemukakan di atas, penentuan sasaran inflasi yang berakhirnya penentuan suku bunga nominal jangka pendek dilakukan dengan memperhatikan prospek ekonomi makro, dan karenanya didasarkan pada perkembangan dan proyeksi arah pergerakan ekonomi kedepan. Kebijakan moneter diarahkan untuk mengendalikan tekanan-tekanan inflasi dari sisi permintaan dan penawaran, sehingga penentuan BI rate itu berdasarkan perkiraan inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Sasaran BI dalam melaksanakan kebijakan moneter selain inflasi adalah pertumbuhan ekonomi. Jika inflasi berada pada target yang ditentukan maka BI akan mengalihkan ke sasaran berikutnya yaitu pertumbuhan ekonomi. Sehingga penentuan BI rate dari sisi permintaan direpresentasikan oleh variabel pertumbuhan ekonomi, yaitu peningkatan jumlah barang dan jasa yang diproduksi oleh kegiatan ekonomi dari waktu ke waktu. PDB harga konstan (riil) digunakan untuk menunjukkan laju pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan atau setiap sektor dari tahun ke tahun.



Sumber: Data Query Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, BI. Data diolah.

Gambar 3 Tingkat Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

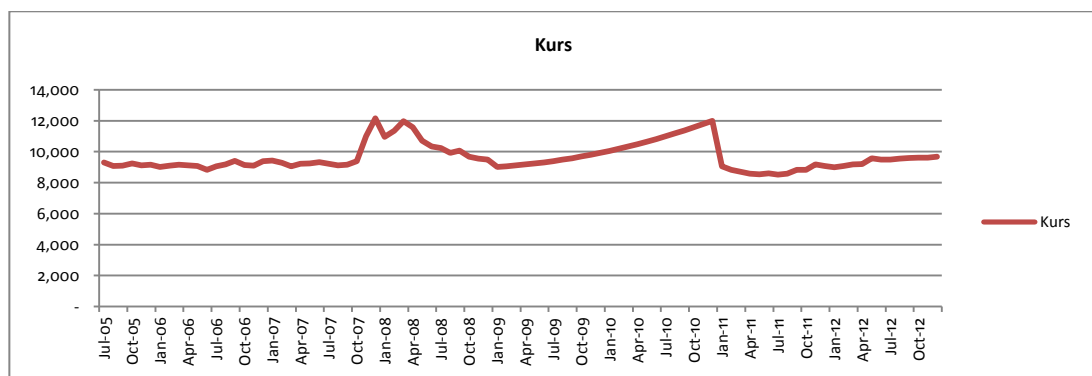
Grafik di atas dapat menjelaskan bahwa tingkat Pertumbuhan ekonomi di Indonesia berfluktuasi setiap bulannya. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan tingkat pertumbuhan ekonomi yang berubah-ubah yang sejalan dengan tingkat inflasi. Pada bulan November 2005 inflasi Indonesia mengalami peningkatan namun pertumbuhan ekonomi masih menunjukkan kinerja yang baik meskipun terjadi perlambatan, hal tersebut terjadi akibat kegiatan investasi yang tinggi dan kinerja ekspor yang mengalami perbaikan sehingga banyak modal yang masuk ke Indonesia. Bank Indonesia akan mengintervensi suku bunganya apabila pertumbuhan ekonomi di perkirakan akan rendah dengan ketentuan inflasi masih dalam rentang kendali.

Cheng (2006) menyatakan bahwa peningkatan suku bunga jangka pendek cenderung diikuti oleh penurunan tingkat harga dan apresiasi nilai tukar nominal, namun tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap output.

Sebagai negara dengan perekonomian terbuka, perkembangan nilai tukar merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perekonomian secara umum. Pengaruh nilai tukar terhadap suku bunga nominal dapat terjadi secara langsung (*direct exchange rate pass-through*) maupun secara tidak langsung (*indirect exchange rate pass-through*).

Perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS secara umum cukup stabil. Naik atau turunnya nilai tukar dikarenakan ketidakstabilan faktor eksternal dan internal. Melemahnya nilai tukar biasanya disebabkan oleh adanya permasalahan yang bersifat makro-fundamental dan mikro-struktural di pasar valuta asing yang bermuara pada ketidaksinambungan pasokan dan permintaan valas. Nilai tukar rupiah bergerak dengan kecenderungan menguat, terutama disebabkan oleh

peningkatan ‘interest rate differential’ pasca kenaikan BI Rate dan membaiknya indeks risiko. Selain itu, penguatan rupiah juga disumbang oleh peningkatan investasi portofolio oleh investor asing. Kestabilan nilai tukar juga didorong oleh efektivitas pengelolaan likuiditas di pasar rupiah yang mengalami kondisi yang cukup ketat. Perkembangan tersebut mampu mengurangi dampak kecenderungan pelemahan mata uang regional terhadap USD sejalan dengan berlanjutnya siklus pengetatan moneter AS. Bank Intervensi Bank Indonesia melalui suku bunga kebijakannya perlu dilakukan apabila terjadi penekanan terhadap nilai tukar rupiah agar dapat memasok ketersediaan valas yang terjadi di pasar sehingga dapat menstabilkan nilai tukar rupiah yang terdepresiasi akibat permintaan valas yang terlalu banyak.



Sumber: Data Query Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, BI. Data diolah

Gambar 4 Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat

Memburuknya perekonomian global juga dapat berpengaruh, terlihat dengan pelemahan ekonomi global dan turunnya harga-harga komoditi telah menekan ekspor Indonesia yang pada gilirannya berdampak pada menurunnya kinerja neraca pembayaran dan nilai tukar.

Variabel-variabel dalam penelitian ini merupakan variabel makroekonomi yang setiap harinya dapat berfluktuasi dan saling mempengaruhi satu sama lainnya

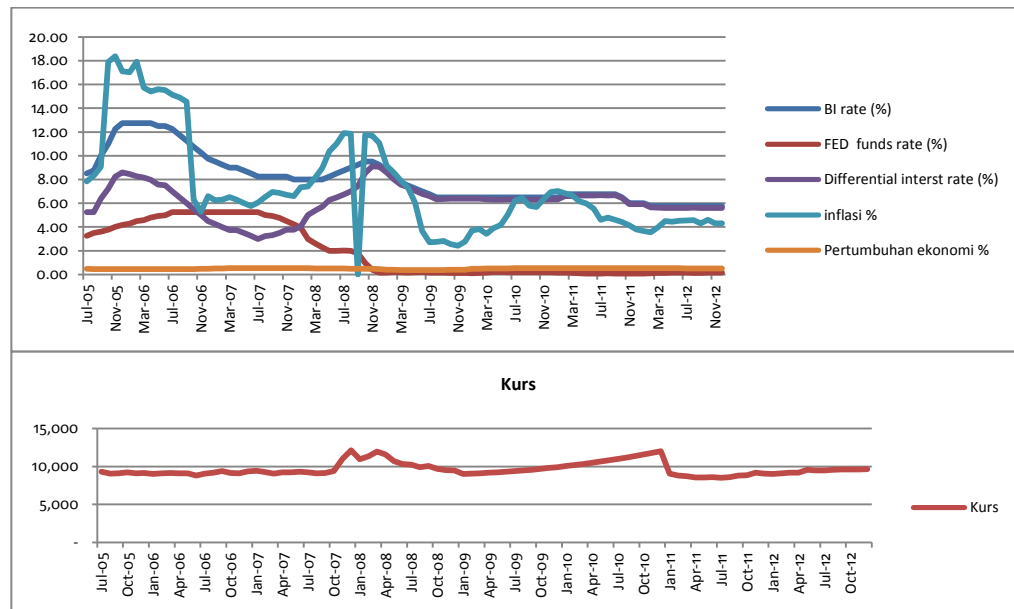
sehingga perlu adanya perhitungan yang sejalan dengan hal tersebut.

Penggunaan metode analisis VAR (*Vector Autoregression*)/VECM (*Vector Error Correction Model*) dapat menjawab masalah yang diajukan penulis karena dalam sistem VAR tidak perlu menentukan variabel mana yang menjadi variabel dependen maupun independen.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan tujuan tunggal kebijakan moneter di Indonesia yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang tercermin pada perkembangan laju inflasi dan kestabilan nilai tukar rupiah dengan kerangka strategis penargetan inflasi (*inflation targeting*). Penerapannya, kebijakan moneter didasarkan pada pendekatan harga menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasionalnya, Bank Sentral akan melakukan intervensi dengan menaikkan atau menurunkan suku bunga kebijakan agar sejalan dengan tujuan awal kebijakan moneter. Dengan adanya krisis dunia yang belum menentu penyelesaiannya di beberapa Negara membuat Bank sentral Indonesia lebih menjaga stabilitas perekonomian melalui suku bunga.

Pergerakan suku bunga Bank Indonesia didasarkan pada variabel-variabel makro yaitu inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan *interest differential rate* antar suku bunga BI dan *federal fund rate*. Variabel makro tersebut diperkirakan dapat menentukan bagaimana Bank Indonesia dapat mengintervensi suku bunganya demi mencapai tujuan kebijakan moneter yaitu inflasi dan kestabilan nilai tukar rupiah. Berikut ditampilkan grafik perkembangan variabel-variabel makro tersebut.



Sumber: Data Query Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, BI. Data diolah.

Gambar 5 Grafik BI rate, Inflasi, Pertumbuhan ekonomi, Nilai tukar, *Interest differential rate*

Dari pergerakan grafik di atas ditemukan pada bulan November 2008 terlihat suku bunga kebijakan mengalami peningkatan, namun inflasi pada bulan tersebut melemah. Hal tersebut tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa jika inflasi meningkat maka suku bunga kebijakan akan diturunkan agar para investor melakukan investasi pada sektor produktif. Hal lain juga terlihat pada nilai tukar rupiah, pada saat nilai tukar melemah suku bunga Bank Indonesia mengalami penurunan yang terjadi di awal tahun 2005. Begitu juga pertumbuhan ekonomi, pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami perlambatan suku bunga kebijakan semestinyanya diturunkan untuk dapat mengalihkan investor ke sektor yang produktif, namun pada grafik diatas pertumbuhan ekonomi mengalami perlambatan, suku bunga dinaikan.

Dari uraian diatas dan melihat pentingnya penetapan suku bunga kebijakan Bank Indonesia sebagai instrumen dalam mengintervensi kebijakan moneter, maka peneliti dapat merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, *interest differential rate* terhadap BI rate dalam menjalankan kebijakan moneter di Indonesia?
2. Bagaimana respon BI rate terhadap *shock* inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, dan *interest differential rate*?
3. Bagaimana kontribusi varian dari masing-masing variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, dan *interest differential rate* terhadap BI rate?

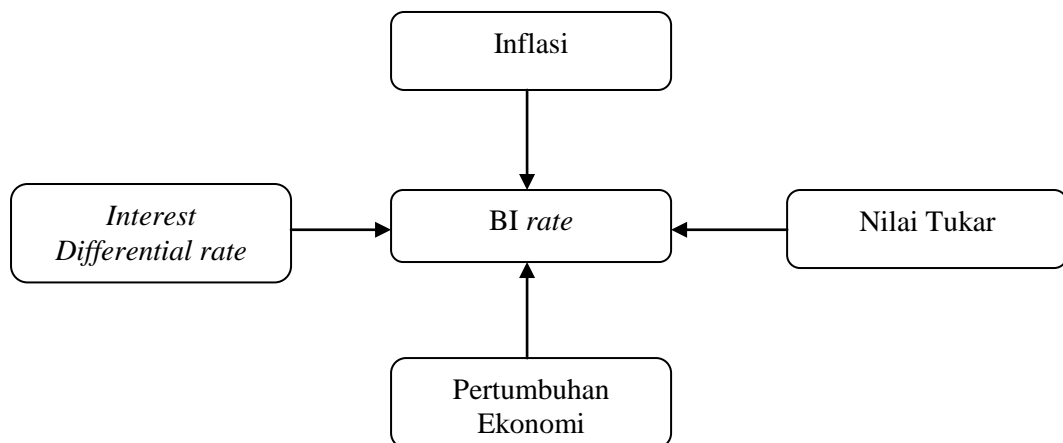
C. Tujuan

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, *interest differential rate* terhadap BI rate.
2. Mengetahui respon BI rate terhadap *shock* yang terjadi pada masing-masing variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, dan *interest differential rate*.
3. Mengetahui kontribusi varian masing-masing variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, dan *interest differential rate* terhadap BI rate

D. Kerangka Pemikiran

BI *Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik yang diadakan setiap bulan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Penelitian ini ditujukan untuk mengidentifikasi sejumlah indikator atau variabel yang memiliki kandungan informasi terhadap suku bunga Bank Indonesia. Secara umum variabel-variabel informasi merupakan sebuah set variabel indikator yang mempunyai kandungan informasi untuk memprediksi BI *rate* yang akan datang. Variabel informasi ini diharapkan dapat memberikan sinyal kepada otoritas moneter sehingga otoritas moneter dapat melakukan tindakan preventif jika terjadi “*shock*” yang dapat mempengaruhi BI *rate*. Atas dasar informasi tersebut, otoritas moneter diharapkan dapat merubah *policy stance* yang diperlukan.



Gambar 6 Kerangka Pemikiran

Peneliti memutuskan untuk menggunakan variabel-variabel makro tersebut yaitu *BI rate*, inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah terhadap *Dollar AS*, dan *interest differential rate*.

Inflasi berarti kenaikan harga barang secara umum. Pengaruh inflasi terhadap suku bunga nominal dalam hal ini *BI rate* terjadi melalui perubahan dalam tingkat permintaan dan penawaran agregat. Perubahan dalam tingkat permintaan agregat terjadi karena inflasi dipertimbangkan dalam menentukan besarnya permintaan konsumsi dan investasi di masyarakat atas kebutuhan masyarakat itu sendiri. Sedangkan perubahan dalam tingkat penawaran agregat terjadi karena inflasi mempengaruhi pola pembentukan harga oleh produsen/perusahaan. Pada saat permintaan barang konsumsi meningkat maka harga barang akan meningkat dikarenakan biaya produksi akan barang tersebut mahal sehingga perlu banyak modal untuk dapat memenuhi permintaan konsumen. Untuk menjaga kestabilan perekonomian BI akan menaikkan suku bunga kebijakan agar dapat menarik para investor untuk dapat mengalihkan dananya ke sektor produktif.

Tekanan inflasi dari sisi permintaan direpresentasikan oleh variabel PDB, yaitu jumlah produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu Negara (domestik) selama satu tahun.. Tingkat permintaan agregat yang lebih tinggi dari penawarannya akan memicu kenaikan harga (inflasi karena tarikan permintaan/*demand-pull inflation*) yang pada akhirnya akan mempengaruhi penetapan suku bunga nominal akibat inflasi yang tinggi untuk tetap dapat mengontrol kebijakan moneternya.

Sasaran Bank Indonesia dalam menerapkan kebijakannya selain inflasi dan nilai tukar rupiah adalah pertumbuhan ekonomi, jika nilai inflasi dan nilai tukar rupiah masih diambang kendali, Bank Indonesia akan mengintervensi suku bunga untuk dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang rendah merupakan indikator kegagalan pemerintah dalam mengemban tugasnya untuk menyejahterakan rakyatnya, karenanya pertumbuhan ekonomi yang rendah akan ditingkatkan melalui peranan suku bunga kebijakan dengan menurunkannya agar para investor menggunakan dananya ke sektor yang lebih produktif untuk dapat menaikkan jumlah barang yang diproduksi. Namun, jika pertumbuhan ekonomi yang terlalu tinggi, BI akan bisa saja menurunkan suku bunga karena tingkat inflasi yang menjadi sasaran utama Bank Indonesia.

Pengaruh nilai tukar terhadap suku bunga Bank Indonesia dapat terjadi secara langsung (*direct exchange rate pass-through*) melalui pola pembentukan harga perusahaan dan ekspektasi inflasi di masyarakat maupun secara tidak langsung (*indirect exchange rate pass-through*) melalui perubahan permintaan agregat.

Pengaruh secara langsung terjadi karena perkembangan nilai tukar dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Jika ekspektasi inflasi meningkat, maka investor akan menarik semua rupiah dan menukarnya dengan dolar karena dianggap akan lebih menguntungkan sehingga nilai rupiah akan mengalami tekanan akibat permintaan dolar meningkat. Untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah dan menjaga ketersediaan valas, Bank Indonesia menintervensinya melalui suku bunga kebijakan yang dinaikan agar dapat menarik investor asing sehingga ketersediaan akan valuta asing dapat tercukupi.

Suku bunga domestik di Indonesia cenderung terkait dengan suku bunga luar negeri. Perbedaan tingkat suku bunga dalam negeri dan luar negeri dapat memperlambat arus modal masuk maupun keluar. Terdapat selisih antara tingkat suku bunga di Indonesia dengan tingkat suku bunga (*Fed Funds Rate*) di Amerika. Semakin besar selisihnya, maka semakin menarik pula negara Indonesia menjadi negara tujuan investasi. Dengan kata lain, apabila pemerintah AS menaikkan tingkat suku bunga sementara suku bunga Indonesia masih tetap, maka hal tersebut akan mengurangi daya tarik Indonesia sebagai negara tujuan investasi.

E. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Diduga variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar , *interest differential rate* dapat mempengaruhi secara signifikan suku bunga BI.
2. Diduga variabel BI *rate* merespon *shock* variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, *interest differential rate* dan nilai tukar.
3. Diduga variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar , *interest differential rate* memberikan kontribusi terhadap BI *rate*.

F. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian ini dilakukan di negara Indonesia menggunakan beberapa variabel makro yang terdapat di Indonesia dengan periode penelitian bulan Juli 2005 hingga Desember 2012, variabel-variabel yang digunakan sebagai berikut:

1. *BI rate*

Suku bunga BI adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan BI sebagai sikap dalam mencapai sasaran operasional kebijakan moneter yaitu menjaga kestabilan nilai tukar rupiah dan inflasi (Bank Indonesia, www.bi.go.id).

Data *BI rate* dalam penelitian ini berupa data bulanan yang diambil dari website BI dalam satuan persen periode bulanan dari tahun 2005 hingga 2012.

2. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus (Boediono, 2001:161). Peneliti menggunakan inflasi karena secara umum telah diketahui yaitu periode bulanan dari tahun 2005 hingga 2012 dalam bentuk persen yang diambil dari Bank Indonesia.

3. Pertumbuhan ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan jumlah barang dan jasa yang diproduksi oleh kegiatan ekonomi dari waktu ke waktu. Pertumbuhan ekonomi yang peneliti gunakan adalah pertumbuhan ekonomi yang dihitung dari PDB konstan data triwulan yang diterbitkan BI kemudian dinterpolasi menjadi data bulanan periode 2005:07 hingga 2012:12.

4. Nilai tukar

Menurut Nopirin (2000, 163) nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang yang berbeda dalam mempermudah transaksi barang dan jasa internasional. Peneliti menggunakan data nilai tukar rupiah terhadap *dollar* AS yang merupakan kurs tengah berupa data triwulan yang diambil dari website resmi BI kemudian diinterpolasi menjadi data bulanan

periode 2005 hingga 2012. Data tersebut dilog-kan karena satuan nilainya berbeda dengan satuan nilai variabel lain.

5. *Interest Differential rate*

Interest Differential rate didapat dari selisih antara suku bunga BI dan *Federal Funds rate* yang diterbitkan Bank Indonesia berupa data bulanan periode dari 2005 sampai dengan 2012.

G. Sistematika Penulisan

Bab I. Pendahuluan, terdiri dari latar belakang masalah, identifikasi masalah, permasalahan, tujuan penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II. Tinjauan Pustaka. Berisikan tinjauan teoritis dan tinjauan empirik yang relevan dengan penelitian ini.

Bab III. Metode penelitian. Terdiri dari tahapan penelitian, sumber data, batasan variabel, alat analisis serta pengujian hipotesis.

Bab IV. Hasil Perhitungan dan Pembahasan

Bab V. Simpulan dan Saran

Daftar Pustaka

Lampiran