

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. *BI Rate*

Berdasarkan penjelasan yang diberikan oleh Bank Indonesia. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik 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 mencapaisasaran operasional kebijakan moneter. (Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Sasaran operasional kebijakan moneter tersebut dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan dengan berdasarkan tujuan awal dari kebijakan moneter. Selain inflasi sasaran bagi Bank Indonesia dalam melaksanakan kebijakan moneter melalui suku bunga adalah kestabilan nilai tukar rupiah dan kestabilan perekonomian yang terjadi.

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 (PUAB) yang merupakan sasaran operasional kebijakan moneter. Agar pergerakan suku bunga PUAB tidak terlalu melebar dari anchor-nya (BI Rate), Bank Indonesia selalu berusaha untuk menjaga dan memenuhi kebutuhan likuiditas perbankan secara seimbang sehingga terbentuk suku bunga yang wajar dan stabil melalui pelaksanaan operasi moneter. Operasi Moneter adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui Operasi Pasar Terbuka dan Standing Facilities. Operasi Pasar Terbuka merupakan kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan atas inisiatif Bank Indonesia dalam rangka mengurangi (smoothing) volatilitas suku bunga PUAB. Sementara instrumen Standing Facilities merupakan penyediaan dana rupiah (lending facility) dari Bank Indonesia kepada Bank dan penempatan dana rupiah (deposit facility) oleh Bank di Bank Indonesia dalam rangka membentuk koridor suku bunga di PUAB. Operasi pasar terbuka dilakukan atas inisiatif Bank Indonesia, sementara Standing Facilities dilakukan atas inisiatif bank.

## **B. Kebijakan Moneter**

### **1. Pengertian Kebijakan Moneter**

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. (Warjiyo, 2004)

## **2. Target Kebijakan Moneter**

Target akhir sebuah kebijakan moneter adalah suatu kondisi ekonomi makro yang ingin dicapai. Target akhir tersebut tidak sama dari satu negara dengan negara lainnya serta tidak sama dari waktu ke waktu. Target kebijakan moneter tidak statis, namun bersifat dinamis karena selalu disesuaikan dengan kebutuhan perekonomian suatu negara. Akan tetapi, kebanyakan negara menetapkan empat hal yang menjadi *ultimate target* dari kebijakan moneter, yaitu :

- a. Pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pendapatan,
- b. Kesempatan kerja,
- c. Kestabilan harga, dan
- d. Keseimbangan neraca pembayaran.

Idealnya, semua sasaran perekonomian tersebut dapat dicapai secara serentak dan optimal. Namun, sejalan dengan Undang-Undang No.23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia dan telah direvisi dengan Undang-Undang No.3 Tahun 2004, tujuan Bank Indonesia telah bersifat tunggal, yaitu menjaga kestabilan harga atau inflasi.

## **3. *Inflation Targeting Framework* (ITF)**

Dalam melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia menganut sebuah kerangka kerja yang dinamakan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Kerangka

kerja ini diterapkan secara formal sejak Juli 2005, setelah sebelumnya menggunakan kebijakan moneter yang menerapkan uang primer (*base money*) sebagai sasaran kebijakan moneter. (Bank Indonesia. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Dengan kerangka ini, Bank Indonesia secara eksplisit mengumumkan sasaran inflasi kepada publik dan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi tersebut. Untuk mencapai sasaran inflasi, kebijakan moneter dilakukan secara *forward looking*, artinya perubahan *stance* kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi apakah perkembangan inflasi ke depan masih sesuai dengan sasaran inflasi yang telah dicanangkan. Secara operasional, *stance* kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan suku bunga kebijakan (BI Rate) yang diharapkan akan memengaruhi suku bunga pasar uang dan suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Perubahan suku bunga ini pada akhirnya akan memengaruhi *output* dan inflasi.

Dalam kerangka ITF, Bank Indonesia mengumumkan sasaran inflasi ke depan pada periode tertentu. Setiap periode Bank Indonesia mengevaluasi apakah proyeksi inflasi ke depan masih sesuai dengan sasaran yang ditetapkan. Jika proyeksi inflasi sudah tidak kompatibel dengan sasaran, Bank Indonesia melakukan respon dengan menggunakan instrumen yang dimiliki. Misalnya jika proyeksi inflasi telah melampaui sasaran, maka Bank Indonesia akan cenderung melakukan pengetatan moneter melalui suku bunga kebijakan. (Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

### C. Teori Suku Bunga

Terdapat beberapa acuan teori mengenai suku bunga yang digunakan dalam menganalisis permasalahan dalam penelitian ini. Beberapa teori tersebut diantaranya adalah:

#### 1. Teori Tingkat Bunga Fisher

Suku bunga atau tingkat bunga adalah hal yang paling penting diantara variabel-variabel makroekonomi. Esensinya, tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan.

Terdapat dua tingkat bunga yaitu tingkat bunga riil dan nominal. Ekonom menyebutkan bahwa tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*). Jika  $i$  menyatakan tingkat bunga nominal,  $r$  tingkat bunga riil, dan  $\pi$  tingkat inflasi, maka hubungan di antara ketiga variabel ini bisa ditulis sebagai:

$$r = i - \pi \quad \dots\dots\dots 2.1$$

Tingkat bunga riil adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Persamaan diatas disebut persamaan Fisher (*Fisher Equation*). Persamaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat bunga dapat berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah (Mankiw, 2000).

## 2. Teori Tingkat Bunga Keynes

Keynes berpendapat bahwa bunga adalah semata-mata merupakan gejala moneter, bunga adalah sebuah pembayaran untuk menggunakan uang. Berdasarkan pendapat tersebut, Keynes menganggap adanya pengaruh uang terhadap sistem perekonomian seluruhnya. Dalam buku klasiknya *The General Theory*, Keynes menjabarkan pandangannya tentang bagaimana tingkat bunga ditentukan dalam jangka pendek. Penjelasan itu disebut teori preferensi likuiditas, dimana teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga ditentukan oleh keseimbangan dari penawaran dan permintaan uang.

## 3. Tipe-tipe Suku Bunga

Ada 2 tipe suku bunga, yaitu :

### 1. Real interest rate

Koreksi atas tingkat inflasi dan didefinisikan sebagai nominal interest rate dikurangi dengan tingkat inflasi.

$$\text{Real rate} = \text{Nominal rate} - \text{Rate of inflation}$$

### 2. Nominal interest rate.

Tingkat suku bunga yang biasanya tertera di rekening koran dimana mereka memberikan tingkat pengembalian untuk setiap investasi yang dilakukan.

## 4. Manfaat Suku Bunga dalam Perekonomian Nasional

- a. Peranan suku bunga terhadap perekonomian bertujuan untuk menstabilkan nilai tukar melalui kebijakan fiskal ataupun kebijakan moneter. Kebijakan fiskal yang berkesinambungan berusaha menekan defisit anggaran

serendah mungkin, baik melalui peningkatan pajak maupun pengurangan subsidi. Dari sisi moneter, sejak pertengahan tahun 2005 telah terjadi perubahan paradigma, yakni perubahan dari stabilisasi yang berbasis jumlah uang yang beredar menjadi Inflation Targeting Framework dengan menggunakan instrumen suku bunga. Secara operasional, kebijakan moneter dicerminkan oleh kebijakan penetapan suku bunga (BI Rate) yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang dan suku bunga deposito serta suku bunga kredit perbankan.

- b. Menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga.
- c. Dengan turunnya tingkat resiko usaha akan menyebabkan penurunan pada tingkat suku bunga perbankan. Penurunan tersebut menyebabkan penambahan jumlah kredit perbankan yang dikucurkanyang akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

#### **D. Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada sebagian besar dari harga barang-barang lain. (Boediono,2001:161)

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

Ada dua teori yang membahas tentang inflasi, yaitu teori kuantitas yang menekankan kepada peranan jumlah uang yang beredar dan harapan (ekspektasi) masyarakat mengenai kenaikan harga terhadap timbulnya inflasi. Yang kedua, yaitu teori struktural mengatakan bahwa inflasi bukan semata-mata dikarenakan fenomena moneter, tetapi juga terjadi oleh fenomena struktural. Hal ini terjadi umumnya di negara-negara sedang berkembang yang umumnya masih bercorak agraris ataupun mengenai hal yang berhubungan dengan luar negeri, misalnya *term of trade*, utang luar negeri dan kurs valuta asing dapat menimbulkan fluktuasi harga di pasar domestik.

Dalam teori ekonomi, inflasi dapat dibedakan menjadi dua jenis (Boediono, 1996),

a. *Demand-Pull Inflation*

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



b. *Cost-Push Inflation*

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

Penggolongan inflasi menurut asalnya (Boediono, 1996), dibedakan menjadi dua, yaitu,

a. *domestic inflation*,

yaitu inflasi yang sepenuhnya disebabkan oleh kesalahan pengelolaan perekonomian baik di sektor riil ataupun di sektor moneter dalam negeri oleh para pelaku ekonomi dan masyarakat; serta

b. *imported inflation*,

yaitu inflasi yang disebabkan oleh karena adanya kenaikan harga-harga komoditi di luar negeri (di Negara asing yang memiliki hubungan perdagangan dengan negara yang bersangkutan).

Faktor utama yang menjadi penyebab timbulnya inflasi di Indonesia, adalah jumlah uang yang beredar. Di Indonesia jumlah uang beredar lebih banyak diterjemahkan dalam konsep narrow money (M1) karena masih ada anggapan bahwa uang kuasi hanya merupakan bagian dari likuiditas perbankan. Faktor kedua adalah defisit anggaran belanja pemerintah yang banyak sekali menyangkut tentang struktural ekonomi Indonesia karena mendorong permintaan agregat (Atmaja, 1999). Faktor ketiga adalah penawaran agregat dan luar negeri. Kelambanan faktor penawaran agregat disebabkan oleh adanya hambatan struktural yang ada di Indonesia. Harga pangan merupakan salah satu

penyumbang terbesar terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Umumnya laju penawaran bahan pangan tidak dapat mengimbangi permintaannya, sehingga menyebabkan *excess demand*. Sedangkan disisi lain metode dan teknologi yang digunakan masih kurang canggih dan tidak maksimal (Atmaja, 1999).

Laju inflasi merupakan faktor penting dalam menganalisa dan meramalkan suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban sesungguhnya dari biaya suku bunga yang dihadapi individu dan perusahaan. Suku bunga riil juga menjadi ukuran yang sangat penting bagi otorisasi moneter. Peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal ini berarti pada suku bunga nominal akan cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang.

#### **E. Produk Domestik Bruto (PDB)**

Ada beberapa istilah yang dipakai untuk menilai tingkat produksi suatu Negara. Salah satu nya adalah Produk Domestik Bruto (PDB). PDB merupakan jumlah produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu Negara (domestik) selama satu tahun. Dalam perhitungan PDB ini, termasuk produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan/orang asing yang beroperasi di wilayah Negara yang bersangkutan. Barang-barang yang dihasilkan termasuk barang modal yang belum diperhitungkan penyusutannya, karenanya jumlah yang didapatkan dari PDB dianggap bersifat bruto/kotor. (Sukirno, 1997).

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

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

$$Y = AE + (X - M) \dots\dots\dots 2.2$$

Keterangan:

Y = PDB

AE = Aggregate Expenditure = C + I + G

C = Konsumsi

G = Government Expenditure

I = Investasi

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

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

dan penambahan persediaan barang perusahaan. Komponen keempat menunjukkan pengaruh dari pengeluaran domestik atas barang-barang luar negeri dan pengaruh pengeluaran luar negeri atas barang-barang domestik terhadap permintaan agregat dan output domestik.

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

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

#### 1. Metode Pendapatan

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

#### 2. Metode Produksi

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

### 3. Metode Pengeluaran

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

- a. Pengeluaran-pengeluaran konsumsi
- b. Pengeluaran-pengeluaran investasi

Ini merupakan pengeluaran-pengeluaran dari perusahaan-perusahaan untuk pabrik dan perlengkapannya.

- c. Pengeluaran-pengeluaran pemerintah untuk barang dan jasa

Ini merupakan pengeluaran pemerintah dalam hal pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan.

- d. Ekspor dikurangi impor.

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

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

menunjukkan kemampuan sumberdaya ekonomi yang dihasilkan oleh suatu negara. PDB harga konstan (rill) dapat digunakan untuk menunjukkan laju pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan atau setiap sector dari tahun ke tahun.

Ini merupakan pengeluaran-pengeluaran dari para konsumen untuk barang-barang konsumsi dan jasa-jasa. Sedangkan pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan jumlah barang dan jasa yang diproduksi oleh kegiatan ekonomi dari waktu ke waktu. Pertumbuhan ekonomi juga dapat dikatakan perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi masyarakat bertambah, pertumbuhan ekonomi selalu diupayakan meningkat sehingga juga dapat meningkatkan kesejahteraan dan peningkatan taraf hidup seluruh masyarakat. Perhitungan kenaikan PDB/GDP secara matematis adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

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

$GDP_t$  = GDP tahun tertentu

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

Kebijakan moneter yang dianut oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral, sasaran utama Bank Indonesia adalah inflasi dan nilai tukar rupiah, namun selain kedua hal tersebut pertumbuhan ekonomi juga merupakan sasaran Bank Indonesia. Maka apabila inflasi dan nilai tukar rupiah masih dalam kestabilan maka tujuan sasaran Bank Indonesia berikutnya adalah pertumbuhan ekonomi.

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

### **1. Pengertian Nilai Tukar (Kurs)**

- a. Kurs adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2006: 128).
- b. Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara asing atau perbandingan nilai tukar valuta asing antar negara (Hasibuan, 2001: 14).
- c. Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang yang berbeda. Diciptakannya sistem nilai tukar ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi barang dan jasa internasional (Nopirin, 2000: 163).

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

Dikutip dari Hanafi (2003: 102), yang dimaksud dengan apresiasi berarti meningkatnya nilai mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang lainnya. Sedangkan depresiasi berarti sebaliknya, yaitu menurunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya. Menurut Mankiw (2006: 128), Kurs terdiri dari dua macam, yaitu:

a. Kurs Nominal (Nominal Exchange Rate)

Merupakan harga relatif dari mata uang dua negara.

b. Kurs Riil ( Real Exchange Rate)

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

## 2. Fungsi Nilai Tukar

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

- a. Berfungsi untuk mempertahankan keseimbangan neraca pembayaran, dengan sasaran akhir menjaga kecukupan cadangan devisa.
- b. Berfungsi untuk menjaga kestabilan pasar domestik. Tujuannya adalah agar nilai tukar tidak dijadikan alat untuk spekulasi. Dalam arti bahwa dalam hal nilai tukar suatu negara mengalami overvalued maka masyarakat akan mendorong menjual valuta asing.
- c. Berfungsi sebagai instrumen moneter khususnya bagi negara yang menetapkan suku bunga dan nilai tukar sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Dalam fungsi ini depresiasi dan apresiasi nilai tukar digunakan alat sebagai sterilisasi dan ekspansi jumlah uang beredar.
- d. Berfungsi sebagai nominal anchor dalam pengendalian inflasi. Nilai tukar banyak digunakan oleh negara-negara yang mengalami chronic inflation



sebagai nominal anchor baik melalui pengendalian depresiasi nilai tukar maupun dengan mempeg-kan nilai tukar suatu negara dengan satu mata uang asing.

### **3. Sistem Nilai Tukar**

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

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

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

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

Sistem ini merupakan kebalikan dari sistem kurs tetap. Dalam sistem ini nilai tukar suatu mata uang diambangkan terhadap mata uang asing. Dengan demikian, perubahan nilai tukar ditentukan oleh mekanisme pasar, tanpa harus melibatkan campur tangan otoritas moneter. Kelebihan sistem ini adalah fleksibilitasnya yang tinggi dalam melakukan penyesuaian terhadap

kondisi pasar. Adapun kelemahan dari sistem ini adalah sangat besarnya peluang untuk berspekulasi, sehingga dapat menyebabkan ketidakstabilan nilai tukar.

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

Sistem ini dapat dinyatakan sebagai penggabungan antara sistem nilai kurs tetap dan sistem kurs mengambang. Dalam sistem ini nilai tukar suatu mata uang asing diambangkan dalam suatu batas intervensi (intervensi band).

Otoritas moneter akan melakukan tindakan stabilisasi (intervensi) manakala nilai tukar mata uangnya telah melampaui batas yang ditetapkan dalam hal pencapaian suatu target moneter. Kelebihan sistem ini adalah fleksibilitasnya yang cukup tinggi dalam melakukan penyesuaian terhadap kondisi pasar.

Kelemahan sistem ini yaitu perlunya otoritas moneter memiliki cadangan dana yang cukup untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uangnya.

Pergerakan nilai tukar di pasar dipengaruhi oleh faktor fundamental dan nonfundamental. Faktor fundamental tercermin dari variabel-variabel ekonomi makro, seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, perkembangan ekspor impor, dan sebagainya. Sementara itu, faktor nonfundamental antara lain berupa sentimen pasar terhadap perkembangan sosial politik, faktor psikologi para pelaku pasar dalam “memperhitungkan” informasi, *rumors*, atau perkembangan lain dalam menentukan nilai tukar sehari-hari. (Warjiyo, 2004)

**G. Suku bunga luar negeri (Fed rate)**

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.

Amerika Serikat (AS) merupakan negara yang memiliki tingkat kekayaan yang tinggi dibandingkan negara lain ditandai dengan banyaknya modal yang mengalir kesana sebab pertumbuhan ekonomi di AS tinggi dibandingkan dengan negara lain sehingga para investor menginvestasikan dananya ke negara AS. Karena memiliki kekuatan terbesar di dunia, ekonomi AS sangat menentukan arah pergerakan ekonomi dan pasar modal dunia. Karena itu, investor sebaiknya juga mengenal seluk-beluk dan cara kerja The Fed atau Bank Sentral AS. Maklum, saat ini, kebijakan The Fed-lah yang menyetir kebijakan moneter di AS. Kebijakannya juga sangat menentukan arah pasar modal di seluruh dunia. Suku bunga AS adalah *Federal Funds rate*, suku bunga pinjaman antar bank di AS, yang dipublikasikan oleh *Federal Reserve* atau secara informal The Fed memiliki tiga alat utama untuk menjalankan kebijakan moneternya. Yang pertama adalah melalui operasi pasar terbuka. Yang kedua, The Fed juga melakukan kebijakan moneter melalui penentuan bunga diskonto atau *discount rate* yang berarti bunga yang dikenakan kepada bank-bank yang meminjam dana jangka pendek dari The Fed. Terakhir, yang paling banyak mendapat sorotan investor dunia, The Fed juga mempunyai alat berupa The Federal Fund Rate untuk mengontrol kondisi moneter AS. Sejatinya, The Fed Fund Rate Ini adalah bunga yang berlaku antar-bank ketika mereka saling meminjam dana. FOMC akan menentukan target The Fed Fund Rate ini dari waktu ke waktu. Jadi, The Fed hanya menentukan target saja, bukan bunga yang sebenarnya. Sebab, bunga antar-bank yang sebenarnya ditentukan oleh mekanisme pasar antar-bank.

Krisis Moneter yang terjadi di AS membuat para investor atau pemilik modal mengalihkan modalnya ke negara-negara Asia yang masih berkembang dan pertumbuhan ekonominya yang meningkat. Namun penanaman modal tersebut bersifat sementara atau dapat dikatakan investasi dalam jangka pendek, para investor tersebut tetap melihat perkembangan perekonomian di AS yang sewaktu-waktu modal yang ditanam di negara-negara Asia akan dialihkan ke AS dengan membaiknya perekonomian di negara tersebut.

Dengan begitu Indonesia akan tetap mengintervensi perekonomiannya agar investor tidak mengalihkan modalnya kembali dengan menaikkan atau menurunkan suku bunga tetapi tetap melihat perkembangan ekonomi dunia.

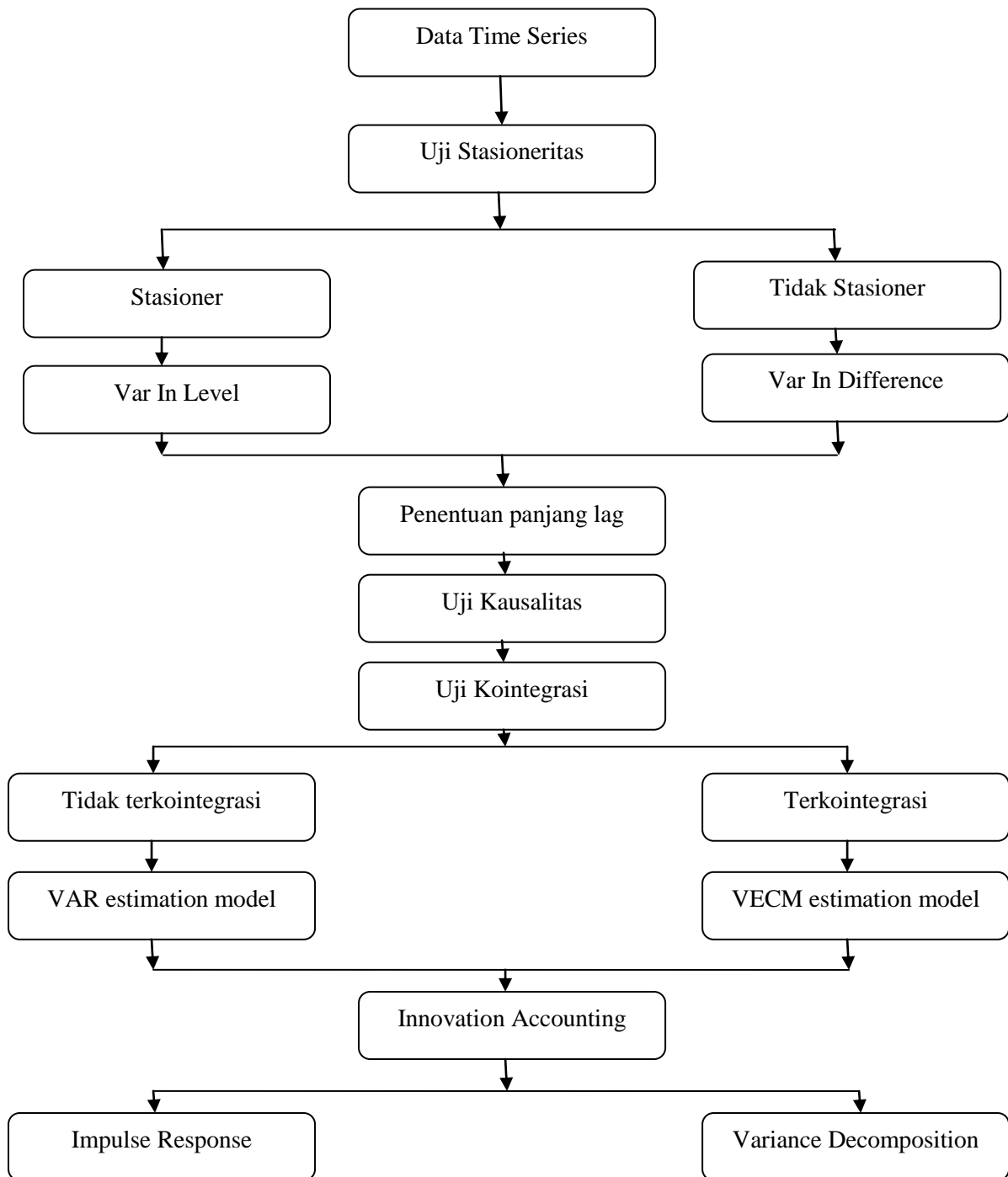
*Interest Differential rate* didapat dari selisih antara suku bunga Bank Indonesia dan *Federal Funds rate*.

#### **H. *Vector Autoregression & Vector Error Correction Model***

Model VAR merupakan model persamaan regresi yang menggunakan data time series yang berkaitan dengan masalah stasioneritas dan kointegrasi antar variabel di dalamnya. Pembentukan model VAR diawali dengan uji stasioneritas data, dimana model VAR biasa (*unrestricted VAR*) akan diperoleh apabila data telah stasioner pada tingkat level. Namun jika data tidak stasioner pada tingkat level tetapi stasioner pada proses diferensiasi yang sama, maka harus dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah data tersebut mempunyai hubungan dalam jangka panjang atau tidak.

*Vector Auto Regression* (VAR) biasanya digunakan untuk memproyeksikan sistem variabel-variabel runtut waktu dan untuk menganalisis dampak dinamis dari faktor gangguan yang terdapat dalam sistem variabel tersebut. Pada dasarnya Analisis VAR bisa dipadankan dengan suatu model persamaan simultan, oleh karena dalam Analisis VAR kita mempertimbangkan beberapa variabel endogen secara bersama-sama dalam suatu model. Perbedaannya dengan model persamaan simultan biasa adalah bahwa dalam Analisis VAR masing-masing variabel selain diterangkan oleh nilainya di masa lampau, juga dipengaruhi oleh nilai masa lalu dari semua variabel endogen lainnya dalam model yang diamati. Di samping itu, dalam analisis VAR biasanya tidak ada variabel eksogen dalam model tersebut.

Keunggulan dari Analisis VAR antara lain adalah: (1) Metode ini sederhana, kita tidak perlu khawatir untuk membedakan mana variabel endogen, mana variabel eksogen; (2) Estimasinya sederhana, dimana metode OLS biasa dapat diaplikasikan pada tiap-tiap persamaan secara terpisah; (3) 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 Analysis 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 (Enders, 2004).



Sumber: Agus Widarjono (2007) diolah

### Gambar 7 Prosedur Penggunaan Alat Ekonometri dalam Pendekatan 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 terkekang (*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.

#### **I. Tinjauan atas Hasil Penelitian Rujukan**

Penelitian ini ditujukan untuk mengidentifikasi sejumlah indikator atau variabel yang memiliki kandungan informasi terhadap suku bunga kebijakan jangka pendek bank sentral di Indonesia. Dewasa ini, sejalan dengan kompleksitas mata rantai hubungan antara suku bunga nominal dengan beberapa variabel makro lainnya, sangatlah sulit untuk mengamati perilaku suku bunga itu sendiri secara spesifik. Apalagi mengingat Indonesia sebagai negara dengan perekonomian kecil dan terbuka sangat peka terhadap guncangan dari luar.

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai suku bunga kebijakan sebagai instrumen kebijakan moneter, khususnya penelitian-penelitian dari luar negeri.

John B. Taylor (2001) meneliti tentang variabel-variabel informasi yang memiliki kandungan terhadap suku bunga kebijakan. Temuannya adalah bahwa variabel-variabel inflasi, *output gap* dan nilai tukar memiliki *information content* terhadap suku bunga kebijakan. Taylor menemukan bahwa terdapat efek tidak langsung

dari nilai tukar pada tingkat suku bunga. Efek tidak langsung ini memiliki keunggulan dibandingkan dengan efek langsung karena terjadi fluktuasi sedikit dan kurang menentu pada suku bunga.

Sejalan dengan itu Ansgar dan Thorsten (2006) juga menemukan bahwa aturan Taylor sangat berpengaruh terhadap penetapan suku bunga kebijakan dan tepat untuk dijadikan sebagai rujukan. Namun berbeda dengan penelitian yang diteliti oleh Taylor, Ansgar dan Thorsten menambahkan variabel lain seperti pertumbuhan uang, tetapi hasilnya menjadi kurang signifikan ketika variabel nilai tukar juga dimasukkan kedalam model.

Penelitian oleh Taylor (1999) dan Petra (2003) tentang reaksi variabel-variabel ekonomi, inflasi dan *output gap* terhadap suku bunga kebijakan sebagai alat dari aturan kebijakan moneter menunjukkan bahwa inflasi merupakan salah satu determinan penting dalam pembentukan suku bunga kebijakan. Hal tersebut terlihat dengan terlihatnya aturan dengan koefisien inflasi yang lebih tinggi dan lebih rendah pada output. Dengan kata lain, variabel output gap tidak terlalu berpengaruh terhadap penentuan suku bunga kebijakan, hanya inflasi yang sangat terlihat pengaruhnya.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Stephan dan Egbert (2003) menunjukkan bahwa ada korelasi parsial yang kuat antara variabel inflasi dan output gap. Sehingga, suku bunga jangka pendek atau suku bunga kebijakan cenderung berfluktuasi dalam satu arah yang berarti Stephan dan Egbert berpendapat bahwasannya suku bunga kebijakan tersebut merespon dengan lemah dalam perubahan lingkungan ekonomi.



Tabel 1 Tabulasi ringkas hasil beberapa penelitian sebagai rujukan

| No | Peneliti                                  | Judul Penelitian/<br>Tahun                             | Variabel/<br>Alat Analisis  | Model  | Kesimpulan  |
|----|---|--|---|--|---|
| 1. | John B. Taylor<br>2001                    | The Role of the Exchange Rate in Monetary Policy Ruler | Tingkat suku bunga nominal jangka pendek, inflasi, <i>output gap</i> , nilai tukar riil | $i_t = f\pi_t + gy_t + h_0e_t + h_1e_{t-1}$  | Penelitian ini menemukan bahwa terdapat efek tidak langsung dari nilai tukar pada tingkat suku bunga. Efek tidak langsung ini memiliki keunggulan dibandingkan dengan efek langsung karena terjadi fluktuasi sedikit dan kurang menentu pada suku bunga.  |
| 2. | Ansgar Belge dan Thorsten Polleit<br>2006 | How the ECB and the US Fed set Interest rates.         | Suku bunga jangka pendek, <i>output gap</i> , inflasi, pertumbuhan uang, nilai tukar    | $i_t = \rho \cdot i_{t-1} + (1-\rho) \cdot (\beta_0 + \beta_1 \cdot y_t + \beta_2 \cdot \pi_t + \beta_3 \cdot \Delta m_t + \varepsilon_t)$<br><br>$i_t = \rho \cdot i_{t-1} + (1-\rho) \cdot (\beta_0 + \beta_1 \cdot y_t + \beta_2 \cdot \pi_t + \beta_3 \cdot \Delta exr_t + \varepsilon_t)$ | Temuan yang disajikan dalam jurnal ini adalah suku bunga pengaturan perilaku ECB dan Fed pada periode 1999-2005 dan 1987 hingga 2005, masing-masing, dapat cukup baik ditandai oleh beberapa bentuk aturan Taylor. Namun, aturan Taylor tampaknya menjadi alat yang jauh lebih baik untuk memodelkan perilaku Fed daripada ECB. Hasil tes menunjukkan bahwa Fed telah mengikuti aturan Taylor diperkirakan dalam cara yang agak stabil selama era Greenspan. Hal ini tidak berubah jika pertumbuhan uang dimasukkan sebagai variabel tambahan dalam aturan Taylor, tetapi menjadi agak kurang jelas ketika perubahan nilai tukar euro-dolar diperhitungkan. Sebagai |

|    |                               |  |   |   |   |
|----|-------------------------------|--|---|---|---|
|    |                               |  |   |   | pertumbuhan samping aspek, uang sangat menarik tampaknya telah memainkan peran penting dalam keputusan Fed rate juga.   |
| 3. | Taylor<br>1999                | The robustness and efficiency of monetary policy rules as guidelines for interest rate setting by the European central bank. | Suku bunga nominal jangka pendek, <i>output gap</i> , inflasi             | $y_t = -\beta(i_t - \pi_t - r) + u_t$ $\pi_t = \pi_{t-1} + \alpha y_{t-1} + \epsilon_t$ $i_t = g_\pi \pi_t + g_y y_t + g_0$ | Penelitian yang dilaporkan di sini menunjukkan efisiensi dan kekokohan aturan kebijakan sederhana di mana reaksi suku bunga terhadap inflasi berada di atas ambang batas kritis. Hal tersebut terlihat dengan mencakup aturan dengan koefisien yang lebih tinggi dan lebih rendah pada output serta variabel tertinggal. Bahkan, dalam mengusulkan aturan kebijakan patokan pada tahun 1992 agar aturan ini dapat digunakan dalam hubungannya dengan portofolio aturan kebijakan lainnya. |
| 4. | Petra Gerlach-Kristen<br>2003 | Interest Rate Reaction Function and the Taylor Rule in the Euro Area.  | Tingkat suku bunga nominal jangka pendek, inflasi dan <i>output gap</i> . | $i_t = \rho + \pi^* + k_\pi (\pi_t - \pi^*) + k_y y_t$  | Dalam penelitian ini ditemukan bahwa perubahan tingkat inflasi dan <i>output gap</i> memberikan respon terhadap suku bunga jangka pendek. Dalam jangka panjang, pengaruh dari perubahan suku bunga jangka pendek tidak bersifat permanen terhadap semua variabel analisis tersebut, melainkan akan menghilang dan tidak lagi mempengaruhi respon variabel-variabel tersebut.  |

|    |   |  |   |  |   |
|----|---|--|---|--|---|
| 5. | Stephan Sauer<br><br>Jan-Egbert Sturm<br><br>2003 | Using Taylor Rules to understand ECB Monetary Policy | Suku bunga kebijakan, tingkat inflasi dan <i>output gap</i><br><br>Generalised Method of Moment (GMM) | $i_t = \alpha + g_\pi \pi_t + g_y y_t + \varepsilon_t$ | Dengan menggunakan alat analisis GMM hasilnya untuk 3 bulan kedepan inflasi dan output gap berkorelasi sangat kuat, diketahui bahwa ECB mengikuti aturan Taylor dan signifikan antar variabel.<br><br>Hasil akhir, data menunjukkan tingkat penyesuaian parsial yang besar dalam suku bunga, suku bunga jangka pendek cenderung berfluktuasi dalam satu arah. Ini berarti kebijakan merespon terlalu sedikit dalam perubahan lingkungan ekonomi |
|----|---|--|---|--|---|

Berdasarkan penemuan-penemuan di atas, maka peneliti mencoba untuk dapat menemukan kesesuaian variabel-variabel yang dapat mempengaruhi penentuan tingkat suku bunga kebijakan dengan mengambil beberapa variabel yang telah ditemukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian di atas adalah peneliti menambahkan variabel suku bunga luar negeri yaitu *Federal Funds rate* namun dihitung kembali menjadi *interest differential rate* antara *BI rate* dan *Federal Funds rate* sebagai variabel lain selain inflasi, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar, dengan alasan bahwasannya suku bunga dalam negeri berupa suku bunga kebijakan akan dipengaruhi oleh suku bunga luar negeri agar dapat mempertahankan kestabilan nilai tukar dengan melihat adanya arus investasi. Penelitian ini menggunakan analisis *vector error correction model* yang berguna untuk melihat dampak variabel makroekonomi dengan kemampuan memprediksi yang lebih akurat.