

INTERAKSI INSTRUMEN SUKU BUNGA DENGAN INFLASI DALAM JANGKA WAKTU PANJANG DAN PENDEK, SERTA KAUSALITAS ANTARA KEDUANYA

**Abdurrahman Senuk
Rahman Dano Mustafa**

Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Khairun

Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Khairun

Abstrak: Penelitian ini bertujuan mengetahui hubungan suku bunga dengan inflasi, serta kausalitas antara keduanya. Model yang digunakan kausalitas Granger.

Hasil penelitian mengindikasikan BI rate berpengaruh signifikan terhadap Inflasi dan sebaliknya Inflasi berpengaruh signifikan terhadap BI rate, masing-masing pada level signifikansi 5%.

Kata kunci: suku bunga, inflasi dan Granger-Causality

PENDAHULUAN

Suku bunga merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter untuk mengendalikan siklus bisnis (*business cycle*) dalam sebuah perekonomian. Disadari bahwa peran suku bunga sebagai instrumen kebijakan moneter sangatlah vital dalam memelihara kesimbangan perekonomian. Kebijakan moneter didefinisikan sebagai perubahan kebijakan dalam jumlah uang beredar dan / atau tingkat suku bunga (Handa, 2009). Definisi lainnya, kebijakan moneter sebagai kontrol atas besaran moneter (Mankiw, 2016). Komprehensifnya, kebijakan moneter merupakan kebijakan bank sentral atau otoritas moneter dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan. Perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan tersebut adalah stabilitas ekonomi makro yang antara lain dicerminkan oleh

stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya perkembangan output riil (pertumbuhan ekonomi), serta cukup luasnya lapangan/kesempatan kerja yang tersedia (Warjiyo dan Solikin, 2003).

Sebagai salah satu pilihan kebijakan pada level makroekonomi, kebijakan moneter sangat signifikan dampaknya dalam pengelolaan sistem perekonomian modern. Prinsip keterbukaan yang dianut oleh perekonomian nasional, dan semakin terintegrasinya dengan sistem perekonomian global, memunculkan kerentanan dalam perekonomian nasional. Dengan demikian, instrumen-instrumen kebijakan moneter sangatlah relevan dalam usaha untuk mencapai tujuan-tujuan makroekonomi. Dengan kata lain, kebijakan moneter bersama dengan kebijakan makroekonomi lainnya, secara integral diharapkan akan mampu mewujudkan obyektivitas makro ekonomi seperti stabilitas harga, pertumbuhan

ekonomi dan penciptaan lapangan kerja. Tujuan utama kebijakan moneter diantaranya adalah, (1) penciptaan lapangan kerja yang tinggi; (2) pertumbuhan ekonomi; (3) stabilitas harga; (4) stabilitas suku bunga; (5) stabilitas pasar keuangan dan (6) stabilitas nilai tukar (Mishkin, 2004). Mishkin (2004), menjelaskan beberapa instrumen kebijakan moneter yang seringkali digunakan sebagai alat (tools) dalam pengendalian yaitu: (1) operasi pasar terbuka (*open market operation*); (2) fasilitas diskonto (*discount rate*) dan (3) cadangan wajib minimum (*reserve requirement*). Secara lebih komprehensif, instrumen kebijakan moneter dapat dibedakan menjadi instrumen langsung dan tidak langsung (Ascarya, 2002).

Dalam berbagai kesempatan, interaksi kebijakan moneter menggunakan instrumen suku bunga dalam usaha mencapai target inflasi, perlu dievaluasi terkait efektivitasnya.

Pertanyaan Penelitian: Bagaimana interaksi instrumen suku bunga dengan inflasi dalam jangka waktu panjang dan pendek, serta kausalitas antara keduanya.

Dengan Tujuan Penelitian adalah Mengetahui hubungan suku bunga dengan inflasi, serta kausalitas antara keduanya.

LANDASAN TEORI

Inflasi

Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus. Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan persen yang sama. Mungkin dapat

terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan. Yang penting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama periode tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali saja (meskipun dengan persen yang cukup besar) bukanlah merupakan inflasi. Kenaikan harga ini diukur dengan menggunakan indeks harga. Kenaikan harga ini diukur menggunakan indeks harga (Nopirin, 1998). Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang – barang lain (Boediono, 2005).

Inflasi, dalam jangka panjang akan menurunkan nilai mata uang secara kontiniu. Inflasi dapat digolongkan menjadi empat golongan, inflasi ringan, sedang, berat dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada di bawah angka 10% setahun, inflasi sedang antara 10% - 30% setahun, berat antara 30%-100% setahun dan hiperinflasi atau inflasi tak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada di atas 100% setahun (Boediono, 2008).

Menurut sifatnya, besarnya besarnya laju inflasi dapatlah dibagi ke dalam tiga kategori, (Nopirin, 2013:27):

1. Inflasi Merayap (*creeping inflation*), ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun). Kenaikan harga berjalan lambat, dengan persen yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama.

2. Inflasi Menengah (*galloping inflation*), ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya double digit atau bahkan triple digit) dan kadang-kala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Artinya, harga-harga minggu/bulan ini lebih tinggi dari minggu/bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat daripada inflasi yang merayap (*creeping inflation*).
3. Inflasi Tinggi (*hyper inflation*), merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk penyimpanan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang. Perputaran uang makin cepat, harga naik secara akselerasi. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja (misalnya ditimbulkan oleh perang) yang dibelanjai/ditutup dengan mencetak uang.

Saluran Transmisi Kebijakan Moneter

Kajian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter pada mulanya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh *Quantity Theory of Money* (Fisher, 1911). Dalam perkembangan lanjutan, dengan kemajuan di bidang keuangan dan perubahan dalam struktur perekonomian, terdapat lima saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter (*monetary policy transmission*

channels) yang sering dikemukakan dalam teori ekonomi moneter (Mishkin, 1995, 1996; Bank for International Settlement, 1997; Kakes, 2000; De Bondt, 2000; Bofinger, 2001). Kelima saluran transmisi moneter dimaksud adalah saluran moneter langsung (*direct monetary channel*), saluran suku bunga (*interest rate channel*), saluran harga aset (*asset price channel*), saluran kredit (*credit channel*), dan saluran ekspektasi (Warjiyo dan Solikin, 2003).

Berikut uraian transmisi moneter dimaksud (Warjiyo dan Solikin, 2003):

1. Jalur Suku Bunga (*interest rate channel*)

Berbeda dengan saluran uang dan kredit yang mementingkan aspek kuantitas dari proses perputaran uang dalam ekonomi, saluran suku bunga (*interest rate channel*) lebih menekankan pentingnya aspek harga di pasar keuangan terhadap berbagai aktivitas ekonomi di sektor riil. Dalam kaitan ini, kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan berpengaruh terhadap perkembangan berbagai suku bunga di sektor keuangan dan selanjutnya akan berpengaruh pada tingkat inflasi dan output riil.

2. Jalur Nilai Tukar

Mekanisme transmisi melalui jalur nilai tukar menekankan bahwa pergerakan nilai tukar dapat mempengaruhi perkembangan penawaran dan permintaan agregat dan selanjutnya output dan harga. Besar kecilnya pengaruh pergerakan nilai tukar tergantung pada system nilai tukar yang dianut oleh suatu Negara. Misalnya,

dalam sistem nilai tukar mengambang kebijakan moneter ekspansif oleh bank sentral akan mendorong depresiasi mata uang domestik dan meningkatkan harga barang impor. Selanjutnya akan mendorong kenaikan harga barang domestik walaupun tidak terdapat ekspansi di sisi permintaan agregat. Selain itu pengaruh pergerakan nilai tukar dapat terjadi secara tidak langsung melalui perubahan permintaan agregat (indirect pass-through). Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang terkendali, pengaruh kebijakan moneter pada perkembangan output riil dan inflasi menjadi semakin lemah (dengan time lag yang lama), terutama apabila terdapat substitusi yang tidak sempurna antara aset domestik dan aset luar negeri.

3. Jalur Harga Aset (asset price channel)

Mekanisme transmisi melalui jalur harga aset menekankan bahwa kebijakan moneter berpengaruh pada perubahan harga aset dan kekayaan masyarakat, yang selanjutnya mempengaruhi pengeluaran investasi dan konsumsi. Apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter kontraktif, maka hal tersebut akan mendorong peningkatan suku bunga dan pada gilirannya akan menekan harga aset perusahaan (market value). Penurunan harga aset dapat berakibat pada dua hal. Pertama, mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi. Kedua, menurunkan nilai kekayaan dan

pendapatan, yang pada gilirannya mengurangi pengeluaran konsumsi. Kedua hal ini berdampak pada penurunan pengeluaran agregat.

4. Jalur Suku Bunga Kredit (credit channel)

Mekanisme transmisi melalui jalur kredit dapat dibedakan menjadi dua jalur. Pertama, bank lending channel, 'jalur pinjaman bank' yang menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kondisi keuangan bank, khususnya sisi asset. Kedua, balance sheet channel 'jalur neraca perusahaan' yang menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kondisi keuangan perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi akses perusahaan untuk mendapatkan kredit.

5. Jalur Ekspektasi (expectation channel)

Mekanisme transmisi melalui jalur ekspektasi menekankan bahwa kebijakan moneter dapat diarahkan untuk mempengaruhi pembentukan ekspektasi mengenai inflasi dan kegiatan ekonomi. Kondisi tersebut mempengaruhi perilaku agen – agen ekonomi dalam melakukan keputusan konsumsi dan investasi, yang pada gilirannya akan mendorong perubahan permintaan agregat dan inflasi.

METODE PENELITIAN

Jenis dan sumber data

Dari segi dimensi waktu, data berbentuk time series. Data-data tersebut diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia.

Analisis Deskriptif

Metode uraian di dalam analisis deskriptif dilakukan secara sederhana dengan maksud mendeskripsikan dan melakukan penyederhanaan melalui interpretasi hasil olah data. Dalam analisis deskriptif, informasi awal tentang gambaran umum mengenai

karakteristik data secara sederhana didapatkan sehingga menjadi salah satu acuan dasar untuk kepentingan analisis data selanjutnya. Publikasi data-data secara deskriptif, menjelaskan keterkaitan antar satu variabel dengan yang lain. Melalui analisis deskriptif, selain untuk mengetahui variasi properti variabel yang diobservasi secara spesifik.

Model analisis

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{k=1}^M \beta_k X_{t-k} + \sum_{1=1}^N \alpha_1 Y_{t-1} + U_t$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{k=1}^M \beta_k X_{t-k} + \sum_{1=1}^N \alpha_1 Y_{t-1} + U_t$$

dimana, Y_t dan X_t adalah variabel Inflasi dan BI rate. u_t adalah *error*, dan t adalah periode waktu dan k dan l adalah jumlah *lag*nya.

Adapun X_t = variabel BI rate dan Y_t = variabel inflasi.

1. Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari Y ke X
2. Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari X ke Y
3. Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka X dan Y bebas antara satu dengan yang lain
4. Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas dua arah antara Y dan X

Secara operasional, agar visualisasi model analisis menajadi jelas, maka spesifikasi

model yang akan diestimasi adalah sebagai berikut:

$BI_rate_t = \alpha + \Phi_{11}BI_rate_{t-1} + \Phi_{21}BI_rate_{t-2} + \beta_{11}Inflasi_{t-1} + \beta_{21}Inflasi_{t-2} + \varepsilon_t$
 dan,
 $Inflasi_t = \alpha + \Phi_{12}Inflasi_{t-1} + \Phi_{22}Inflasi_{t-2} + \beta_{12}BI_rate_{t-1} + \beta_{22}BI_rate_{t-2} + \varepsilon_t$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data dan Variabel

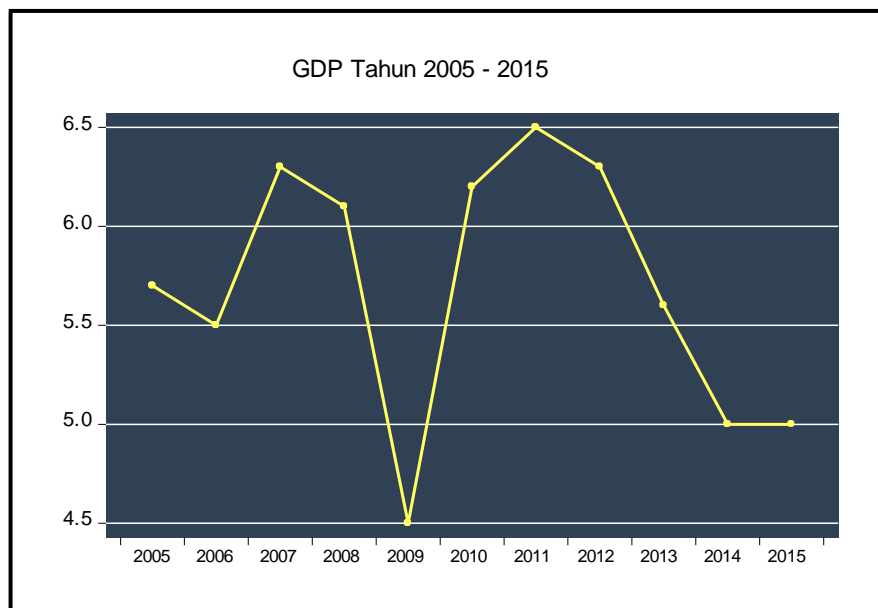
Penelitian ini, berdasarkan dimensi waktu menggunakan data runtut waktu (*time series*), sementara cara memperoleh data sifatnya sekunder. Data-data tersebut diperoleh yang didapat dari beberapa sumber seperti Laporan Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), diakses melalui beberapa website seperti Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah BI rate dan inflasi yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Analisis data menggunakan data bulanan dengan rentang periode bulanan 2005.7 sampai dengan 2016.7. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 9.5.

Beberapa Indikator Perkembangan Ekonomi

Uraian berikut ini disari dari Bank Indonesia Tahun 2015.

Dinamika ekonomi global yang ditandai dengan berlanjutnya pelemahan ekonomi dunia dan berkurangnya aliran modal ke *emerging markets* memberikan tekanan terhadap pertumbuhan ekonomi domestik pada tahun 2015. Perlambatan pertumbuhan ekonomi telah memberikan dampak yang kurang menguntungkan bagi pengangguran dan kesejahteraan. Merespons kondisi tersebut, BI dan Pemerintah menempuh berbagai kebijakan dalam rangka menjaga stabilitas makro dan mendorong pemulihan ekonomi lebih lanjut. Sejalan dengan respons kebijakan tersebut, risiko perekonomian mulai terjaga dan keyakinan pelaku ekonomi mulai membaik. Hal tersebut ditandai dengan mulai terlihatnya momentum pemulihan ekonomi pada paruh kedua 2015.



Sumber: Data diolah

Gambar 1. Grafik GDP Tahun 2005-2015

Pertumbuhan ekonomi global yang lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya memberikan dampak kurang menguntungkan bagi perekonomian domestik. Pada tahun 2015, pemulihan ekonomi negara *advanced economies* cenderung terbatas. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi negara-negara emerging markets (EM), yang merupakan sumber utama pertumbuhan ekonomi global, cenderung melambat. Salah satu motor ekonomi dunia yang juga mitra dagang utama Indonesia, yaitu Tiongkok, terus menunjukkan perlambatan ekonomi. Masih lemahnya pertumbuhan ekonomi global tersebut mendorong berlanjutnya penurunan harga komoditas. Situasi global yang kurang kondusif ini berimbas negatif pada kinerja ekonomi domestik, tercermin dari kontraksi ekspor. Dengan perekonomian yang masih banyak mengandalkan komoditas Sumber Daya Alam (SDA), penurunan harga komoditas memicu penurunan *terms of trade* dan kegiatan ekonomi domestik secara keseluruhan.

Perlambatan ekonomi domestik ditengah ketidakpastian di pasar keuangan global yang tinggi meningkatkan risiko perekonomian dan menurunkan keyakinan pelaku ekonomi. Risiko perekonomian yang sempat mengemuka adalah risiko nilai tukar yang diiringi dengan menurunnya keyakinan terhadap perekonomian. Hal ini berdampak pada berkurangnya aliran modal asing masuk dan meningkatnya tekanan nilai tukar rupiah. Perlambatan ekonomi dan pelemahan nilai tukar rupiah telah mendorong munculnya risiko korporasi berupa penurunan kinerja

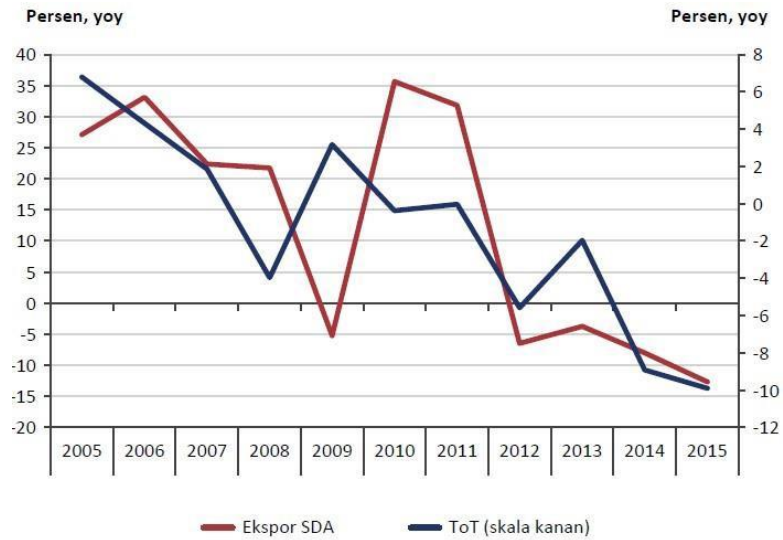
keuangan korporasi, yang pada gilirannya mendorong penurunan investasi. Penurunan kinerja korporasi juga berdampak pada kemampuan korporasi dalam membayar utang. Sejalan dengan hal tersebut, risiko perbankan meningkat, tercermin pada naiknya Non Performing Loan (NPL) meskipun masih dalam batas aman. Menyikapi peningkatan risiko ini, bank meningkatkan lending standard yang berdampak pada penurunan penyaluran kredit. Semakin terbatasnya penyaluran kredit selanjutnya berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi yang juga berimplikasi pada risiko fiskal terkait terbatasnya ruang stimulus akibat rendahnya penerimaan pajak.

Secara keseluruhan, perekonomian Indonesia tahun 2015 tumbuh sebesar 4,8% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2014 yang mencapai 5,0% (yoy) maupun perkiraan Bank Indonesia di awal tahun sebesar 5,4-5,8%. Kinerja sektor eksternal menurun tajam sebagaimana tercermin dari penurunan pertumbuhan ekspor yang cukup signifikan. Dengan komposisi ekspor yang masih didominasi SDA, pelemahan nilai tukar rupiah belum dapat memperbaiki kinerja ekspor secara umum. Sementara itu, ekspor manufaktur juga masih menghadapi tantangan terkait dengan melemahnya permintaan negara tujuan ekspor dan cukup besarnya kandungan impor ditengah pelemahan nilai tukar. Berkurangnya pendapatan dari ekspor telah berimbas pada menurunnya permintaan domestik, khususnya konsumsi swasta dan investasi nonbangunan. Sejalan dengan

penurunan ekspor dan perlambatan permintaan domestik, impor juga berkontraksi cukup dalam. Dari sisi lapangan usaha (LU), perlambatan ekonomi yang semula dipicu LU berbasis komoditas (sektor primer) telah merambat pada kinerja LU lainnya.

Perlambatan pertumbuhan ekonomi memberikan dampak yang kurang menggembirakan pada kondisi ketenagakerjaan dan kesejahteraan. Tingkat pengangguran sedikit meningkat yang disertai dengan menurunnya elastisitas penyerapan tenaga kerja terhadap pertumbuhan ekonomi. Penurunan penggunaan tenaga kerja terlihat di lapangan usaha pertambangan, pertanian, dan industri. Sebaliknya, penyerapan tambahan tenaga kerja terutama terjadi di LU konstruksi sebagai dampak dari meningkatnya realisasi berbagai proyek infrastruktur. Sejalan dengan kondisi ketenagakerjaan, tingkat kesejahteraan masyarakat juga sedikit mengalami penurunan, tercermin dari angka kemiskinan yang relatif meningkat dan gini ratio yang belum membaik.

Meskipun ekonomi domestik melambat untuk keseluruhan 2015, momentum pemulihan ekonomi mulai terlihat di paruh kedua 2015 didorong oleh stimulus fiskal pemerintah. Di tengah rendahnya penerimaan pajak, kebijakan reformasi fiskal terutama berkurangnya subsidi telah membuka ruang stimulus bagi perekonomian. Stimulus fiskal tercermin dari peningkatan belanja pemerintah khususnya belanja modal terkait proyekproyek infrastruktur pemerintah. Mulai membaiknya perekonomian domestik tersebut memberikan dampak positif pada persepsi risiko dan keyakinan pelaku ekonomi. Dampak positif tersebut juga didukung oleh kebijakan Bank Indonesia yang secara konsisten menjaga stabilitas makroekonomi. Di tengah ketidakpastian pasar keuangan global yang masih tinggi, upaya Bank Indonesia untuk mendorong pemulihan ekonomi ditempuh melalui pelonggaran kebijakan makroprudensial. Berbagai kebijakan tersebut dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih baik pada paruh kedua 2015.

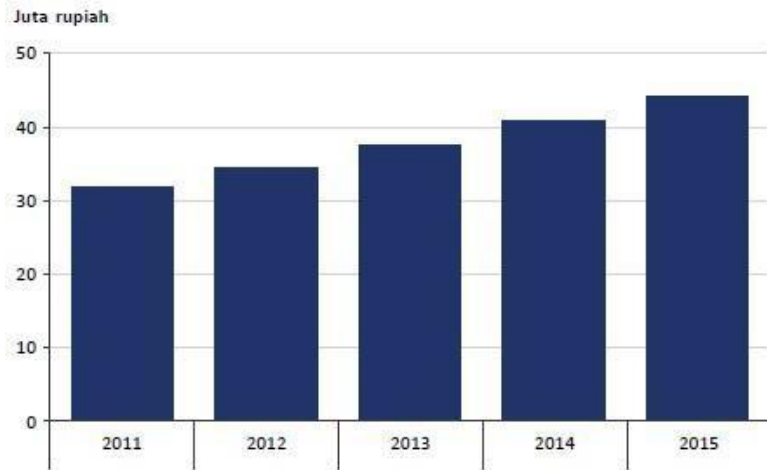


Sumber: Bank Indonesia

Gambar 2. Grafik Terms of Trade dan Ekspor SDA

Melambatnya pertumbuhan ekonomi global dan berlanjutnya penurunan harga komoditas pada tahun 2015 mendorong penurunan kinerja ekspor Indonesia. Dengan komposisi ekspor Indonesia yang masih didominasi SDA, penurunan harga komoditas global mendorong penurunan *terms of trade* (ToT) cukup dalam (Grafik 2). Turunnya harga komoditas mendorong kontraksi ekspor terutama yang berbasis komoditas seperti pertambangan, dengan penurunan paling tajam terjadi pada batubara. Meski demikian, kebijakan pemberian perpanjangan ijin ekspor konsentrat mineral (tembaga) sesuai dengan kemajuan pembangunan smelter dapat menahan penurunan ekspor lebih

dalam. Sementara itu, ekspor manufaktur juga belum menunjukkan peningkatan ditengah pelemahan nilai tukar rupiah. Belum kuatnya ekspor manufaktur tidak terlepas dari rendahnya permintaan global, serta masih cukup besarnya kandungan impor dalam ekspor. Pelemahan ekspor terlihat dari penurunan ekspor ke salah satu mitra dagang utama, yakni Tiongkok, yang lebih rendah hampir 20% dibanding tahun sebelumnya. Penurunan tersebut terutama bersumber dari kontraksi ekspor berbasis komoditas yang dominan dalam struktur ekspor ke Tiongkok. Namun demikian, kinerja positif ditunjukkan oleh ekspor otomotif Indonesia yang tetap menunjukkan pertumbuhan cukup baik dalam dua tahun terakhir (Tabel 1).



Sumber: BPS

Gambar 3 Grafik Pendapatan Per Kapita

Sejalan dengan berkurangnya pendapatan yang dipicu dari penurunan ekspor, kinerja konsumsi rumah tangga (RT) juga melambat. Tren perlambatan terutama terjadi pada konsumsi yang bersifat barang sekunder dan tersier, yang tergolong dalam kelompok konsumsi nonmakanan, kendati pada akhir tahun 2015 sedikit membaik. Secara umum, konsumsi RT masih cukup solid dan lebih baik dibandingkan kondisi setelah krisis keuangan global yang hanya tumbuh sekitar 4% pada akhir 2009. Indikator makro yang mendukung cukup resiliennya kekuatan konsumsi antara lain adalah pendapatan per kapita yang berada dalam tren meningkat.

Pendapatan per kapita tahun 2015 tercatat sebesar Rp45,2 juta (US\$3.377,1), meningkat dibanding pendapatan per kapita tahun sebelumnya sebesar Rp. 41,8 juta (Grafik 3). Selain itu, daya beli masyarakat yang masih cukup terjaga juga didukung oleh kenaikan Upah Minimum Provinsi (UMP) riil. Dalam lima tahun terakhir, rata-rata kenaikan UMP riil cukup besar yaitu mencapai di atas 7% dan pada tahun 2015 naik sekitar 8,9% (Grafik 4). Perkembangan kenaikan UMP tersebut menjadi referensi bagi kenaikan upah di berbagai lapangan usaha, terutama untuk kategori pekerjaan formal.

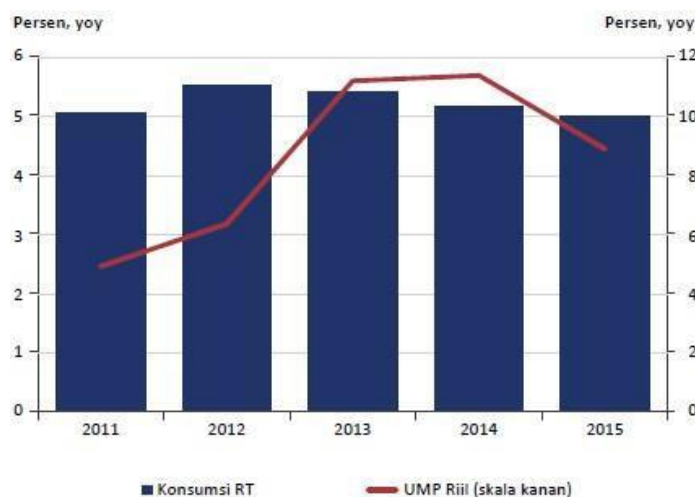
Tabel 1. Perkembangan Ekspor Non Migas

| Komponen PDB | Jan- Des (Miliar Dollar AS) | | Pertumbuhan (Persen, ytd) | | Share 2014 ytd | Share 2015 ytd |
|----------------------------------|-----------------------------------|--------------|------------------------------|-------------|----------------------|----------------------|
| | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | | |
| Crude Palm Oil | 20,0 | 17,8 | 8,6 | -10,9 | 13,6 | 13,5 |
| Batubara | 20,8 | 16,0 | -14,5 | -23,4 | 14,2 | 12,1 |
| Pakaian | 7,7 | 7,6 | -0,5 | -1,3 | 5,2 | 5,7 |
| Peralatan Elektronik | 6,1 | 5,6 | -1,5 | -9,3 | 4,2 | 4,2 |
| Tekstil | 4,7 | 4,4 | 3,1 | -7,3 | 3,3 | 3,4 |
| Kendaraan | 5,2 | 5,4 | 14,5 | 3,1 | 3,6 | 4,1 |
| Karet Mentah | 4,8 | 3,7 | -30,9 | -21,9 | 3,3 | 2,9 |
| Biji Besi dan Baja | 4,1 | 3,1 | -4,0 | -23,0 | 2,8 | 2,4 |
| Suku Cadang | 2,3 | 2,0 | 1,8 | -13,3 | 1,5 | 1,5 |
| Furnitur | 1,8 | 1,7 | 2,4 | -4,0 | 1,2 | 1,3 |
| Plastik dan Sejenisnya | 1,2 | 0,9 | 10,4 | -23,1 | 0,8 | 0,7 |
| Lainnya | 68,0 | 63,9 | -1,3 | -5,3 | -52,8 | -50,7 |
| TOTAL EKSPOR NONMIGAS | 146,5 | 131,9 | 0,0 | -8,1 | 1,0 | 1,0 |

Sumber: Bank Indonesia

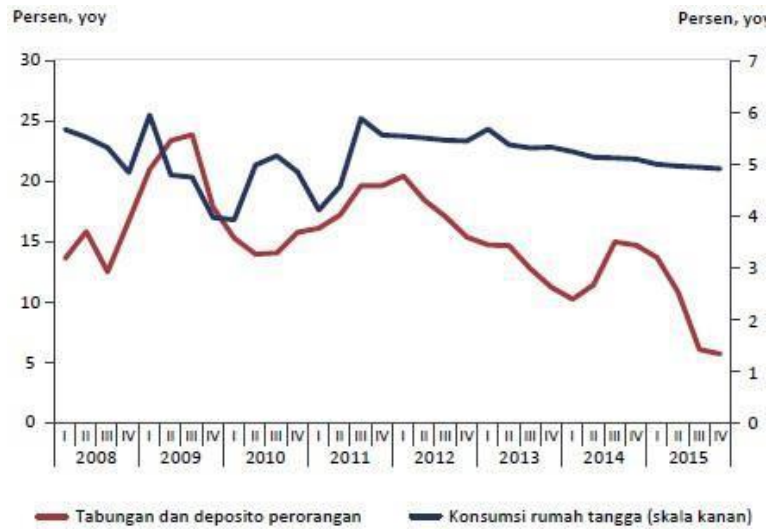
Untuk menahan perlambatan konsumsi yang lebih dalam akibat berkurangnya pendapatan yang bersumber dari SDA, konsumsi rumah tangga juga ditopang dengan pemanfaatan tabungan. Pertumbuhan simpanan oleh perseorangan dalam rupiah menunjukkan kecenderungan melambat (Grafik 5). Hal ini mengindikasikan upaya untuk mempertahankan tingkat

konsumsi (*consumption smoothing*), setelah dalam beberapa periode sebelumnya individu cenderung mengakumulasi simpanan yang cukup akseleratif, terutama pada saat harga komoditas melonjak. Selain dari tabungan, penarikan uang tunai dari kartu kredit dalam satu tahun terakhir yang menunjukkan peningkatan juga merupakan indikasi upaya menopang konsumsi.



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 4 Grafik Konsumsi Swasta dan UMP Riil

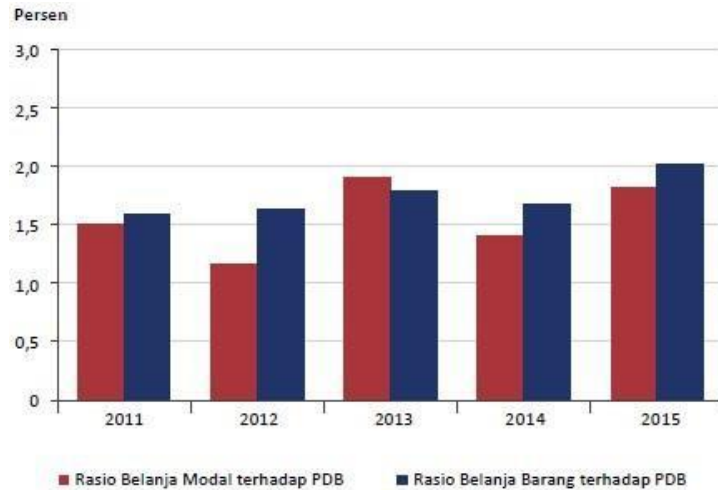


Sumber : Bank Indonesia

Gambar 5 Grafik Konsumsi RT dan Tabungan

Di tengah kecenderungan melambatnya konsumsi swasta, peran stimulus fiskal pada paruh kedua 2015 mampu menciptakan optimisme dan mendorong perbaikan ekonomi. Setelah tertahan pada paruh pertama akibat kendala perubahan beberapa nomenklatur K/L, belanja pemerintah meningkat signifikan pada semester II. Konsumsi pemerintah yang meningkat terindikasi dari belanja barang yang mencapai sekitar Rp170,5 triliun (40,9%, yoy) selama semester II, setelah di semester I hanya mencapai Rp.60,1 triliun (8,1%, yoy). Selain itu, stimulus pemerintah melalui belanja modal yang naik signifikan di paruh kedua menjadi penopang kinerja investasi bangunan. Pertumbuhan belanja modal pemerintah pusat melonjak di semester II hingga mencapai Rp178,4 triliun (49,9%, yoy),

setelah sebelumnya di semester I hanya mencapai Rp30,2 triliun (6,7%, yoy). Secara keseluruhan, realisasi belanja modal tahun 2015 mencapai 1,8% dari PDB (Grafik 6). Tingginya belanja modal tersebut terkait dengan akselerasi berbagai proyek infrastruktur pemerintah, yang merupakan salah satu agenda reformasi struktural. Di tengah lemahnya permintaan eksternal maupun swasta domestik, stimulus fiskal menjadi motor utama penggerak ekonomi yang mendorong momentum pertumbuhan ekonomi. Momentum pemulihan ekonomi telah memberikan dampak positif pada membaiknya keyakinan pelaku ekonomi, terutama konsumen, sehingga mendorong mulai membaiknya konsumsi RT khususnya kelompok nonmakanan pada akhir 2015 (Grafik 7).

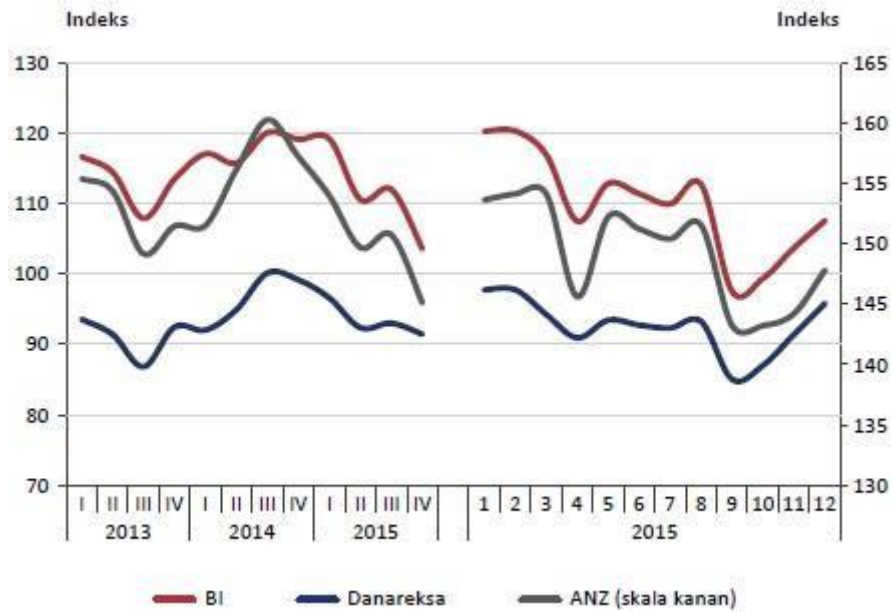


Sumber : Bank Indonesia

Gambar 6 Grafik Belanja Infrastruktur dan Modal

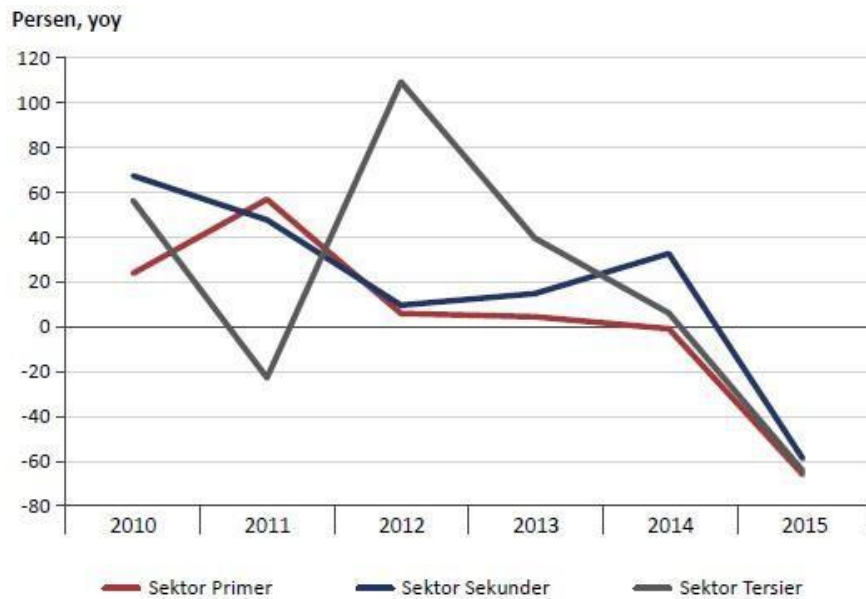
Meski minat investasi swasta pada 2015 masih lemah, pemulihan ekonomi di paruh kedua mampu mendorong optimisme terhadap perekonomian ke depan. Setelah mengalami tren perlambatan sampai dengan paruh pertama 2015, investasi mulai menunjukkan perbaikan terutama investasi bangunan yang bersumber dari pemerintah. Sementara itu, investasi nonbangunan yang dilakukan oleh sektor swasta masih tumbuh terbatas. Penurunan pendapatan terkait melemahnya permintaan baik dari ekspor maupun domestik, yang dibarengi dengan tekanan nilai tukar rupiah telah memicu potensi risiko korporasi melalui penurunan kinerja keuangan. Risiko yang meningkat terutama terjadi pada korporasi dengan

kandungan impor tinggi namun berorientasi domestik dan korporasi dengan beban utang luar negeri yang tinggi. Kondisi tersebut pada gilirannya menurunkan keyakinan pelaku ekonomi dan mendorong perlambatan investasi sampai dengan triwulan III 2015. Penurunan investasi nonbangunan yang semula dipicu dari sektor primer mulai merambat pada lapangan usaha lainnya di sektor sekunder dan tersier (Grafik 8). Meski demikian, pada triwulan terakhir 2015, perbaikan ekonomi yang bersumber dari stimulus fiskal mampu mendorong optimisme pelaku usaha sebagaimana terlihat dari investasi nonbangunan yang mulai menunjukkan arah perbaikan (Grafik 9).



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 7 Grafik Indeks Kepercayaan Konsumen



Sumber: BKPM (Bank Indonesia)

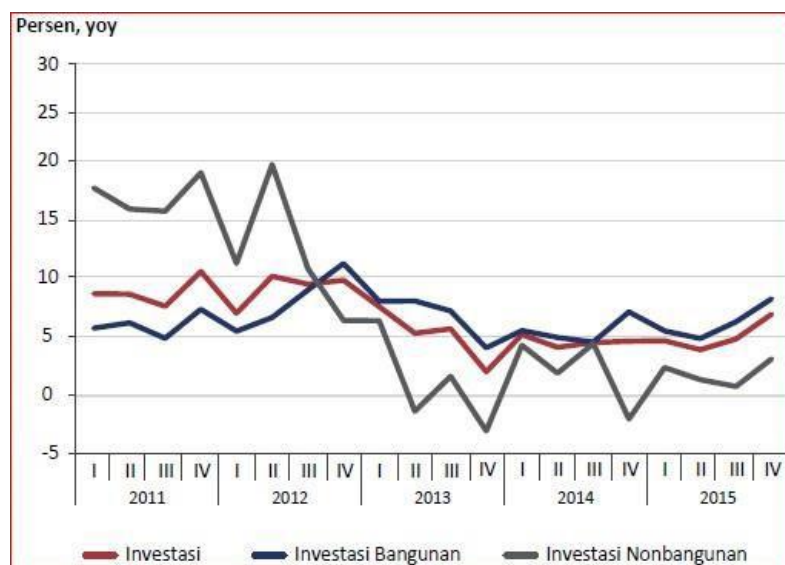
Gambar 8 Grafik Investasi Berdasar Sektor

Tren iklim bisnis juga membaik yang ditandai dengan perbaikan peringkat Indonesia dalam *ease of doing business*, sehingga menopang prospek investasi ke depan. Peringkat kemudahan berinvestasi di Indonesia naik menjadi peringkat 109 pada

tahun 2016 dari sebelumnya yang berada pada peringkat 120 (Tabel 2). Membaiknya peringkat berinvestasi didukung oleh beberapa reformasi yang dilakukan dalam setahun terakhir. Untuk memfasilitasi kemudahan investasi, Pemerintah telah

memperbaiki aspek kemudahan ijin usaha, perpajakan, dan akses kredit perbankan. Perbaikan paling signifikan bersumber dari perpajakan dimana pemerintah Indonesia membuat skema pembayaran pajak menjadi lebih mudah dan lebih murah. Dalam hal ini, Pemerintah memperkenalkan skema pembayaran secara *on line* untuk jaring pengaman sosial serta menurunkan batas atas pungutan pajak untuk tenaga kerja.

Peringkat Indonesia dalam perpajakan naik cukup signifikan dari sebelumnya di peringkat 160 menjadi 148. Ke depan, prospek investasi Indonesia akan semakin baik sejalan dengan Paket Kebijakan Pemerintah I-VIII yang diluncurkan pada tahun 2015, dimana sebagian besar kebijakan difokuskan pada perbaikan iklim investasi disamping upaya mendorong pembangunan infrastruktur.



Sumber: BPS (Bank Indonesia)

Gambar 9 Grafik Perkembangan Investasi Riil

Tabel 2. Indikator Kemudahan Bisnis Indonesia

| INDIKATOR | INDONESIA | | | | |
|---------------------------------|-----------|------|-------|------|---|
| | 2014 | 2015 | 2015* | 2016 | |
| Peringkat <i>Doing Business</i> | 120 | 114 | 120 | 109 | ↑ |
| Kemudahan Memulai Bisnis | 175 | 155 | 163 | 173 | ↓ |
| Pengurusan IMB | 88 | 153 | 110 | 107 | ↑ |
| Permohonan Sambungan Listrik | 121 | 78 | 45 | 46 | ↓ |
| Pendaftaran Paten dan Merek | 101 | 117 | 131 | 131 | → |
| Akses Kredit Perbankan | 86 | 71 | 71 | 70 | ↑ |
| Perlindungan Investor | 52 | 43 | 87 | 88 | ↓ |
| Pembayaran Pajak | 137 | 160 | 160 | 148 | ↑ |
| Perdagangan | 54 | 62 | 104 | 105 | ↓ |
| Kepatuhan terhadap Kontrak | 147 | 172 | 170 | 170 | → |
| Penyelesaian Kepailitan | 144 | 75 | 73 | 77 | ↓ |

* revisi peringkat mengacu pada metodologi baru yang digunakan pada *Doing Business 2016*

Sumber: World Bank (Bank Indonesia)

Uji Akar Unit ADF (*Augmented Dickey-Fuller*)

Tabel berikut ini menyajikan hasil pengujian akar unit konvensional (ADF), baik menggunakan intersep maupun dengan trend. Secara umum, hasil pengujian menunjukkan bahwa series stasioner pada tingkat aras atau level dan sebagiannya lagi

stasioner dengan proses diferensi, atau $I(0)$ dan $I(1)$.

Dari hasil uji akar unit seperti yang tampak pada tabel 3 berikut, variabel inflasi tidak stasioner pada tingkat level. menggunakan variabel eksogen konstanta dan trend, nilai kritis ADF untuk level 1%, 5%, dan 10%.

Tabel 3. *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) on Inflation (Test for unit root in level)

| Exogenous | Critical Value | | t-statistic | Prob. | Conclusion |
|------------------------|----------------|-----------|-------------|--------|---------------|
| | Level | t-kritis | | | |
| None | 1% | -2.584375 | 0.310611 | 0.7739 | Nonstationary |
| | 5% | -1.943516 | | | |
| | 10% | -1.614956 | | | |
| Constant | 1% | -3.485586 | -1.262594 | 0.6452 | Nonstationary |
| | 5% | -2.885654 | | | |
| | 10% | -2.579708 | | | |
| Constant, Linear Trend | 1% | -4.036310 | -2.034750 | 0.5762 | Nonstationary |
| | 5% | -3.447699 | | | |
| | 10% | -3.148946 | | | |

Setelah dilakukan proses pengujian pada proses diferensi baru stasioner dalam *first difference*. ADF-test ini semakin menguatkan kesimpulan awal bahwa data atau series memiliki derajat integrasi yang bervariasi, ada yang stasioner pada tingkat aras atau level sementara lainnya harus

melalui proses diferensi lebih lanjut, $I(0)$ dan $I(1)$. Hasil pengujian awal mengenai derajat stasioneritas dari data atau series ini akan menjadi bahan pertimbangan penting selanjutnya dalam melakukan pilihan pendekatan uji kointegrasi.

Tabel 4. *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) on Inflation (Test for unit root in 1st difference)

| Exogenous | Critical Value | | t-statistic | Prob. | Conclusion |
|------------------------|----------------|-----------|-------------|--------|------------|
| | Level | t-kritis | | | |
| None | 1% | -2.584375 | -6.324643 | 0.0000 | Stationary |
| | 5% | -1.943516 | | | |
| | 10% | -1.614956 | | | |
| Constant | 1% | -3.485586 | -6.300185 | 0.0000 | Stationary |
| | 5% | -2.885654 | | | |
| | 10% | -2.579708 | | | |
| Constant, Linear Trend | 1% | -4.036310 | -6.236693 | 0.0000 | Stationary |
| | 5% | -3.447699 | | | |
| | 10% | -3.148946 | | | |

Sumber: Hasil Estimasi

Selanjutnya dilakukan uji akar unit terhadap variabel BI rate pada tingkat level. Hasil uji

akar unit menunjukkan bahwa variabel BI rate tidak stasioner pada level.

Tabel 5. Augmented Dickey-Fuller (ADF) on BI rate (Test for unit root in level)

| Exogenous | Critical Value | | t-statistic | Prob. | Conclusion |
|------------------------|----------------|-----------|-------------|--------|---------------|
| | Level | t-kritis | | | |
| None | 1% | -2.582734 | -0.391812 | 0.5411 | Nonstationary |
| | 5% | -1.943285 | | | |
| | 10% | -1.615099 | | | |
| Constant | 1% | -3.480818 | -2.383811 | 0.1483 | Nonstationary |
| | 5% | -2.883579 | | | |
| | 10% | -2.578601 | | | |
| Constant, Linear Trend | 1% | -4.029595 | -2.899427 | 0.1662 | Nonstationary |
| | 5% | -3.444487 | | | |
| | 10% | -3.147063 | | | |

Sumber: Hasil Estimasi

Hasil uji akar unit variabel BI rate baru stasioner setelah dilakukan pada tingkat diferensi

Tabel 6. Augmented Dickey-Fuller (ADF) on BI rate (Test for unit root in 1st difference)

| Exogenous | Critical Value | | t-statistic | Prob. | Conclusion |
|------------------------|----------------|-----------|-------------|--------|------------|
| | Level | t-kritis | | | |
| None | 1% | -2.582734 | -4.157792 | 0.0000 | Stationary |
| | 5% | -1.943285 | | | |
| | 10% | -1.615099 | | | |
| Constant | 1% | -3.480818 | -4.142692 | 0.0012 | Stationary |
| | 5% | -2.883579 | | | |
| | 10% | -2.578601 | | | |
| Constant, Linear Trend | 1% | -4.029595 | -4.131174 | 0.0073 | Stationary |
| | 5% | -3.444487 | | | |
| | 10% | -3.147063 | | | |

Sumber: Hasil Estimasi

Pengujian Kointegrasi Engle-Granger

Berdasarkan hasil uji akar unit yang telah dilakukan sebelumnya, hasilnya menunjukkan bahwa variabel Inflasi dan BI rate tidak semuanya stasioner dalam level, maka mengujian analisis kausalitas Granger tidak bisa dilakukan dengan menggunakan data asli. Oleh karena itu, pengujian analisis dalam Granger harus dilakukan pada data yang stasioner pada level yang sama. Hasil penelitian dalam uji stasioner menunjukkan

bahwa variabel BI rate dan Inflasi stasioner dalam *first difference*.

Proses selanjutnya, melakukan estimasi berdasarkan model berikut ini, kemudian dapatkan nilai residualnya dan lakukan uji akar unit terhadap residual dari hasil estimasi model tersebut.

$$Inf = \beta_0 + \beta_1 BI\ rate + e$$

Uji ini merupakan kelanjutan dari uji akar unit. Hubungan kointegrasi dapat juga dilihat

sebagai suatu fenomena jangka panjang atau keseimbangan, karena kemungkinan variabel-variabel kointegrasi dapat menyimpang dari hubungan jangka pendek, meskipun begitu gabungannya akan kembali ke jangka panjang (Brooks, 2014).

Tabel 7. Uji Co-integrasi dengan Pendekatan Engle-Granger

| Exogenous | Critical Value | | t-statistic | Prob. | Conclusion |
|------------------------|----------------|-----------|-------------|--------|--------------|
| | Level | t-kritis | | | |
| None | 1% | -2.582599 | -3.110201 | 0.0021 | Cointegrated |
| | 5% | -1.943266 | | | |
| | 10% | -1.615111 | | | |
| Constant | 1% | -3.480425 | -3.098317 | 0.0291 | Cointegrated |
| | 5% | -2.883408 | | | |
| | 10% | -2.578510 | | | |
| Constant, Linear Trend | 1% | -4.029041 | -3.455337 | 0.0486 | Cointegrated |
| | 5% | -3.444222 | | | |
| | 10% | -3.146908 | | | |

Sumber: data diolah

Hasil estimasi yang disajikan pada tabel 7 diatas menunjukkan bahwa t-statistik yang diperoleh untuk masing-masing variabel eksogen adalah sebesar -3.110201, -3.098317, dan -3.455337. Dalam pengujian kointegrasi Engle-Granger ini, nilai kritis EG untuk level 1%, 5% dan 10% berada jauh di bawah nilai t-statistik. Karena EG hitung lebih besar dari EG kritis, hal ini konsisten dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 5%, hal ini berarti residual hasil pengujian akar unit adalah stasioner. Dengan kata lain, variabel BI rate dan Inflasi adalah terkointegrasi.

Pengujian Kausalitas BI rate dengan Inflasi

Masa depan tidak dapat memprediksi masa lampau, jika variabel X (Granger) menyebabkan variabel Y, selanjutnya perubahan dalam X seharusnya mendahului perubahan dalam Y. Oleh karena itu, dalam regresi Y terhadap variabel lainnya (termasuk nilai masa lampunya) jika kita memasukkan nilai lag atau masa lalu dari X dan secara signifikan memperbaiki prediksi dari Y, lalu kita dapat mengatakan bahwa X (Granger) menyebabkan Y. Hal yang sama berlaku jika Y (Granger) menyebabkan X (Gujarati and Porter, 2009).

Tabel 8. Uji Kausalitas Engle-Granger

Pairwise Granger Causality Tests
 Date: 11/10/16 Time: 22:23
 Sample: 2005M07 2016M07
 Lags: 2

| Null Hypothesis: | Obs | F-Statistic | Prob. |
|--|-----|-------------|--------|
| BI_RATE does not Granger Cause INFLATION | 131 | 26.5206 | 2.E-10 |
| INFLATION does not Granger Cause BI_RATE | | 10.1376 | 8.E-05 |

Sumber: Data diolah

Hipotesis nol untuk kedua model tersebut di atas ditolak. BI rate tidak mempengaruhi Inflasi dan Inflasi tidak mempengaruhi BI rate. Hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terjadi Granger causality antara BI rate dan Inflasi, dalam notasi statistik ($\beta_{11} = 0$, dan $\beta_{21} = 0$), ditolak. Kemudian hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terjadi Granger causality antara Inflasi dan BI rate, dalam notasi statistik ($\beta_{12} = 0$, dan $\beta_{22} = 0$), juga ditolak. Dengan kata lain, BI rate berpengaruh signifikan terhadap Inflasi dan sebaliknya Inflasi berpengaruh signifikan terhadap BI rate, masing-masing pada level signifikansi 5%.

Kebijakan suku bunga tetap diarahkan pada upaya untuk mencapai sasaran inflasi, menurunkan defisit transaksi berjalan, serta menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Terkait dengan inflasi, kebijakan suku bunga bias ketat ditujukan untuk mengelola ekspektasi inflasi dan permintaan domestik agar inflasi segera kembali pada kisaran sasaran $4\pm 1\%$. Dengan ekspektasi inflasi yang masih tinggi pada awal tahun 2015, Bank Indonesia mempertahankan BI Rate pada level 7,75% pada Januari 2015. Pada Februari 2015, BI melakukan normalisasi kembali BI Rate pasca kenaikan BI Rate yang dilakukan pada November 2014. Normalisasi ini dilakukan dengan menurunkan BI Rate sebesar 25bps setelah mempertimbangkan keyakinan bahwa proyeksi inflasi akhir tahun 2015 kembali berada dalam sasaran BI. Bank Indonesia mempertahankan BI Rate sebesar 7,50% sampai akhir tahun 2015. Di satu sisi, BI

memandang bahwa tingkat suku bunga yang ditetapkan masih sesuai dengan upaya mengendalikan permintaan domestik dan impor untuk menurunkan defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat. Turunnya defisit transaksi berjalan ini pada gilirannya mengurangi permintaan valas domestik. Di sisi lain, BI juga memandang bahwa tingkat suku bunga yang ditetapkan cukup kompetitif untuk menarik pasokan valas terutama dari aliran masuk modal asing. Kombinasi tersebut diharapkan dapat mengurangi tekanan depresiasi rupiah yang berlebihan, sejalan dengan meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Kebijakan suku bunga yang diambil terbukti mampu menjaga stabilitas makroekonomi dengan baik, tercermin pada tercapainya inflasi pada kisaran target inflasi tahun 2015 sebesar $4\pm 1\%$, penurunan defisit transaksi berjalan menjadi sekitar 2% dari PDB, dan penguatan rupiah pada triwulan IV 2015 (Bank Indonesia, 2015).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapatlah ditarik beberapa kesimpulan:

1. BI rate berpengaruh signifikan terhadap Inflasi dan sebaliknya Inflasi berpengaruh signifikan terhadap BI rate.
2. Dalam rangka mengendalikan inflasi, kebijakan moneter cenderung ketat diimplementasikan Bank Indonesia. Sebaliknya, apabila inflasi ke depan diperkirakan rendah, Bank Indonesia akan menurunkan BI rate. Hal ini tercermin dari kebijakan suku bunga BI

Rate yang tetap sebesar 7,5% sejak akhir triwulan I 2015. Kebijakan BI yang menurunkan BI rate pada bulan Februari 2015 direspons positif oleh pasar dengan keyakinan inflasi akan tetap terkendali dan rendah

Saran

Beberapa saran penting berkenaan dengan temuan penelitian ini adalah :

1. Ditengah persaingan bisnis pada wilayah regional yang tumbuh pesat, suku bunga yang terlampau tinggi, usaha-usaha untuk menumbuhkan unit-unit bisnis baru terasa semakin jauh dari harapan
2. Suku bungan dalam negeri cenderung lebih tinggi dibandingkan beberapa negara di kawasan ASEAN, hal ini menyebabkan daya tarik investasi di dalam negeri tidak lagi kompetitif

DAFTAR PUSTAKA

Ascarya, (2002), *Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter*, Buku Seri Kebanksentralan No. 3, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Jakarta.

Bank Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia, beberapa tahun penerbitan.

Boediono, (2014), *Ekonomi Makro*, Edisi 4, BPFE UGM, Yogyakarta.

_____, (2008), *Ekonomi Moneter*, Edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.

Brooks, Chris (2014). *Introductory Econometrics for Finance*, 3rd, Cambridge University Press, New York.

Gujarati, D.N. and Porter, D.C. (2009), *Basic Econometrics*, 5th edn., McGraw-Hill, New York.

Handa, Jagdish (2009). *Monetary Economics*, 2nd Edition. Routledge, New York.

Mankiw, N. Gregory, (2016). *Macroeconomics*, 9th Edition, Worth Publishers, New York.

Nasution, N.M. (2009). "Kausalitas Kebijakan Moneter dengan Inflasi di Indonesia 2000 – 2007". Tesis (tidak dipublikasikan).

Mishkin, Frederic S, (2004). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 7th Edition, Addison Wesley Longman.

Nopirin, (1998). *Ekonomi Moneter*, Buku II. Edisi ke 1, Cetakan Sembilan, BPFE UGM Yogyakarta.

Warjiyo, P dan Solikin, (2003). *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No. 6. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia.

Warijoyo, Perry, 2004, Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia, Buku Seri Kebanksentralan No.11, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Jakarta.