

**EFEKTIVITAS PENERAPAN REZIM ITF DALAM
MENJAGA STABILITAS INFLASI DI INDONESIA
MELALUI JALUR SUKU BUNGA (2000-2016)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro
Di susun oleh:

Julian Handayana Mukti
NIM 12020114130139

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2019**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Julian Handayana Mukti

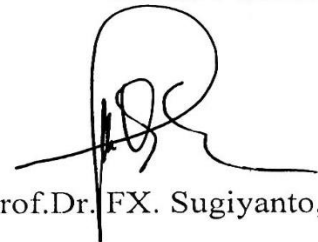
Nomor Induk Mahasiswa : 12020114130139

Judul Skripsi : **EFEKTIVITAS PENERAPAN REZIM
PENARGETAN INFLASI (ITF) DALAM
MENJAGA STABILITAS INFLASI DI
INDONESIA MELALUI JALUR SUKU BUNGA**

Dosen Pembimbing : Prof.Dr. FX. Sugiyanto, MS

Semarang, 27 Februari 2019

Dosen Pembimbing



(Prof.Dr. FX. Sugiyanto, MS)

NIP.195810081986031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Julian Handayana Mukti
Nomor Induk Mahasiswa : 12020114130139
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/IESP
Judul Penelitian Skripsi : **EFEKTIVITAS PENERAPAN REZIM ITF
DALAM MENJAGA STABILITAS
INFLASI DI INDONESIA MELALUI
JALUR SUKU BUNGA (2000-2016)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 19 Maret 2019

Tim Penguji

1. Prof.Dr. FX. Sugiyanto, MS

(.....)

2. Akhmad Syakir Kurnia SE, M.Si, Ph.D

(.....)

3. Maruto Umar Basuki SE, M.Si

(.....)

Mengetahui,

Wakil Dekan I



Anis Chariri, S.E., Mcom., Ph.D., Akt

NIP. 196708091992031001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Julian Handayana Mukti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Efektivitas Penerapan Rezim Penargetan Inflasi (ITF) Dalam Menjaga Stabilitas Inflasi Di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga (2000-2016)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Februari 2019

Yang membuat pernyataan

Julian Handayana Mukti
NIM. 12020114130139

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Barangsiapa bertakwa pada Allah, maka Allah memberikan jalan keluar kepadanya dan memberi rezeki dari arah yang tidak disangka-sangka.. Barangsiapa yang bertaqwa pada Allah, maka Allah jadikan urusannya menjadi mudah.. barangsiapa yang bertaqwa pada Allah akan dihapuskan dosa-dosannya dan mendapatkan pahala yang agung”

(QS. Ath-Thalaq: 2, 3, 4)

“Barangsiapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk dirinya sendiri.”

(QS. Al-Ankabut : 6)

Skripsi ini dipersembahkan untuk :

Kedua orang tua serta kedua kakak penulis

Masyarakat DKI Jakarta.

Serta untuk almamater tercinta Universitas Diponegoro

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat, karunia serta ridho-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul : “ Efektivitas Penerapan Rezim ITF Dalam Menjaga Stabilitas Inflasi Di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga (2000-2016) “.

Selama proses penyusunan skripsi ini, banyak peran dari berbagai pihak yang turut membantu, mendukung, dan membimbing penulis. Maka, dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang setulusnya kepada :

1. Allah SWT atas berkat rahmat, karunia, dan ridho-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Kedua orang tua tercinta, Ibu Sri Izati dan Bapak Sjiwal Djamra, Kedua Kakakku Adi Luhung Pekerti dan Tulus Susilo Bekti, yang telah memberikan dukungan dan nasehat kepada penulis.
3. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Bapak Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Prof. Dr. FX. Sugiyanto selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran, bimbingan, serta berkenan meluangkan waktunya untuk membimbing penulis dalam penyusunan skripsi.

6. Bapak dan Ibu Dosen Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
7. Semua teman-teman IESP angkatan 2014 yang tidak bias disebutkan namanya satu per satu
8. Semua Anggota UKM Peduli Sosial 2014-2017 khususnya Divisi Kesehatan, yaitu Nurmasari Puspita, Refiola Irmawati, Jerry Pebrian, Fathur Dwi, Tika Adelia, Sasha Chairunisa, Adam Rifqi, Eeng Dista, Amalia Alifah, Fauzia, Linggar, Nabila Fasya, Nafi Nur, Sekar Ayu, Widya, Wilda, Suci Tri
9. Semua anggota UPK Kelompok Studi Pasar Modal periode 2014-2016
10. Teman di kosan yang selalu menemani saat mengerjakan skripsi yaitu, Jihan Maulana Fikri dan Ananda Nichola.
11. Teman yang sudah seperti dosen pembimbing kedua yaitu, Jonathan Anugerah Hamonangan dan Nisaul Fathona yang membantu penulis dalam menyusun skripsi.
12. Teman yang membantu penulis dalam belajar untuk ujian komprehensif yaitu, Akhmad Sadewa, Alfyan Widiyantoro, Gabriella Faustina dan Dian Caturini
13. Tim I KKN Desa Keditan 2018 yaitu, Friede Naibaho, M. Affa Adika, M. Naufal, Naufal Hadi, Ainun Nadya, Ridha Anggi Nurkholisa, Mila Sitepu, dan Berlian Ulfa.

Atas segala dukungan yang kalian berikan, baik dalam bentuk moral maupun materiil, Penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya. Semoga ALLAH

SWT membalas kebaikan yang telah kalian berikan dengan berlipat ganda. Semoga skripsi ini bisa memberikan kontribusi dalam pengembangan penelitian berikutnya.

Semarang, 27 Februari 2019

Julian Handayana Mukti

ABSTRACT

Since the year 2000, in order to maintain the inflation rate, Indonesian Bank has adopted the Inflation Targeting Framework (ITF) regime. In influencing the inflation rate, monetary policy must go through several monetary policy transmission channels (MTKM). There are six monetary policy transmission lines in Indonesia, namely interest rate channel, asset price channel, exchange rate channel, money channel, credit channel, and expectation channel. Among those six channels, interest rates channel is the most appropriate way to control the inflation rate in Indonesia. Therefore, this study aims to examine the effectiveness of the Inflation Targeting Framework (ITF) regime in Indonesia through the interest rate channel.

This study uses the Vector Error Correction Model (VECM) regression method to see short-term and long-term relationships between variables with inflation as the dependent variable and Indonesian bank certificate interest rates, interbank money market interest rates, time deposit interest rates, credit interest rates, and the level of output gap as independent variables. The data collected is taken from 2000 to 2016 from the BPS, Fred and Indonesian Bank's website.

The results of this study indicate that interest rates channel affects inflation significantly. In the short term, only the interbank money market rates, credit rates and output gap variables that have a significant effect. In the long-term, only interbank money market rates that affects inflation rate significantly. It takes seven quarters for the interest rate channel to influence the inflation rate since the changes in monetary policy is determined. The ITF regime through the interest rate channel proved to be effective in keeping the inflation rate indicated by the contribution of independent variables in affecting changes in inflation rates

Keywords: ITF, MTKM, VECM, interest rate channel, effectiveness

ABSTRAK

Sejak tahun 2000, guna menjaga tingkat inflasi, Bank Indonesia menerapkan rezim *Inflation Targeting Framework* (ITF). Dalam mempengaruhi tingkat inflasi, kebijakan moneter harus melalui beberapa jalur transmisi kebijakan moneter (MTKM). Terdapat enam jalur transmisi Di Indonesia yaitu jalur suku bunga, jalur harga aset, jalur nilai tukar, jalur uang, Jalur kredit, dan jalur ekspektasi. Dari ke enam jalur tersebut, jalur suku bunga lah yang paling tepat untuk mengendalikan tingkat inflasi Di Indonesia. Maka dari itu penelitian ini bertujuan untuk meneliti efektivitas rezim *Inflation Targeting Framework* (ITF) Di Indonesia melalui jalur suku bunga.

Penelitian ini menggunakan metode regresi *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk melihat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel dengan tingkat inflasi sebagai variabel dependen dan variabel suku bunga SBI, suku bunga PUAB, suku bunga deposito dan kredit, dan tingkat *output gap* sebagai variabel independen. Data yang dikumpulkan diambil dalam jangka waktu tahun 2000 hingga 2016 dari website BPS, Fred dan BI,

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jalur suku bunga mempengaruhi inflasi secara signifikan. Pada jangka pendek, hanya variabel suku bunga PUAB, suku bunga kredit dan *output gap* yang berpengaruh signifikan sedangkan pada jangka panjang hanya variabel suku bunga PUAB berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Dibutuhkan sebanyak tujuh kuartal bagi jalur suku bunga untuk mempengaruhi tingkat inflasi sejak ditetapkan kebijakan moneter. Rezim ITF melalui jalur suku bunga terbukti efektif menjaga tingkat inflasi ditunjukkan dengan besarnya kontribusi variabel independen terhadap perubahan tingkat inflasi

Kata kunci : ITF, MTKM, VECM, jalur suku bunga, efektivitas

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	i
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
<i>ABSTRACT</i>	ix
ABSTRAK.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
1.3.1 Tujuan Penelitian	9
1.3.2 Kegunaan Penelitian	9
1.4 Sistematika Penulisan	10
BAB II.....	12
TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Kebijakan Moneter.....	12
2.1.2 Kerangka Operasi Kebijakan Moneter.....	13
2.1.3 Rezim Inflation Targeting Framework.....	14
2.1.4. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM)	16
2.1.5 Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter.....	41
2.1.6 BI rate.....	41

2.1.7	Sertifikat Bank Indonesia (SBI)	42
2.1.8	Pasar Uang Antar Bank (PUAB)	43
2.1.9	Suku Bunga Kredit & Deposito	43
2.1.10	Inflasi	44
2.1.11	<i>Output Gap</i>	45
2.1.12	Perkembangan MTKM Di Indonesia	47
2.2	Penelitian Terdahulu	49
2.3	Kerangka Pemikiran.....	50
2.3.1	Hubungan Antar Variabel.....	51
BAB III		53
METODE PENELITIAN.....		53
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	53
3.1.1	Variabel Penelitian.....	53
3.1.2	Definisi Operasional	53
3.2	Jenis Dan Sumber Data	56
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	57
3.4	Metode Analisis	57
3.4.1	Metode Vector Error Correction Model.....	59
3.5	Uji Asumsi Klasik.....	63
3.5.1	Uji Normalitas.....	63
3.5.2	Uji Autokorelasi.....	63
3.5.3	Uji Heteroskedastisitas.....	64
3.6	Uji Hipotesis	65
3.6.1	Uji T	65
3.6.2	Uji F	66
3.6.3	Koefisien Determinansi (R²)	67
BAB IV		68
HASIL DAN ANALISIS		68
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	68
4.1.1	Suku Bunga SBI.....	68

4.1.2 Suku Bunga PUAB	69
4.1.3 Suku Bunga Kredit dan Deposito.....	71
4.1.4 <i>Output Gap</i>	72
4.1.5 Tingkat Inflasi	73
4.2 Analisis Data.....	74
4.2.1 Uji <i>Unit Root</i>	75
4.2.2 Uji Kointegrasi.....	76
4.2.3 Uji Maximum Lag.....	76
4.2.5 Uji Stabilitas VECM	80
4.3 Interpretasi Hasil.....	82
4.3.1 Hasil Uji VECM	82
4.3.2 Analisis Impulse Response Function (IRF)	84
4.3.3 Analisis Variance Decomposition (VD)	92
BAB V	69
PENUTUP	69
5.1 Kesimpulan	69
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	95
5.3 Saran	95
BAB VI.....	96
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN.....	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pergerakan Inflasi di Indonesia Dari Tahun 2000-2016	5
Gambar 2. 1 Peta Transmisi Kebijakan Moneter	16
Gambar 2. 2 MTKM Jalur Suku Bunga	18
Gambar 2. 3 Hubungan Investasi dan Tabungan Terhadap Suku Bunga Menurut Teori Klasik	21
Gambar 2. 4 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Harga Aset	22
Gambar 2. 5 Kurva Hubungan Suku Bunga Terhadap Permintaan Obligasi.....	24
Gambar 2. 6 Hubungan Antara Suku Bunga, Harga Obligasi, dan Permintaan Obligasi	25
Gambar 2. 7 Hubungan Suku Bunga Terhadap Keseimbangan Jumlah Obligasi dan Saham dan Kurva Hubungan Tingkat Bunga dan Investasi.....	26
Gambar 2. 8 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar	29
Gambar 2. 9 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter jalur ekspektasi	33
Gambar 2. 10 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter jalur kredit.....	36
Gambar 2. 11 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Uang.....	39
Gambar 2. 12 Penggambaran Output Gap	45
Gambar 2. 13 Kerangka Pemikiran	50
Gambar 4. 1 Perkembangan Suku Bunga SBI Di Indonesia 2000 hingga 2016.....	69
Gambar 4. 2 Perkembangan Suku Bunga PUAB Dari Tahun 2000 hingga 2016.....	70
Gambar 4. 3 Perkembangan Suku Bunga Deposito dan Kredit Di Indonesia 2000-2016.....	71
Gambar 4. 4 Pergerakan Output gap Dari Tahun 2000-2016	73
Gambar 4. 5 Perkembangan Tingkat Inflasi dari Tahun 2000 – 2016.....	74
Gambar 4. 6 Respon Suku Bunga PUAB Terhadap Suku Bunga SBI.....	85
Gambar 4. 7 Respon Suku Bunga Deposito Terhadap Suku Bunga PUAB	86
Gambar 4. 8 Respon Suku Bunga Kredit Terhadap Suku Bunga Deposito.....	87
Gambar 4. 9 Respon <i>Output Gap</i> Terhadap Suku Bunga Kredit.....	89
Gambar 4. 10 Respon Inflasi Terhadap <i>Output Gap</i>	90

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Hasil Uji unit root Pada Semua Variabel	75
Tabel 4. 2 Hasil Uji Kointegrasi Johansen.....	76
Tabel 4. 3 Hasil Uji Lag Maksimum.....	77
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera	78
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi	79
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	80
Tabel 4. 7 Hasil Uji Stabilitas VECM.....	81
Tabel 4. 8 Hasil Uji VECM jangka pendek	82
Tabel 4. 9 Hasil Uji VECM jangka panjang	83
Tabel 4. 10 Respon Suku Bunga PUAB Terhadap Suku Bunga SBI	85
Tabel 4. 11 Respon Suku Bunga Deposito Terhadap Suku Bunga PUAB	87
Tabel 4. 12 Respon Suku Bunga Kredit Terhadap Suku Bunga Deposito.....	88
Tabel 4. 13 Respon Output Gap Terhadap Suku Bunga Kredit.....	89
Tabel 4. 14 Respon Inflasi Terhadap Output Gap.....	90
Tabel 4. 15 Hasil Uji VD Pada Tingkat Inflasi	92

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A: Data Penelitian.....	101
Lampiran C : Hasil Regresi VECM Jangka Pendek	107
Lampiran D: Hasil Uji VECM Jangka Panjang	109
Lampiran E: Hasil Uji Stabilitas VECM.....	110
Lampiran F: Hasil uji VD	111
Lampiran G: Hasil Uji IRF	113
Lampiran H: Tabel T.....	114
Lampiran I: Tabel F	115

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sejak tahun 2000, secara implisit Indonesia sudah menerapkan kebijakan penargetan inflasi atau yang biasa di sebut dengan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Rezim *Inflation Targeting Framework* (ITF) pada dasarnya adalah suatu kerangka kerja dimana kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan ke depan dan di umumkan kepada publik sebagai perwujudan dari komitmen dan akuntabilitas bank sentral dengan tujuan utamanya adalah mencapai dan memelihara inflasi yang rendah dalam jangka menengah dan panjang (Warjiyo & Juhro ,2016, h. 310-314). Kebijakan ITF menggunakan tingkat suku bunga jangka pendek sebagai sasaran operasional menggantikan peran uang primer yang sebelumnya ditetapkan BI sebagai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sebelumnya pada awal tahun 1990-an beberapa negara maju seperti Kanada, Spanyol, Israel dan Inggris sudah menerapkan kebijakan ITF. Sedangkan pada negara yang sedang berkembang, kebijakan ini sebelumnya telah diterapkan pada negara Amerika latin dan beberapa negara di Asia seperti Korea selatan, Thailand, dan Filipina (Warjiyo & Juhro ,2016, h. 309)

Di Indonesia sendiri, penerapan ITF didasari oleh gagalnya operasi moneter pada masa krisis moneter. Sebelum masa krisis, kebijakan moneter mengacu pada Undang-

Undang Nomor 13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral yang menetapkan sasaran akhir yang jamak (inflasi dan pertumbuhan ekonomi) dengan sasaran operasionalnya adalah tingkat uang primer (M0). Sulitnya memprediksi perilaku masyarakat dalam memegang uang kartal menyebabkan penargetan uang primer tidak dapat menjamin tercapainya sasaran inflasi yang diharapkan. Pada perekonomian yang sedang tumbuh, karakteristik perilaku uang primer lebih bersifat endogen, sehingga cenderung menyebabkan ketidakfleksibelan penggunaan indikator tersebut sebagai sasaran operasional. (Warjiyo & Juhro, 2016, h. 296-302)

Sekitar 70% dari uang primer (M0) adalah uang kartal sedangkan 30% lainnya juga tidak sepenuhnya dapat di kendalikan oleh Bank Indonesia. M0 ternyata tidak sepenuhnya dalam kendali Bank Indonesia. *Money multiplier* dan *income velocity* juga jauh dari stabil dan gerakanya sulit diperkirakan. Pengalaman ini menuntut kita untuk mencari sudut pandang baru dari mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia. Banyak literatur yang menyatakan bahwa makin besarnya peran pasar, maka peran harga uang atau suku bunga menjadi lebih penting dibanding transmisi melalui kuantitas uang (Boediono, 1998, h. 1-2).

Setelah diberlakukanya Undang-Undang No 3 tahun 2004, demi memperjelas sasaran yang harus dicapai Bank Indonesia serta batas-batas tanggung jawabnya, tujuan utama Bank Indonesia tidak lagi berfokus pada pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kesempatan kerja, tetapi hanya pada penjagaan dan pencapaian kestabilan nilai rupiah yang tercermin pada inflasi dan nilai tukar. Dengan demikian,

tercapai atau tidaknya tujuan Bank Indonesia ini kelak akan dapat diukur dengan mudah.

Dalam upaya mencapai sasaran inflasi, kebijakan ITF harus melalui beberapa jalur atau saluran tertentu yang disebut dengan jalur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM). Mekanisme transmisi kebijakan moneter (MTKM) didefinisikan sebagai jalur yang dilalui oleh sebuah kebijakan moneter untuk mempengaruhi kondisi makroekonomi. Kondisi makro ekonomi yang di maksud adalah pendapatan nasional dan inflasi. (Hakim,Lukman, 2002)

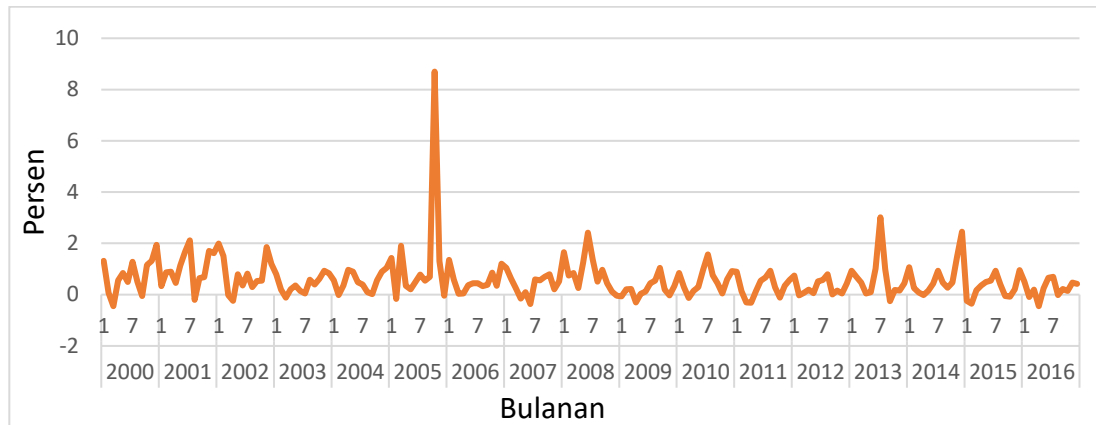
Awalnya, teori MTKM mengacu pada peranan uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh seorang ekonom asal Amerika Irving Fischer dalam teorinya *Quantity Theory of Money*. Dalam perkembangan selanjutnya, dengan kemajuan di sektor keuangan selain perbankan dan semakin terintegrasinya globalisasi keuangan, terdapat enam jalur saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter yang sering dikemukakan dalam teori ekonomi moneter (Cecchetti, 1995;Mishkin, 1996; Kakes, 2000;De Bondt, 2000). Keenam jalur tersebut adalah jalur suku bunga, ekspektasi, kredit, harga aset, nilai tukar, dan uang. Cara kerja MTKM dimulai dari keputusan kebijakan moneter Bank Indonesia melalui suku bunga kebijakan dan instrumen moneter lainnya. Keputusan bank sentral tersebut kemudian akan mempengaruhi aktivitas di sektor keuangan dan sektor riil melalui berbagai saluran MTKM. Pengaruh kebijakan moneter terhadap sektor riil dalam perekonomian terjadi melalui dua tahap, yaitu: (i) interaksi antara bank sentral dan

lembaga keuangan, dan (ii) interaksi antara perbankan dan lembaga keuangan dengan para pelaku ekonomi (Warjiyo & Juhro, 2016, h. 157)

ITF sebagai kebijakan moneter, dalam penerapan kebijakannya harus melalui saluran–saluran Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) hingga mencapai sasaran akhir yaitu kestabilan inflasi dan nilai tukar.

Namun apakah penggunaan kebijakan penargetan inflasi ini menjadi jawaban dalam permasalahan pengendalian inflasi di Indonesia. Apakah perubahan sasaran operasional menjadi tingkat suku bunga dan transparansi kepada publik mengenai sasaran inflasi bisa efektif menjaga dan mencapai tingkat kestabilan inflasi di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Lin & Ye (2007) tentang dampak penerapan kebijakan ITF pada tujuh negara industrial yaitu Australia, Swedia, Spanyol, Kanada, Finlandia, Selandia baru, dan Inggris mengambil kesimpulan bahwa ITF tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan inflasi di negara- negara tersebut.

Gambar 1.1
Pergerakan Inflasi di Indonesia Dari Tahun 2000-2016



Sumber: website BPS, di olah

Gambar 1.1 juga menunjukkan tren perubahan tingkat inflasi yang tidak stabil mulai dari tahun setelah diterapkannya kebijakan ITF (2000-2016). Fakta lainnya juga menyatakan Indonesia tidak bisa menjaga kestabilan inflasi saat krisis global tahun 2008 saat terjadinya kenaikan harga-harga saat nilai tukar menurun.

Inflasi Di Indonesia pada januari hingga agustus 2008 mencapai 9,40%, jauh lebih tinggi dibanding periode yang sama tahun sebelumnya yang sebesar 3,58%. Berdasarkan faktor-faktor yang memengaruhi, masih tingginya inflasi IHK terutama di dorong oleh faktor nonfundamental terkait masih tingginya inflasi pada kelompok harga makanan yang bergejolak (*volatile food*). (Bank Indonesia, 2008)

Berdasarkan beberapa fakta tersebut peneliti merasa perlu untuk melakukan penelitian tentang efektivitas penggunaan kebijakan ITF di Indonesia dalam pengendalian inflasi.

Hasil penelitian Sarwono dan Warjiyo (1998) menyatakan bahwa jalur suku bunga dan nilai tukar kebijakan moneter adalah jalur yang sesuai untuk mengendalikan tingkat inflasi. Penelitian yang dilakukan oleh Warjiyo dan Zulverdi (1998) menyatakan bahwa adanya hubungan kausalitas antara suku bunga deposito dan sasaran akhir inflasi

Berbeda dengan jalur suku bunga, jalur nilai tukar dalam MTKM dianggap masih belum optimal. Kuatnya peran ekspektasi pelaku pasar terhadap kondisi makroekonomi ke depan menyebabkan kecilnya elastisitas perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri terhadap nilai tukar. Indikasi transmisi yang kurang kuat juga terdapat di jalur kredit, antara lain dipengaruhi oleh perilaku *credit rationing* perbankan. Adapun respon suku bunga kredit sedikit lebih rendah dibandingkan respon suku bunga deposito. Hal ini juga sejalan dengan temuan estimasi suku bunga natural (NRI) yang menunjukkan spread NRI deposito dan NRI kredit semakin melebar (Hardianto, 2004, h. 18) dalam (Hasibuan & Pratomo, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Ries Wulandari (2012) yang mencoba untuk meneliti peran jalur suku bunga dan jalur kredit di Indonesia menemukan bahwa jalur suku bunga di Indonesia berfungsi untuk menjaga inflasi sedangkan jalur kredit berfungsi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.

Loayza dan Schmidt-Hebbel (2002) juga menyatakan bahwa jalur transmisi melalui suku bunga merupakan jalur utama dalam transmisi kebijakan moneter. Semakin kuatnya peran jalur suku bunga terhadap sektor riil Di Indonesia juga

ditunjukkan oleh hasil penelitian Kusmiarso dkk (2002). Penelitian tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga di Indonesia ini menunjukkan perbedaan pengaruh suku bunga terhadap konsumsi dan investasi pada masa sebelum dan setelah krisis moneter (1989-2000). Penelitian ini menemukan bahwa sebelum krisis moneter tahun 1997, konsumsi dan investasi tidak dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat suku bunga deposito dan kredit sedangkan setelah krisis moneter konsumsi dan investasi semakin dipengaruhi oleh suku bunga deposito dan kredit. Dalam penentuan suku bunga bank khususnya PUAB, deposito, kredit modal kerja, suku bunga SBI dan likuiditas bank menjadi faktor dominan pada masa sebelum dan setelah krisis, dengan suku bunga SBI yang memiliki pengaruh lebih kuat setelah krisis dalam penentuan suku bunga PUAB. Sedangkan dalam penentuan suku bunga deposito, suku bunga PUAB semakin signifikan dalam pembentukan suku bunga deposito setelah masa krisis. Sedangkan suku bunga kredit dipengaruhi oleh suku bunga deposito dan likuiditas bank. Bukti empiris tersebut juga didukung dari hasil survei yang dilakukan kepada bank-bank, rumah tangga, dan perusahaan. Secara khusus, survei menunjukkan bahwa pada periode setelah krisis perubahan suku bunga SBI ditransmisikan ke berbagai suku bunga ritel perbankan dan ke sektor riil. Bank-bank bereaksi terhadap perubahan suku bunga SBI dengan perubahan pada suku bunga deposito dan kreditnya, meskipun dengan suatu tenggat waktu tertentu. Reaksi bank terhadap perubahan suku bunga relatif lebih cepat dalam hal terjadi kenaikan suku bunga SBI (Warjiyo, 2004, h. 38). Hasil studi tersebut menunjukkan bahwa semakin

meningkatkan peran jalur suku bunga dalam pengaruhnya terhadap sektor riil melalui perkembangan konsumsi dan investasi di Indonesia. Berdasarkan beberapa penjelasan di atas maka penelitian ini akan mengidentifikasi jalur suku bunga untuk melihat efektivitas kebijakan moneter ITF di Indonesia.

Bekerjanya saluran transmisi jalur suku bunga dapat dijelaskan dengan dua tahap: Pertama perubahan suku bunga acuan akan mempengaruhi suku bunga sertifikat Bank Indonesia (rSBI) kemudian akan berpengaruh pada tingkat suku bunga Pasar Uang Antar Bank (rPUAB), suku bunga deposito, dan suku bunga kredit. Kedua transmisi dari sektor keuangan ke sektor riil tergantung pada pengaruhnya terhadap konsumsi dan investasi. Pengaruh suku bunga terhadap konsumsi terjadi karena suku bunga deposito merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (*income effect*) dan suku bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi (*substitution effect*). Sedangkan pengaruh suku bunga terhadap investasi terjadi karena suku bunga kredit merupakan komponen biaya modal. Pengaruh suku bunga terhadap konsumsi dan investasi selanjutnya akan berdampak pada jumlah permintaan agregat. Jika peningkatan permintaan agregat melebihi peningkatan penawaran agregat, maka akan terjadi *output gap* (OG). Tekanan OG akan berpengaruh terhadap tingkat inflasi. (Natsir, 2008)

Efektivitas kebijakan diukur dengan berapa kecepatan atau tenggat waktu (*lag*) kebijakan dalam mempengaruhi inflasi dan berapa besar pengaruh tiap variabel dalam jalur suku bunga dalam mempengaruhi tingkat inflasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efektivitas kebijakan *Inflation Targetting Framework* di Indonesia melalui jalur suku bunga

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah

- Seberapa besarkah efektivitas kebijakan ITF melalui jalur suku bunga di Indonesia dalam menjaga stabilitas inflasi

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar efektivitas rezim *Inflation Targetting Framework* di Indonesia dalam menjaga stabilitas Inflasi melalui jalur suku bunga mekanisme transmisi kebijakan moneter

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1.3.2.1 Aspek Teoritis

- Penelitian ini bisa dijadikan dasar untuk peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian tentang efektivitas kebijakan moneter dengan variabel dan *modeling* yang berbeda.

- .Penelitian ini juga memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ilmu ekonomi moneter khususnya kebijakan moneter dan lebih khusus lagi MTKM di Indonesia

1.3.2.2 Aspek Praktis

- Penelitian ini juga berguna bagi penentu kebijakan untuk bahan evaluasi kebijakan moneter khususnya kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF)
- .Penelitian ini juga berguna bagi peneliti sendiri agar dapat membuka pengetahuan baru tentang pengaruh kebijakan bank sentral yaitu ITF dan mekanisme transmisi kebijakan moneter
- Penelitian ini juga dapat dijadikan bahan edukasi masyarakat untuk menambah khasanah ilmu pengetahuan dalam mengukur efektivitas MTKM di Indonesia,

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk penjelasan detail arah sistematika skripsi ini, maka disusun sistematika sebagai berikut. Sistematika dalam penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab yang terdiri dari:

Bab pertama berisi pendahuluan. Pada pendahuluan berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

Bab kedua berisi tinjauan pustaka. Tinjauan pustaka memuat landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

Bab ketiga berisi metode penelitian: pada bagian ini memuat metode penelitian yang berisi mengenai definisi operasional dan variabel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

Bab empat berisi pembahasan. Pembahasan memuat tentang deskripsi objek penelitian, analisis data serta pembahasan hasil analisis tersebut

Bab lima berisi penutup. Pada bagian ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian tersebut serta saran untuk memberi solusi mengenai permasalahan yang diteliti dan saran untuk penelitian selanjutnya.