

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR  
YANG MEMPENGARUHI BESARNYA  
TINGKAT BUNGA DEPOSITO DI INDONESIA  
( Periode 1999 - 2001 )**



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**oleh :**

**Widjajanto Noegroho  
NIM. C4A099322**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2002**

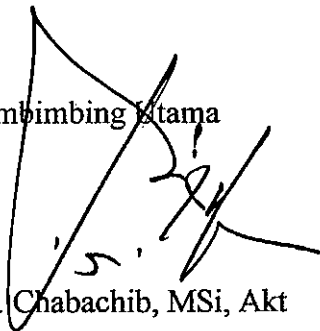
## PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

### **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BESARNYA TINGKAT BUNGA DEPOSITO DI INDONESIA ( PERIODE 1999 - 2001 )**

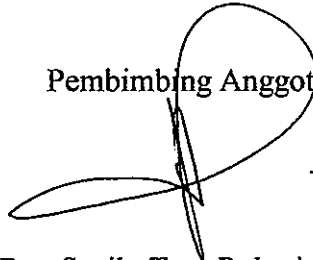
yang disusun oleh Widjajanto Noegroho, NIM C4A099322  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 30 September 2002  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



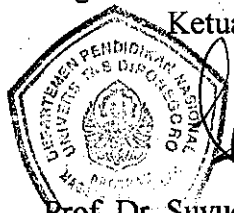
Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. Susilo Toto Raharjo, MT

Semarang 30 September 2002  
Universitas Diponegoro  
Program Pasca Sarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



## SERTIFIKAT

Saya, Widjajanto Noegroho, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri dan belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Widjajanto Noegroho

September 2002

## MOTTO

*"Satu-satunya orang yang tidak membuat kesalahan adalah orang yang tidak berbuat apa-apa. Jangan takut pada kesalahan - dengan syarat anda tidak mengulangi kesalahan yang sama".*

*"Jangan menyebutnya suatu kesalahan, jadikan suatu pelajaran".*

*"Kepuasan terletak pada usaha, bukan pada hasil. Usaha dengan keras adalah kemenangan yang hakiki".*

## ABSTRACTS

*While the crisis is taking place, interest rate in Indonesia grows very sharply. The tight monetary situation reflected from the high interest results some contraction in economy. Factors influencing on interest rate increase so that there is a tendency that interest rate fluctuates too.*

*Applying The Edward and Khan (1985) model by using multiple regression analysis, this research analyses foreign interest rate variable, foreign exchange of Rupiah against US Dollar, interest rate of SIB (Indonesian Interest Rate), broad money and inflation against the interest rate in Indonesia.*

*The result shows that foreign factors consisting of foreign interest rate (LIBOR) and changes of Rupiah exchange rate per US Dollar negatively and significantly influence the number of deposit interest rate; SBI interest rate has significantly positive influence on the number of deposit interest rate; the broad money significantly has negative influence on the number of deposit interest rate; inflation does not significantly influence the number of deposit interest rate; simultaneously five variables of foreign factors, SBI interest rate, broad money and inflation significantly have positive influences on the deposit interest rate in Indonesia.*

## ABSTRAKSI

Selama krisis berlangsung tingkat bunga di Indonesia mengalami peningkatan yang tajam. Ketatnya situasi moneter yang tercermin dari tingkat bunga yang tinggi mengakibatkan kontraksi di dalam perekonomian. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat bunga mengalami peningkatan sehingga kecenderungan yang terjadi adalah tingkat bunga yang berfluktuatif.

Dengan menerapkan model Edward dan Khan (1985) yang menggunakan alat analisis regresi berganda. Penelitian ini menganalisis variabel tingkat bunga luar negeri, nilai tukar rupiah per US Dollar, suku bunga SBI, jumlah uang beredar dan inflasi terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri (LIBOR) dan perubahan nilai tukar rupiah per US Dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat bunga deposito. Suku bunga SBI secara signifikan berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat bunga deposito. Jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat bunga deposito. Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya tingkat bunga deposito. Dan secara simultan variabel-variabel faktor luar negeri, suku bunga SBI, jumlah uang beredar dan inflasi secara signifikan berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, atas rahmat dan karunia-Nya tesis dengan judul "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Besarnya Tingkat Bunga Deposito di Indonesia" dapat penulis selesaikan. Tesis ini merupakan sebagian syarat untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen di Universitas Diponegoro.

Selama penyusunan tesis ini penulis banyak menerima bimbingan, arahan dan saran serta masukan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dr. H.M. Chabachib, Msi, Akt, selaku dosen Pembimbing Utama.
3. Drs. Susilo Toto Raharjo, MT, selaku dosen Pembimbing Anggota.
4. Budi" dr. Boyke" Agung Nugroho, Domiri, Pak Martanto sebagai teman diskusi.
5. Semua pihak yang turut membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Akhirnya penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Semarang, September 2002



Penulis

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Pengesahan .....	ii
Surat Pernyataan Keaslian Tesis .....	iii
Halaman Motto / Persembahan .....	iv
Abstract .....	v
Abstraksi .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Tabel .....	x
Daftar Gambar .....	xi
Daftar Rumus .....	xii
Daftar Lampiran .....	xiii
<b>BAB I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	8
1.4 Sistematika Tesis .....	9
<b>BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN KERANGKA PIKIR</b>	
<b>PENELITIAN .....</b>	<b>11</b>
2.1 Telaah Pustaka.....	11
2.2. Teori Tingkat Bunga .....	12



2.3. Penelitian Terdahulu .....	33
2.4. Kerangka Pikir .....	39
2.5. Hipotesis Penelitian .....	43
BAB III. METODE PENELITIAN .....	45
3.1 Jenis dan Sumber data .....	45
3.2 Populasi .....	47
3.3 Definisi Operasional Variabel .....	47
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	49
3.5 Teknik Analisis .....	50
BAB IV. ANALISIS DATA .....	55
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	55
4.2 Hasil Analisis .....	73
4.3 Pengujian Hipotesis .....	75
4.4 Pembahasan Hasil Analisis .....	78
BAB V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN .....	84
5.1 Simpulan .....	84
5.2 Implikasi Kebijakan .....	86
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	88
5.4 Agenda Penelitian .....	88
DAFTAR REFERENSI .....	90
DAFTAR RIWAYAT HIDUP .....	93
Lampiran-lampiran .....	94

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 1.1</b>	Pergerakan Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Bunga LIBOR, Nilai Tukar Rupiah per US Dollar, Suku Bunga SBI, JUB dan Inflasi Periode 1998 - 2001 .....	3
<b>Tabel 2.1</b>	Daftar Penelitian Terdahulu .....	38
<b>Tabel 3.1</b>	Definisi Operasional Variabel .....	49
<b>Tabel 4.1</b>	Perkembangan Tingkat Bunga Deposito 1 Bulan .....	56
<b>Tabel 4.2</b>	Perkembangan Tingkat Bunga Luar Negeri (LIBOR) 1 Bulan .....	58
<b>Tabel 4.3</b>	Perkembangan Kurs Rupiah per US Dollar .....	61
<b>Tabel 4.4</b>	Perkembangan Suku Bunga SBI .....	66
<b>Tabel 4.5</b>	Perkembangan Jumlah Uang Beredar .....	69
<b>Tabel 4.6</b>	Perkembangan Inflasi .....	72
<b>Tabel 4.7</b>	Estimasi Model Regresi .....	75

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 2.1</b>	Teori Klasik mengenai Suku Bunga .....	13
<b>Gambar 2.2</b>	Teori Keynes mengenai Suku Bunga .....	16
<b>Gambar 2.3</b>	Pendekatan IS - LM tentang Tingkat Bunga .....	18
<b>Gambar 2.5</b>	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	42

## DAFTAR RUMUS

Rumus 1 Persamaan Tingkat Bunga dalam Perekonomian Tertutup .....	19
Rumus 2 Persamaan Tingkat Bunga dalam Perekonomian Terbuka .....	22
Rumus 3 Persamaan Tingkat Bunga dalam Perekonomian Setengah Terbuka .....	23
Rumus 4 Persamaan Model Sebastian Edward dan Mokhsin S. Khan .....	50
Rumus 5 Persamaan Regresi Berganda Model Edward dan Khan .....	50

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sekunder Penelitian .....	93
Lampiran 2 Hasil Komputasi Data .....	94

# BAB I PENDAHULUAN

## I.1. Latar Belakang

Pada banyak negara berkembang umumnya memiliki tingkat kesejahteraan penduduk yang relatif masih rendah, meningkatkan pertumbuhan ekonomi sangat diperlukan untuk mengejar ketertinggalan di bidang ekonomi dari negara-negara industri maju. Masih lemahnya kemampuan partisipasi swasta dalam pembangunan ekonomi, mengharuskan pemerintah untuk mengambil peran sebagai motor penggerak pembangunan ekonomi nasional.

Menurut McKinnon (1973) dan Shaw (1973), bahwa elemen terpenting dalam pembangunan ekonomi adalah liberalisasi pasar keuangan, dengan adanya liberalisasi sektor keuangan akan menghilangkan distorsi yang terjadi pada pasar uang. Salah satu cara yang dilakukan oleh pemerintah untuk meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi adalah melalui perkembangan sektor keuangan (Lily dkk, 2002 : 47). Dengan adanya sistem keuangan yang maju akan memperlancar pertumbuhan ekonomi, untuk itu kebijakan pemerintah haruslah secara langsung mendorong pertumbuhan sistem keuangan (Kuncoro, 1993).

Sistem keuangan yang maju pada umumnya tidak dimiliki negara berkembang, terlihat dari belum berkembang dan berfungsinya lembaga-lembaga keuangan secara optimal. Optimalisasi lembaga-lembaga keuangan diukur melalui rasio antara jumlah

kekayaan yang dinyatakan dengan uang (*financial assets*) dengan pendapatan nasional atau dengan Produk Domestik Bruto dalam perekonomian (Nasution, 1991 : 28). Bila rasio penggunaan uang dalam suatu negara tinggi menunjukkan semakin besar serta semakin luas kegiatan lembaga-lembaga keuangan maupun pasar uang. Dan refleksi kegiatan lembaga dan pasar keuangan yang luas tersebut tercermin dari semakin beragamnya jenis instrumen keuangan yang digunakan dalam masyarakat.

Dengan adanya deregulasi banyak bank-bank berdiri dan diberi kebebasan dalam menetapkan tingkat bunga deposito, tingkat bunga pinjaman dan pengelolaan lainnya. Sehingga penghimpunan dana meningkat pesat karena bank-bank menawarkan tingkat bunga yang kompetitif, begitu pula penyaluran pinjaman kepada para nasabahnya. Tabel 1.1 yang menggambarkan perkembangan tingkat bunga deposito serta faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakannya.

**Tabel 1.1**  
**Pergerakan Tingkat Bunga Deposito, T. Bunga LIBOR, Kurs Rp/US \$,**  
**JUB, Infalsi Periode Desember 1998 – Desember 2001**

TAHUN	TB. Deposito 1 Bln	LIBOR	Kurs Rp/US \$	Jumlah Uang Beredar	Inflasi
Des 1998	41.24	5.23	8025	577381000.00	0.0142
Maret 1999	36.97	5.01	8685	603325000.00	-0.0018
Juni 1999	24.14	5.18	6726	615411000.00	-0.0034
Sep-99	12.44	5.55	8386	652289000.00	-0.0068
Des 1999	12.52	6.12	7100	646205000.00	0.0173
Maret 2000	11.21	6.20	7590	656451000.00	-0.0045
Juni 2000	10.68	6.79	8715	684335000.00	0.0050
Sep-00	11.65	6.67	8780	686453000.00	-0.0006
Des 2000	12.05	6.56	9595	747028000.00	0.0194
Maret 2001	14.06	4.96	10400	766812000.00	0.0089
Juni 2001	14.35	3.83	11440	796440000.00	0.0167
Sep-01	16.01	3.04	9675	783104000.00	0.6400
Des 2001	16.59	1.93	10400	844053000.00	1.6200

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)

Fenomena pada tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa tingkat bunga deposito berfluktuasi cukup tinggi sebesar 41,24% pada akhir tahun 1998 yang berangsur-angsur turun sampai posisi terendah sebesar 10,68% pada Juni 2000. Tingginya tingkat bunga dipicu oleh inflasi yang tinggi dan depresiasi nilai tukar rupiah. Tingkat inflasi yang tinggi disebabkan oleh meningkatnya kebutuhan pokok sehubungan dengan ketidakpastian barang dan jasa serta tingginya biaya produksi akibat terdepresiasinya nilai tukar rupiah per US Dollar. Nilai tukar rupiah yang selalu berfluktuasi akan menimbulkan kekhawatiran bagi investor dalam menanamkan investasinya. Selisih nilai tukar sangat besar akan menyebabkan barang dan jasa yang dihasilkan berkurang.

Dalam pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat, permintaan uang juga akan semakin meningkat dan meningkatnya permintaan akan uang akan memberikan dampak pada naiknya tingkat bunga. Sebagaimana yang dikemukakan Gonzales-Vega (1982) dimana tingkat bunga merupakan harga relatif dalam perekonomian dan tingkat bunga merupakan penentu dan pengawas terjadinya harga barang-barang di pasar.

Berdasarkan laporan tahunan Bank Indonesia (1999) akibat krisis yang terjadi pada tahun 1997 diperkirakan produk domestik bruto (PDB) Indonesia mengalami kontraksi minus 10%, tingkat laju inflasi naik menjadi sekitar 70% dan suku bunga deposito melambung menjadi diatas 60% per tahun. Dari sudut pandang ekonomi makro, krisis yang terjadi tersebut berdampak langsung pada struktur biaya produksi yang meningkat tajam terutama untuk industri yang memiliki kandungan bahan import yang tinggi. Peningkatan struktur biaya produksi tersebut berimplikasi pada harga jual



produk menjadi lebih tinggi. Dengan naiknya harga penjualan akan mengalami penurunan yang selanjutnya akan mengurangi investasi. Berkurangnya investasi mempunyai dampak pada berkurangnya produk domestik bruto, dimana produk domestik bruto sebagai ukuran barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu penduduk dalam suatu wilayah tertentu. Produk domestik bruto mempengaruhi jumlah permintaan barang dan jasa di pasar. Semakin tinggi PDB semakin tinggi jumlah permintaan dan semakin rendah PDB akan semakin kecil pula permintaan.

Dampak lain dari tingginya tingkat bunga adalah akan menurunkan daya saing pemasaran ekspor non migas Indonesia. Di satu sisi tingginya tingkat bunga akan menghambat investasi, yang akhirnya akan menyebabkan turunnya laju pertumbuhan ekonomi. Disisi lain rendahnya tingkat bunga akan meningkatkan investasi, yang pada akhirnya akan meningkatkan permintaan agregat (Adiningsih, 1996 : 21).

Seiring dengan semakin menyatunya perekonomian nasional ke dalam tatanan ekonomi dunia, maka iklim ketidakpastian yang menjadi ciri dalam dinamika perekonomian global pun harus dihadapi oleh perekonomian Indonesia. Iklim ketidakpastian tersebut terutama berkaitan dengan perubahan pada nilai tukar yang sebagian akan tercermin sebagai ketidakpastian perubahan harga-harga barang dalam masyarakat. Dalam jangka panjang, ketidakpastian harga akan menyulitkan pelaku ekonomi domestik maupun internasional untuk melakukan perencanaan kegiatan konsumsi, produksi dan distribusinya (Santoso dan Anglingkusumo, 1998 : 6).

Sampai sejauh ini kebijakan stabilisasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan cara mengendalikan jumlah uang beredar telah menunjukkan hasil yang memuaskan. Pengalaman diberbagai negara menunjukkan, bahwa beberapa penyebab inflasi adalah terlalu banyaknya jumlah uang beredar, tingkat upah, krisis energi, paceklik, dan defisit anggaran. Sedangkan naik turunnya jumlah uang beredar akan berpengaruh langsung terhadap laju inflasi (Iswardono, 1992 : 72).

Beberapa kebijakan pemerintah akan berpengaruh terhadap tingkat bunga bank misalnya kebijakan pemerintah menerapkan kebijakan uang ketat untuk mengurangi jumlah uang beredar. Dengan menurunnya jumlah uang beredar, penawaran atas uang akan menurun sehingga tingkat bunga akan meningkat. Dengan meningkatnya tingkat bunga investor akan beralih menanamkan modalnya pada tingkat *return* yang lebih tinggi yaitu deposito berjangka. Tingginya tingkat bunga juga akan mengakibatkan kredit macet dan mematikan sektor riil.

Tingkat bunga nominal mencerminkan tingkat bunga riil ditambah ekspektasi inflasi. Kerangka teori yang berkaitan dengan ini adalah hipotesa Fisher yang menyatakan tingkat bunga nominal memiliki hubungan dengan ekspektasi inflasi. Dan tingkat bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban dan manfaat sesungguhnya dari tingkat bunga (Laksmono dkk, 2000 : 128). Perbedaan tingkat bunga riil dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi bagi investasinya. Jika perbedaan tingkat bunga dalam dan luar negeri

makin membesar diperkirakan akan mampu menarik arus modal masuk (Kurniati dan Hardiyanto, 1999 : 131).

Berkaitan dengan penentuan tingkat bunga Edward dan Khan (1985) mengidentifikasi faktor penentu tingkat bunga yang berasal dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor eksternal merupakan penjumlahan dari tingkat bunga luar negeri dan tingkat perubahan kurs. Sedangkan faktor internal berasal dari pandangan nasional, jumlah uang beredar dan tingkat inflasi yang diharapkan. Penentuan tingkat bunga tidak hanya berasal dari dalam negeri saja tetapi juga dari faktor luar negeri, hal ini mengindikasikan bahwa kondisi perekonomian terutama sektor moneter sangat terpengaruh oleh perekonomian dunia.

Tingginya tingkat bunga di Indonesia selalu menjadi perdebatan dan isu, apabila faktor-faktor yang mempengaruhi tingginya tingkat bunga di Indonesia dapat dicermati dan diketahui dengan seksama maka akan lebih mudah memprediksi pengaruh perubahan tingkat bunga, yang pada gilirannya akan membantu para pelaku ekonomi dan masyarakat di dalam memanfaatkan dana yang dimilikinya.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Penentuan tingkat bunga yang wajar memang memerlukan langkah-langkah yang cermat karena tingkat bunga yang terlalu rendah dapat menjadi kendala pertumbuhan ekonomi suatu negara. Tingkat bunga yang rendah disatu sisi dapat mendorong investasi namun sisi yang lain menghambat dana melalui perbankan yang pada gilirannya dapat menciptakan *gap* antara tabungan dan investasi. Tingkat bunga yang rendah juga dapat

mengakibatkan larinya modal ke luar negeri sehingga dapat menekan neraca pembayaran dan makin menghambat dana dalam negeri.

Fenomena yang sangat menonjol adalah tingginya tingkat bunga deposito di Indonesia, bahkan di ASEAN. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat bunga tidaklah berdiri sendiri tetapi saling mempengaruhi antar besaran-besaran ekonomi lainnya, baik faktor dalam negeri maupun faktor luar negeri. Masalahnya adalah mengapa tingkat bunga deposito cenderung meninggi. Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia. Hal ini berkaitan erat dengan usaha pembangunan di negara-negara sedang berkembang dimana tingkat bunga berperan dalam meningkatkan investasi, neraca pembayaran dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga rumusan masalah dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Apakah faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri (LIBOR) dan perubahan nilai tukar rupiah per US Dollar berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia ?
2. Apakah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia ?
3. Apakah jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia ?
4. Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia ?

5. Apakah faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri (LIBOR) dan perubahan nilai tukar rupiah per US Dollar, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, jumlah uang beredar dalam arti luas (M2), inflasi dan secara simultan berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia ?

### **I.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris dan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan tingkat bunga di Indonesia. Secara rinci tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri (LIBOR) dan perubahan nilai tukar rupiah per US Dollar terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri (LIBOR) dan perubahan nilai tukar rupiah per US Dollar, suku bunga Sertifikat Bank

Indonesia, jumlah uang beredar dalam arti luas (M2), dan inflasi secara simultan terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Membantu otoritas moneter untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia.
2. Memberikan bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi dengan memperhatikan tingkat bunga.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan untuk melakukan pengembangan penelitian selanjutnya.

#### **I.4 Sistematika Tesis**

Sistematika tesis terdiri dari lima bab yang masing-masing bab menjelaskan hal-hal sebagai berikut :

- Bab I : adalah pendahuluan yang berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika dari tesis ini.
- Bab II : adalah telaah pustaka dan pengembangan model. Bab ini terdiri atas telaah pustaka untuk menjustifikasi kerangka pikir dan hipotesis yang diajukan, serta hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah penentuan tingkat bunga.
- Bab III : adalah metode penelitian. Pada bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sumber data yang digunakan, populasi, definisi operasional variabel yang

digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV : adalah analisis data. Pada bab ini berisi gambaran umum obyek penelitian yang berupa perkembangan tingkat bunga luar negeri (LIBOR), perkembangan nilai tukar rupiah per US Dollar, perkembangan suku bunga SBI, perkembangan jumlah uang beredar dan perkembangan inflasi yang terjadi selama periode penelitian. Selanjutnya juga disajikan hasil analisis terhadap proses pengolahan data serta disampaikan hasil pengujian hipotesis yang diajukan. Selanjutnya pembahasan terhadap hasil yang diperoleh juga diberikan dalam bab ini.

Bab V : adalah kesimpulan dan implikasi kebijakan. Pada bab ini disajikan kesimpulan terhadap hasil penelitian yang diperoleh serta implikasi kebijakan yang dapat dilakukan berkaitan dengan kesimpulan tersebut. Pada bab ini disampaikan keterbatasan dan agenda penelitian selanjutnya yang dapat dilakukan penelitian berikutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN KERANGKA PIKIR PENELITIAN**

#### **2.1 Telaah Pustaka**

##### **2.1.1 Pengertian Tingkat Bunga**

Menurut Hubbard (1997), bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan bagi *lender* atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menabung untuk membeli rumah. Sementara, Kern dan Guttman (1992) menanggapi suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.

Para ekonom membedakan antara suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah rate yang dapat diamati pasar, sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat kembalian setelah dikurangi inflasi (Melvin, 1985). Efek ekspektasi inflasi terhadap suku bunga nominal sering disebut efek Fisher (*Fisher effect*) dan hubungan antara inflasi dengan suku bunga, ditunjukkan dengan persamaan Fisher. Dengan demikian peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal tersebut berarti, pada suku bunga nominal akan cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang (Laksmono dkk, 2000 : 128).



Berdasarkan jangka waktunya, suku bunga juga dapat dibedakan atas suku bunga jangka pendek dan suku bunga jangka panjang. Kebijakan moneter biasanya lebih kuat pengaruhnya terhadap suku bunga jangka pendek. Namun erat kaitannya antara beragam instrumen pasar uang mengakibatkan perubahan pada suku bunga jangka pendek tersebut akan berpengaruh pada terhadap semua spektrum suku bunga. Meskipun demikian, efek transmisi tersebut mungkin saja menjadi lemah bahkan berlawanan sehingga *term structure of interest rate* menjadi terdistorsi (Kern dan Guttman, 1992). Misalnya intervensi otoritas moneter pada pasar uang akan mengakibatkan meningkatnya suku bunga jangka pendek. Namun jika kekuatan yang jangka waktunya lebih panjang berada dalam kondisi ekuilibrium dan tidak ada perubahan yang mengganggu keseimbangan antara permintaan dan penawaran maka suku bunga jangka panjang dapat lebih rendah dari suku bunga jangka pendek.

## **2.2 Teori Tingkat Bunga**

### **2.2.1 Teori Klasik**

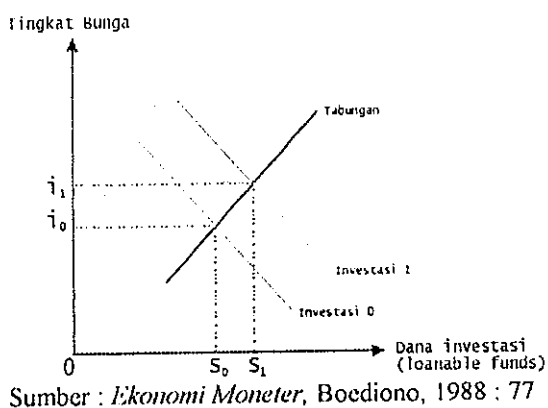
Menurut teori Klasik, tingkat bunga adalah harga dari penggunaan investasi atau dikenal dengan *loanable funds theory* (Boediono, 1985 : 76). Tingkat bunga adalah salah satu indikator dalam memutuskan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Tabungan menurut teori klasik adalah fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung. Dengan demikian terdapat hubungan positif antara tingkat bunga dengan jumlah dana yang ditawarkan (Boediono, 1985 :78). Pada prinsipnya tingkat bunga adalah harga yang

harus dibayarkan atas penggunaan dana untuk setiap unit waktu yang telah ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran.

Permintaan akan *loanable funds* memiliki hubungan negatif dengan terhadap tingkat bunga. Dengan asumsi pendapatan dan faktor-faktor lainnya konstan, peningkatannya akan menurunkan permintaan terhadap dana peminjaman. Asumsi-asumsi tersebut berlaku dalam perekonomian beroperasi dalam keadaan *full employment*, harga konstan, *supply of money* tetap dan informasi sempurna (Boediono, 1985 : 81).

Selanjutnya para penabung dan investor bertemu dalam satu pasar *loanable funds* dan dari proses tawar-menawar antar keduanya menghasilkan kesepakatan (dimana  $I=S$ ). Semakin tinggi bunga maka *saving* (S) akan semakin tinggi artinya pelaku ekonomi akan mengorbankan konsumsinya. Sedangkan investasi juga merupakan fungsi dari tingkat bunga namun hubungannya adalah negatif. Hal ini dapat dilihat melalui gambar 2.1 dibawah ini.

**Gambar 2.1**  
**Teori Klasik mengenai Suku Bunga**



Dari gambar di atas terlihat tingkat bunga seimbang pada saat  $i_0$ , dimana jumlah tabungan sama dengan investasi sebesar  $s_0$ . Jika tingkat bunga di atas  $i_0$  terjadi kelebihan tabungan dari investasi, sehingga para penabung akan bersaing untuk meminjamkan dananya ke investor sehingga tingkat bunga turun kembali ke  $i_0$ .

Beberapa hal penting yang dapat ditarik dari teori klasik adalah : *Pertama*, teori klasik adalah *flow theory*, artinya dari tabungan dan investasi mengalir ke pasar berdasarkan unit waktu. Bila pasar keuangan analog dengan pasar biasa maka tabungan merupakan arus dana ke pasar dan permintaan investasi adalah arus dana dari pasar. Agar pasar berada pada kondisi seimbang, maka kedua arus itu harus berada dalam keseimbangan yaitu arus ke dana tabungan harus sama dengan dana investasi. *Kedua*, tabungan dan investasi menjadi seimbang semata-mata ditentukan oleh tingkat bunga di pasar. Apabila kedua arus itu tidak harmonis, maka keseimbangan akan melalui perubahan-perubahan tingkat bunga. *Ketiga*, rencana-rencana investasi dianggap elastis terhadap perubahan-perubahan tingkat bunga.

### 2.2.2 Teori Keynes : *Liquidity Preference Theory*

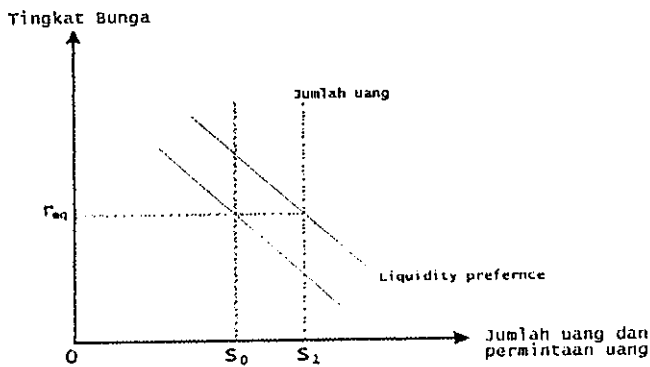
*Liquidity Preference Theory of interest rate*, yang dikemukakan oleh John Maynard Keynes tahun 1936, dalam bukunya "*The General of Employment, Interest and Money*", mengemukakan bahwa kemampuan orang-orang untuk menabung tergantung lebih banyak pada tingkat pendapatannya. Sementara tingkat bunga berperan kedua dalam mempengaruhi keputusan orang untuk menabung. Atau tingkat bunga (*interest*)

merupakan fenomena moneter dan ditentukan oleh interaksi penawaran uang dan permintaan agregat masyarakat terhadap uang (Boediono, 1985 : 83).

Uang menurut Keynes merupakan salah satu bentuk kekayaan yang dimiliki masyarakat (*portfolio*), seperti halnya kekayaan dalam bentuk tabungan di bank, saham atau surat berharga lainnya. Alasan masyarakat memegang uang dengan berbagai alasan : mudah digunakan untuk tujuan transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Keynes menganggap bahwa permintaan uang untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga tidak peka terhadap tingkat bunga. Oleh sebab itu yang dimaksud dengan *liquidity preference* adalah permintaan uang untuk tujuan spekulasi yang menghubungkan permintaan uang dengan tingkat bunga (Miller & Pulsmelli, 1985).

Untuk menyederhanakan modelnya, Keynes membagi dua komponen kekayaan dalam dua bentuk yaitu uang dan surat berharga (obligasi). Keuntungan kekayaan dalam bentuk uang kas adalah kemudahan melakukan transaksi dan merupakan alat pembayaran yang paling likuid serta uang tidak memiliki resiko kerugian (*capital loss*). Sedangkan obligasi mendatangkan hasil dalam bentuk bunga. Dengan asumsi masyarakat tidak suka akan resiko, maka dia akan memegang surat berharga apabila diganti dengan tingkat bunga yang lebih tinggi. Jadi ada hubungan negatif antara permintaan uang dengan tingkat bunga, hal ini dapat dilihat pada gambar 2.2 berikut.

**Gambar 2.2**  
**Teori Keynes Mengenai Suku Bunga**



Sumber : *Ekonomi Moneter*, Boediono, 1988 : 82-83

Dari gambar 2.2 di atas, sumbu horizontal mengukur jumlah dan permintaan uang, dan sumbu vertikal untuk tingkat bunga. Asumsi *Money Supply* adalah tetap, hal ini ditunjukkan oleh kurva vertikalnya, sedangkan kurva *Money demand* mempunyai slope negatif. Terlihat jelas hubungan permintaan uang dengan tingkat bunga negatif, jika jumlah uang beredar tetap (dengan anggapan  $M_s$  ditetapkan oleh pemerintah), maka permintaan uang ini akan menentukan tingkat bunga. Tingkat bunga keseimbangan apabila jumlah uang kas yang diminta sama dengan penawarannya ( $M_s$ ). Apabila tingkat bunga di bawah tingkat bunga keseimbangan, masyarakat akan menginginkan uang kas lebih banyak dengan cara menjual surat berharga, hal ini akan mendorong harga turun (tingkat bunga naik), sampai pada tingkat keseimbangan. Sebaliknya apabila tingkat bunga berada di atas keseimbangan, masyarakat menginginkan uang kas lebih sedikit dengan cara membeli surat berharga. Pembelian ini akan mengakibatkan naiknya surat berharga (tingkat bunga turun) menuju keseimbangan.

Dengan demikian tingkat bunga keseimbangan dapat berubah yang disebabkan oleh faktor yang mempengaruhi kurva permintaan maupun kurva penawaran dari uang. Dari sisi permintaan, Keynes menganggap ada 2 faktor penting yaitu tingkat pendapatan dan harga. Peningkatan pendapatan, dengan asumsi faktor lain tetap, akan menaikkan likuiditas uang yang dibutuhkan masyarakat sehingga kurva permintaan uang bergeser kekanan dan tingkat bunga meningkat. Pengaruh harga muncul karena orang ingin memegang sejumlah uang riil. Jika harga barang di pasar naik secara umum, maka dalam rangka mempertahankan uang riil yang dipegang sama dengan sebelumnya, permintaan terhadap uang nominal naik. Ini berarti bahwa apabila ekspektasi inflasi naik, kurva permintaan bergeser kekanan yang mengakibatkan tingkat bunga naik.

### 2.2.3 Sintesa Klasik dan Keynesian : IS - LM

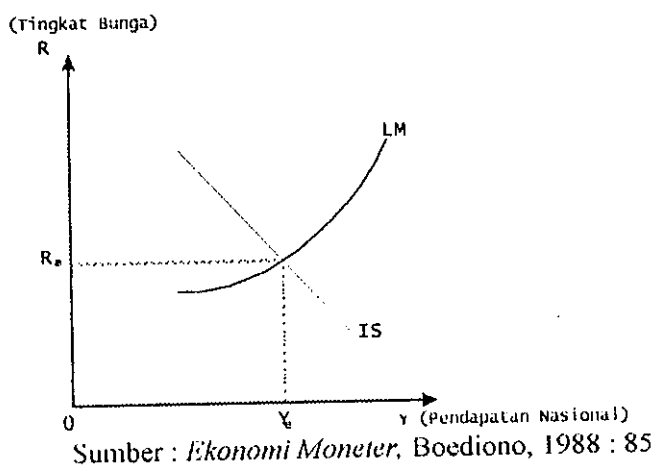
Sintesa klasik tingkat bunga timbul karena uang adalah produktif dan uang sebagai dana investasi (*loanable funds*). Dana ditangan pengusaha bisa menambah modal dan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Dengan kata lain uang bisa meningkatkan produktifitas, dan karena adanya kenaikan produktifitas inilah pengusaha mau membayar bunga (Boediono, 1988 : 83).

Sedangkan sintesa Keynes uang bisa produktif dengan cara lain. Dengan uang tunai orang bisa berspekulasi di pasar-pasar berharga yang digunakan untuk memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan. Dengan adanya kemungkinan untuk memperoleh keuntungan inilah orang bersedia membayar bunga. Sebenarnya kedua pandangan ini saling melengkapi, dimana sintesa Klasik memandang sebagai

*loanable funds* yang dapat berfungsi sebagai dana investasi. Sedangkan Keynes menekankan uang sebagai aktiva likuid untuk memperoleh keuntungan di pasar keuangan (Boediono, 1988 : 84).

Sintesa Klasik menekankan bahwa tingkat bunga benar-benar merupakan tingkat bunga keseimbangan (*equilibrium interest rate*) bagi suatu perekonomian adalah apabila tingkat bunga memenuhi keseimbangan di pasar dana investasi (*loanable funds*) dan sekaligus keseimbangan di pasar uang yang dikemukakan oleh Sir John Hicks dari Inggris (Boediono, 1988 : 84), yang dikenal dengan Sintesa Hicks dengan menggunakan pendekatan IS - LM. Keunggulan sintesa Hicks ini adalah berhasil dalam mengintegrasikan keempat faktor seperti tabungan, investasi, permintaan uang untuk spekulasi dan penwaran uang. Dimana oleh pelopor-pelopor *loanable funds* keempat faktor tersebut telah dikombinasikan secara kurang matang. Untuk lebih jelasnya sintesa Hicks dapat dijelaskan pada gambar 2.3 dibawah ini.

**Gambar 2.3**  
**Pendekatan IS - LM tentang Tingkat Bunga**



Kurva LM menunjukkan tingkat bunga keseimbangan yang terjadi di pasar uang (sebagai aktiva) pada setiap tingkat pendapatan nasional. Sedangkan kurva IS menunjukkan tingkat bunga keseimbangan di pasar dana investasi (*loanable funds*) pada setiap tingkat bunga keseimbangan di pasar dana investasi dan pasar keuangan dengan tingkat pendapatan keseimbangan  $Y_e$ .

#### 2.2.4 Tingkat Bunga Dalam Perekonomian Tertutup

Tingkat bunga dalam perekonomian tertutup akan ditentukan oleh kondisi pasar nasionalnya sendiri. Dalam perekonomian seperti ini berlaku persamaan Fisher, dimana tingkat nominal adalah sama dengan tingkat bunga riil ditambah dengan ekspektasi inflasi (Edward dan Khan, 1985 : 380-384).

$$i_t = r_t + \pi_t^e \dots\dots\dots (2.1)$$

Tingkat bunga riil adalah

$$r_t = \rho - \lambda \text{EMS} + \omega_t \dots\dots\dots (2.2)$$

dimana :

- $\rho$  = konstanta, menunjukkan keseimbangan jangka panjang
- EMS = ketidakseimbangan moneter (*Excess Supply of Money*)
- $\lambda$  = paramater
- $\omega_t$  = random error term
- $\pi_t^e$  = inflasi yang diharapkan (*expected inflation*)

Persamaan (2.2) menunjukkan tingkat bunga riil menyimpang dari keseimbangan jangka panjang bila terjadi ketidakseimbangan di sektor moneter (terjadi *excess supply*



dan *excess demand*). Jika terjadi *excess supply* (EMS positif) maka suku bunga riil akan lebih rendah, demikian juga sebaliknya jika terjadi *excess demand*.

Tapi dalam jangka panjang pasar uang akan berada dalam keseimbangan, sehingga variabel EMS tidak memegang peranan.

Kemudian dengan mensubstitusikan persamaan (2.1) ke persamaan (2.2), maka diperoleh persamaan (2.3) sebagai berikut :

$$i_t = \rho - \lambda \text{EMS}_t + \pi_t^e + \omega_t \dots\dots\dots (2.3)$$

sedangkan *Excess Supply of Money* (EMS) didefinisikan :

$$\text{EMS}_t = \log m_t - \log m_t^d \dots\dots\dots (2.4)$$

$m$  = *stock annual*

$m_t^d$  = *stock* keseimbangan yang diinginkan (keseimbangan uang riil)

Dalam suatu perekonomian yang kondisi finansialnya baik diharapkan terdapat substitusi antara uang dan barang, sebagaimana halnya antara *money* dan *financial asset*. Sehingga *demand for money* akan merupakan fungsi dari *opportunity cost* dari kedua variabel tersebut (tingkat inflasi yang diharapkan dan tingkat bunga) dengan skala variabel (*real income*). Keseimbangan *demand for money* selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\log m_t^d = \alpha_0 + \alpha_1 \log y_t - \alpha_2 (\rho + \pi_t^e) - \alpha_3 \pi_t^e \dots\dots\dots (2.5)$$

Permintaan uang dalam jangka panjang diasumsikan fungsi dari tingkat bunga nominal keseimbangan, yang diartikan sebagai tingkat bunga riil keseimbangan

ditambah dengan inflasi yang diharapkan. Kemudian dengan asumsi stock keseimbangan uang riil akan menyesuaikan sebesar :

$$\Delta \log m_t^d = \beta [ \log m_t^d - \log m_{t-1} ] \dots\dots\dots (2.6)$$

dimana :

$\Delta =$  first difference operator

$\beta =$  koefisien penyesuaian, dimana  $0 \leq \beta \leq 1$

Persamaan (2.6) dapat disederhanakan :

$$\log m_t = (1 - \beta) [ \log m_{t-1} - \log m_t^d ] \dots\dots\dots (2.7)$$

dengan menggabungkan persamaan (4.4) dan (4.7) diperoleh

$$EMS_t = (1 - \beta) [ \log m_{t-1} - \log m_t^d ] \dots\dots\dots (2.8)$$

Dari persamaan (2.1), (2.5) dan (2.8) dapat diturunkan (*reduce form equation*) untuk tingkat bunga nominal sebagai berikut :

$$i_t = \Phi_0 + \Phi_1 \log y_t + \Phi_2 \log m_{t-1} + \Phi_3 \pi_t^e + \omega_t \dots\dots\dots (2.9)$$

dimana paramater-paramaternya adalah :

$$\Phi_0 = \rho + \lambda (1-\beta) (\alpha_{op} - \alpha_{2p})$$

$$\Phi_1 = \lambda (1-\beta) \alpha_1$$

$$\Phi_2 = - \lambda (1-\beta)$$

$$\Phi_3 = [1-\lambda (1-\beta) (\alpha_2 + \alpha_3)]$$

Diharapkan paramater  $\Phi_1 > 0$  dan  $\Phi_2 < 0$ ,  $\Phi_3$  bisa positif atau negatif tergantung pada  $\lambda (1-\beta) (\alpha_2 + \alpha_3)$  apakah lebih besar atau lebih kecil dari satu.

### 2.2.5 Tingkat Bunga dalam Perekonomian Terbuka

Apabila suatu negara mempunyai perekonomian terbuka sepenuhnya dan tidak ada penghambat bagi aliran modal masuk atau ke luar negara tersebut, maka tingkat bunga luar negeri dan dalam negeri berkaitan erat. Sehingga tingkat bunga nominal dalam suatu negara yang terbuka disebut dengan *uncovered interest rate*, sehingga bentuk modelnya (Edward dan Khan, 1985 : 384-386) :

$$i_t = i_t^* + e_t \dots\dots\dots (2.10)$$

dimana :

$i_t^*$  = tingkat bunga dunia

$e_t$  = tingkat perubahan kurs yang diharapkan

$i_t$  = tingkat bunga dalam negeri

Kemudian :

$$\Delta i_t = \theta [ i_t^* + e_t ] - i_{t-1} \dots\dots\dots (2.11)$$

$\theta = \text{adjustment parameter, } 0 \leq \theta \leq 1$

Persamaan (2.11) dapat ditulis dalam persamaan suku bunga domestik :

$$i_t = \theta (i_t^* + e_t) + (1-\theta) i_{t-1} \dots\dots\dots (2.12)$$

### 2.2.6 Tingkat Bunga dalam Perekonomian Setengah Terbuka

Pada umumnya suatu negara ada yang menganut perekonomian tertutup sepenuhnya atau terbuka sepenuhnya. Tetapi terdapat negara yang menggunakan perekonomian setengah terbuka walaupun derajat keterbukaannya masing-masing

berbeda. Sehingga dapat diformulasikan sebagai berikut (Edward dan Khan, 1985 : 386-388) :

$$i_t = \theta (i_t^* + e_t) + (1-\theta) (r_t + \pi_t^e) \dots\dots\dots (2.12)$$

dimana  $\theta$  dan  $(1-\theta)$  masing-masing adalah sebagai bobotnya.  $\theta$  diinterpretasikan sebagai indeks yang mengukur derajat keterbukaan sektor finansial suatu negara (indikator yang mengukur derajat integrasi perekonomian dalam dan luar negeri).

Jika :

- $\theta = 1$  maka perekonomian sepenuhnya terbuka
- $\theta = 0$  maka perekonomian sepenuhnya tertutup
- $\theta =$  antara 0 dan 1 maka perekonomian semi terbuka.

Kemudian jika diasumsikan penyesuaian yang lambat pada paritas bunga maka model ini menjadi :

$$i_t = \theta \theta (i_t^* + e_t) + \theta (1-\theta) i_{t-1} + (1-\theta) (r_t + \pi_t^e) \dots\dots\dots (2.13)$$

Kondisi paritas bunga secara penuh memerlukan kondisi dimana  $\theta = \theta = 1$ .

Dengan asumsi EMS seperti ditunjukkan oleh persamaan (2.4) dan permintaan uang riil (2.7), maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$i_t = \delta_0 + \delta_1 (i_t^* + e_t) + \delta_2 \log y_t + \delta_3 \log m_{t-1} + \delta_4 \pi_t^e + \delta_5 i_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (2.14)$$

dimana paramater-paramaternya adalah :

- $\delta_0 = (1-\theta)[\rho - \lambda (1-\beta)(\alpha_0 + \alpha_2 \rho)]$
- $\delta_1 = \theta$
- $\delta_2 = (1-\theta)(1-\beta) \alpha_1$
- $\delta_3 = -(1-\theta)(1-\beta)$

$$\delta_4 = (1 - \theta)[1 - \lambda(1 - \beta)(\alpha_2 + \alpha_3)]$$

$$\delta_5 = \theta(1 - \theta)$$

$\varepsilon$  = error term

Persamaan (2.17) merupakan persamaan yang tidak hanya memasukkan gambaran ekonomi tertutup dan ekonomi terbuka tetapi juga memungkinkan adanya penyesuaian secara perlahan-lahan pada sektor domestik dan luar negeri. Salah satunya bisa dilihat bahwa dalam perekonomian terbuka secara penuh dengan penyesuaian seketika dari tingkat bunga domestik ( $\theta = \theta = 1$ ),  $\delta_1 = 1$  dan  $\delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = 0$ .

### 2.2.7 Tingkat Bunga Luar Negeri

Tingkat bunga luar negeri adalah tingkat bunga yang ditetapkan oleh bank central sebuah negara dalam besaran dan jangka waktu tertentu yang dapat diketahui oleh khalayak maupun investor asing. Penetapan besarnya tingkat bunga sangat penting diketahui oleh khalayak atau pasar uang internasional, hal ini dimaksudkan untuk menarik investor dalam menanamkan investasinya sehingga terdapat aliran modal masuk ke dalam sebuah negara. Bond dan Kurniati (1994), mengemukakan bahwa suku bunga domestik sangat terkait dengan suku bunga internasional. Hal tersebut disebabkan akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar yang tidak fleksibel. Peningkatan akses tersebut telah memperbesar kendala manajemen Bank Central, sehingga setiap upaya untuk mempengaruhi *money supply* dengan meningkatkan suku bunga domestik diatas suku bunga internasional akan mendapat gangguan dari arus modal masuk jangka pendek.

Turunnya tingkat bunga di pasar uang internasional akan mendorong meningkatnya aliran modal masuk. Dengan meningkatnya aliran modal masuk akan menyebabkan turunnya suku bunga domestik, terlepas dari faktor yang menyebabkan meningkatnya aliran modal tersebut (Susilowati dan Tjahjono, 1998 : 193).

### 2.2.8 Nilai Tukar

Pembayaran internasional memerlukan pertukaran mata uang satu negara menjadi mata uang negara lain dapat dilakukan dengan berbagai cara. Nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) satu mata uang terhadap mata uang lainnya merupakan bagian dari proses valuta asing. Istilah valuta asing mengacu pada mata uang asing aktual, seperti deposito bank atau surat sanggup bayar yang diperdagangkan. Nilai tukar valuta asing adalah harga di mana pembelian dan penjualan valuta asing berlangsung; nilai tukar merupakan jumlah mata uang dalam negeri yang harus dibayarkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Lipsey, 1992 : 379).

Permintaan valuta asing timbul karena kebutuhan impor barang dan jasa, pembayaran bunga dan cicilan utang dan kebutuhan individu lainnya. Disisi lain penawaran valuta asing timbul antara lain karena penukaran devisa hasil ekspor barang dan jasa, penarikan pinjaman luar negeri dan lain-lain. Permintaan dan penawaran valuta asing timbul karena alasan komersial dan non komersial. Alasan komersial dilandasi oleh kebutuhan transaksi perdagangan internasional atas barang dan jasa, adanya lalu lintas modal asing dan spekulasi nilai tukar. Sedangkan alasan non komersial biasanya lebih menjadi dasar bagi setiap transaksi yang dilakukan bank

sentral. Keputusan untuk menentukan besarnya permintaan dan penawaran yang akan membentuk harga nilai tukar dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain : (i) faktor fundamental, berupa ekspektasi pasar terhadap perkembangan indikator ekonomi suatu negara, seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, angka pengangguran dan defisit neraca berjalan. (ii) faktor teknis, didasarkan pada analisis grafis dan historis pergerakan suatu nilai tukar. (iii) faktor sentimen pasar, didasarkan pada berbagai rumor pasar, termasuk situasi sosial dan politik.

Di antara banyak sistem moneter internasional yang utama bisa dibedakan menjadi dua, yaitu nilai tukar bersifat tetap dan nilai tukar yang berfluktuatif dengan bebas dan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran pasar. Diantara ke dua sistem tersebut terdapat beberapa sistem campuran dari keduanya yaitu (i) sistem patok yang masih bisa diubah (*adjustable peg*) dan (ii) sistem mengambang terkendali (*managed floating*) (Lipsey, 1992 : 396).

Dalam sistem nilai tukar tetap, bank sentral setiap negara melakukan intervensi pada pasar valuta asing untuk mencegah penyimpangan nilai tukar dari nilai nominal yang telah ditetapkan. Dalam sistem nilai tukar tetap bank sentral harus menahan cadangan valuta asing, bila terdapat permintaan yang sangat rendah terhadap suatu mata uang negara, maka bank sentral harus mempertahankan mata uangnya agar jangan terdepresiasi dengan cara menjual mata uang asing, dan membeli mata uangnya sendiri begitu pula sebaliknya. Dan sepanjang bank sentral berusaha mempertahankan nilai tukarnya pada tingkat yang mampu menyeimbangkan permintaan dan penawaran mata

uangnya secara rata-rata, kebijakan seperti itu akan berhasil. Masalah umum yang muncul dalam sistem nilai tukar tetap adalah (i) penyediaan cadangan yang cukup, (ii) penyesuaian pada kecenderungan jangka panjang dan (iii) berhubungan dengan krisis spekulatif (Lipsey, 1992 : 398).

Dalam sistem nilai tukar fleksibel (mengambang), permintaan dan penawaran menentukan nilai tukar tanpa adanya campur tangan dari pemerintah dalam bentuk apapun. Karena pasar valuta asing selalu sampai pada hasil akhir yang memuaskan, pemerintah dapat mengalihkan perhatiannya pada masalah domestik berupa inflasi dan pengangguran, dan membiarkan neraca pembayaran mengurus dirinya sendiri.

Fluktuasi nilai tukar pasar bebas berlangsung jauh lebih besar, sehingga secara potensial lebih merepotkan prestasi ekonomi nasional dan juga lalu lintas perdagangan internasional. Sehingga bank sentral merasa perlu untuk sering melakukan campur tangan dan berusaha secara ekstensif menstabilkan nilai tukar. Nilai tukar mengambang memiliki nilai kerapuhan yang tinggi, karena nilai tukar rata-rata dari sistem ini sangat tergantung dari paritas daya beli (*purchasing power parity*) mereka. Nilai tukar paritas daya beli adalah nilai tukar yang mempertahankan tingkat harga yang relatif konstan di dua negara bila diukur dengan mata uang bersama (Lipsey, 1992 : 402).

Kurs dibedakan menjadi dua : kurs nominal dan kurs riil, kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara, sedangkan kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara (Mankiw, 1992 :192)



### 2.2.9 Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Sertifikat Bank Indonesia pertama kali diterbitkan pada tahun 1970 dengan tujuan untuk memperkenalkan surat berharga kepada masyarakat yang digunakan untuk operasi pasar terbuka (BI, 1998 : 9).

Beberapa hal yang berkaitan dengan instrumen SBI yaitu :

- SBI lelang, yaitu SBI yang dijual secara lelang kepada bank atau pialang, yang didasarkan atas target kuantitas dalam rangka pelaksanaan kebijakan pengendalian moneter.
- SBI repo (*repurchase agreement*) adalah SBI yang dibeli kembali oleh Bank Indonesia dalam rangka memenuhi likuiditas bank dengan perjanjian bank akan membeli kembali sesuai dengan jangka waktu repo yang diperjanjikan.

Dilihat dari nilai nominalnya, denominasi SBI terkecil sebesar Rp 50 juta dan terbesar Rp 100 miliar, dengan jangka waktu 1, 2, 3, 6 dan 12 bulan yang dinyatakan dalam hari. Bank Indonesia memberikan kesempatan kepada perusahaan maupun perorangan untuk membeli SBI melalui bank atau pialang yang ditunjuk oleh Bank Indonesia.

Suku bunga SBI berpengaruh terhadap tingkat bunga yang berlaku di pasar uang, karena suku bunga SBI sebagai pedoman untuk menentukan tingkat bunga bagi bank-bank umum (Iswardono, 1996 : 50). Dan sejak krisis moneter terjadi pada pertengahan

tahun 1997 peranan SBI dalam penentuan tingkat bunga menjadi semakin besar karena segera direspon oleh suku bunga deposito maupun suku bunga PUAB (Laksmono dkk, 2000 : 131) dan menjadi salah satu patokan bagi perbankan dalam menetapkan tingkat bunga untuk para deposannya.

#### 2.2.10 Jumlah Uang Beredar

Definisi yang paling sempit dari pengertian uang adalah uang kertas dan uang logam yang ada ditangan masyarakat. Uang tunai disebut uang kartal (*currency*). Para ekonom Klasik mengartikan uang beredar sebagai *currency*, karena uang inilah yang merupakan daya beli yang langsung bisa digunakan dan oleh itu langsung mempengaruhi harga barang-barang (Iswardono, 1993 : 241).

Pengertian uang beredar sebagai uang kartal semakin ditinggalkan dengan berkembangnya peranan bank dalam perekonomian, masyarakat menyimpan uang tunainya di bank-bank untuk keamanan dan kemudahan dalam bentuk rekening koran atau giro. Saldo rekening koran atau giro yang dimiliki masyarakat disebut uang giral atau *demand deposits*. Sedangkan uang beredar yang didefinisikan sebagai uang kartal plus uang giral ( atau *currency + demand deposits*) disebut uang dalam arti sempit atau *narrow money* dan biasanya digunakan simbol M1 (Iswardono, 1993 : 243-245).

$$M1 = C + DD$$

C = *currency* (uang kartal)

DD = *demand deposits* (uang giral)

Definisi uang beredar dalam arti sempit (yaitu C) maka uang giral (DD) hanya mencakup saldo rekening koran milik masyarakat umum yang disimpan di bank. Sedangkan saldo rekening koran milik bank atau bank lain pada bank sentral ataupun saldo rekening koran milik Pemerintah tidak dimasukkan dalam definisi DD.

Pengertian M1 bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang 'mendekati' uang misalnya deposito berjangka (*time deposits*) dan simpanan tabungan (*saving deposits*) pada bank-bank. Dan uang semacam ini merupakan daya beli bagi pemiliknya meskipun tidak semudah uang tunai dalam menggunakannya. Ekonom Milton Friedman menyebut kekayaan semacam ini *temporary abodes of purchasing power*. Kebanyakan ekonom berpendapat bahwa selain M1, juga harus mengamati perkembangan M2 yang diartikan sebagai M1 plus deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank.

$$M2 = M1 + TD + SD$$

TD = *time deposits* (deposito berjangka)

SD = *saving deposits* (saldo tabungan)

Masyarakat menyimpan uang dalam TD atau SD karena simpanan ini memberikan bunga. M2 juga disebut uang beredar dalam arti luas atau *broad money*.

Definisi uang beredar yang lebih luas lagi adalah M3 yang mencakup semua TD dan SD, besar kecil, rupiah atau dollar milik masyarakat pada bank atau lembaga keuangan non bank. Seluruh TD dan SD ini disebut uang kuasi atau *quasi money*.

Definisi uang beredar dalam arti sempit (yaitu C) maka uang giral (DD) hanya mencakup saldo rekening koran milik masyarakat umum yang disimpan di bank. Sedangkan saldo rekening koran milik bank atau bank lain pada bank sentral ataupun saldo rekening koran milik Pemerintah tidak dimasukkan dalam definisi DD.

Pengertian M1 bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang 'mendekati' uang misalnya deposito berjangka (*time deposits*) dan simpanan tabungan (*saving deposits*) pada bank-bank. Dan uang semacam ini merupakan daya beli bagi pemiliknya meskipun tidak semudah uang tunai dalam menggunakannya. Ekonom Milton Friedman menyebut kekayaan semacam ini *temporary abodes of purchasing power*. Kebanyakan ekonom berpendapat bahwa selain M1, juga harus mengamati perkembangan M2 yang diartikan sebagai M1 plus deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank.

$$M2 = M1 + TD + SD$$

TD = *time deposits* (deposito berjangka)

SD = *saving deposits* (saldo tabungan)

Masyarakat menyimpan uang dalam TD atau SD karena simpanan ini memberikan bunga. M2 juga disebut uang beredar dalam arti luas atau *broad money*.

Definisi uang beredar yang lebih luas lagi adalah M3 yang mencakup semua TD dan SD, besar kecil, rupiah atau dollar milik masyarakat pada bank atau lembaga keuangan non bank. Seluruh TD dan SD ini disebut uang kuasi atau *quasi money*.

bunga cenderung naik dan jika harga turun tingkat bunga cenderung turun. Dan biasanya jika JUB meningkat ada kecenderungan harga meningkat, jika JUB meningkat menurut kaum Ortodok tingkat bunga harusnya turun (Iswardono, 1993 : 246).

Ada 3 macam dampak yang membedakan hubungan antara perubahan JUB dengan suku bunga yaitu : (i) Dampak Likuiditas, (ii) Dampak Pendapatan, (iii) Dampak Antisipasi Harga. Dampak likuiditas menjelaskan bahwa kenaikan jumlah uang beredar mengakibatkan turunnya tingkat bunga dan berkurangnya jumlah uang beredar mengakibatkan naiknya tingkat bunga yang akan mendorong masyarakat untuk memegang uang.

#### **2.2.11 Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Salah satu peristiwa yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Di dalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan. Peristiwa yang cenderung mendorong naiknya tingkat harga disebut gejala inflasi (Lipsey, 1992 : 244). Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada (i) permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi, (ii) kenaikan biaya yang diharapkan, (iii) serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Sehingga laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejala.

bunga cenderung naik dan jika harga turun tingkat bunga cenderung turun. Dan biasanya jika JUB meningkat ada kecenderungan harga meningkat, jika JUB meningkat menurut kaum Ortodok tingkat bunga harusnya turun (Iswardono, 1993 : 246).

Ada 3 macam dampak yang membedakan hubungan antara perubahan JUB dengan suku bunga yaitu : (i) Dampak Likuiditas, (ii) Dampak Pendapatan, (iii) Dampak Antisipasi Harga. Dampak likuiditas menjelaskan bahwa kenaikan jumlah uang beredar mengakibatkan turunnya tingkat bunga dan berkurangnya jumlah uang beredar mengakibatkan naiknya tingkat bunga yang akan mendorong masyarakat untuk memegang uang.

#### **2.2.11 Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Salah satu peristiwa yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Di dalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan. Peristiwa yang cenderung mendorong naiknya tingkat harga disebut gejala inflasi (Lipsey, 1992 : 244). Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada (i) permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi, (ii) kenaikan biaya yang diharapkan, (iii) serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Sehingga laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejala.

dengan karakteristik negara kecil dengan perekonomian yang terbuka dan menganut kurs valuta asing yang terkendali serta liberalisasi pasar uang dan aliran modal sebagian besar ditentukan oleh faktor eksternal yang ditunjukkan oleh variabel tingkat bunga luar negeri.

Dengan menggunakan formulasi penentuan tingkat bunga domestik, yang menyatakan bahwa masuknya arus modal yang bebas, tingkat bunga nominal di antara instrumen keuangan yang identik kecuali untuk denominasi mata uang sebaiknya sama dengan perubahan nilai tukar yang diharapkan antara ke dua mata uang tersebut. Sedangkan tujuan dari paritas Fisher adalah merefleksikan transaksi biaya, dan perbedaan tingkat pajak. Implementasi dari kebijakan kebebasan ekonomi dan reformasi substansi keuangan dapat ditransmisikan dengan menganalisis penentuan tingkat bunga, dan penentuan tingkat bunga dipengaruhi oleh faktor-faktor luar negeri. Persamaan secara simultan dan uji yang dilakukan menyatakan bahwa variabel yang mempengaruhi tingkat bunga adalah perubahan harga barang-barang dan tingkat bunga luar negeri. Berbeda dari penelitian Blejer dan Diaz (1986), penelitian ini menggunakan model penentuan tingkat bunga dari Edward dan Khan (1985), untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga di Indonesia pada saat terjadi krisis moneter. Variabel yang diamati menggunakan data bulanan yang bertujuan untuk mengetahui secara jelas besarnya pergerakan yang terjadi, dengan menggunakan teknik analisis regresi. Sedangkan pada penelitian Blejer dan Diaz lebih memfokuskan pada

dengan karakteristik negara kecil dengan perekonomian yang terbuka dan menganut kurs valuta asing yang terkendali serta liberalisasi pasar uang dan aliran modal sebagian besar ditentukan oleh faktor eksternal yang ditunjukkan oleh variabel tingkat bunga luar negeri.

Dengan menggunakan formulasi penentuan tingkat bunga domestik, yang menyatakan bahwa masuknya arus modal yang bebas, tingkat bunga nominal di antara instrumen keuangan yang identik kecuali untuk denominasi mata uang sebaiknya sama dengan perubahan nilai tukar yang diharapkan antara ke dua mata uang tersebut. Sedangkan tujuan dari paritas Fisher adalah merefleksikan transaksi biaya, dan perbedaan tingkat pajak. Implementasi dari kebijakan kebebasan ekonomi dan reformasi substansi keuangan dapat ditransmisikan dengan menganalisis penentuan tingkat bunga, dan penentuan tingkat bunga dipengaruhi oleh faktor-faktor luar negeri. Persamaan secara simultan dan uji yang dilakukan menyatakan bahwa variabel yang mempengaruhi tingkat bunga adalah perubahan harga barang-barang dan tingkat bunga luar negeri. Berbeda dari penelitian Blejer dan Diaz (1986), penelitian ini menggunakan model penentuan tingkat bunga dari Edward dan Khan (1985), untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga di Indonesia pada saat terjadi krisis moneter. Variabel yang diamati menggunakan data bulanan yang bertujuan untuk mengetahui secara jelas besarnya pergerakan yang terjadi, dengan menggunakan teknik analisis regresi. Sedangkan pada penelitian Blejer dan Diaz lebih memfokuskan pada



memfokuskan pada proses harga dan penentuan model tingkat bunga dengan menggunakan persamaan simultan.

Dengan menggunakan model penentuan tingkat bunga dari Edward dan Khan, Ariff (1996) juga meneliti pengaruh dari libelarisasi keuangan terhadap pasar keuangan di negara ASEAN yang meliputi Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa untuk Indonesia, faktor kebijakan Pakto 88 berhasil meningkatkan integrasi pasar keuangan Indonesia meskipun tidak menyolok dengan pasar internasional. Atau dengan kata lain derajat keterbukaan pasar keuangan Indonesia masih relatif kecil terhadap pasar internasional, temuan ini mirip dengan kondisi yang terjadi di Thailand. Dari ke empat negara yang diteliti Ariff memastikan hanya dua negara yang paling maju dalam keterbukaan sistem keuangan yaitu Singapura dan Malaysia. Derajat keterbukaan keuangan ke dua negara itu menunjukkan kondisi *full economic*. Serta masih lemahnya derajat keterbukaan ekonomi Indonesia terhadap ekonomi Internasional khususnya sektor keuangan. Berbeda dari penelitian Ariff (1996), penelitian ini untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga di Indonesia tanpa membandingkan dengan negara lain. Variabel yang diamati menggunakan data bulanan dan waktu pengamatan yang relatif singkat. Sedangkan pada penelitian Ariff meneliti pengaruh dari libelarisasi keuangan terhadap pasar keuangan di negara ASEAN yang meliputi Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapura.

Penelitian Anam (1994), dengan menggunakan metode OLS biasa serta model empiris dari Edward dan Khan sebagai model dasar meneliti faktor-faktor internal dan eksternal serta kebijakan moneter terhadap pengaruh tingkat bunga di Indonesia tahun 1984.1 - 1991.4. Dengan menggunakan data triwulanan Anam menambahkan variabel suku bunga SBI dan ke dua kebijakan ekonomi moneter yaitu kebijakan Pakto 88 dan kebijakan uang ketat 1990 sebagai *variable dummy*. Dalam penelitian ini ditemukan lima variabel bebas yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat bunga dan tiga variabel bebas yang tidak berpengaruh terhadap tingkat bunga. Ke lima variabel bebas yang berpengaruh tersebut adalah faktor luar negeri, GDP riil, tingkat inflasi, suku bunga SBI, serta kebijakan Pakto 88. Sedangkan variabel bebas yang tidak berpengaruh adalah JUB (M2), tingkat bunga dalam negeri dan kebijakan uang ketat. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa faktor luar negeri sebagai indikator tingkat keterbukaan finansial relatif kecil, hal ini mencerminkan masih lemahnya tingkat integrasi perekonomian dalam negeri khususnya sektor keuangan terhadap perekonomian internasional. Berbeda dari penelitian Anam (1994), penelitian ini untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga di Indonesia. Dengan menggunakan sampel penelitian tingkat bunga deposito bank persero dan menggunakan data bulanan diharapkan dapat diamati secara jelas pergerakan dari masing-masing variabel yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga, serta waktu pengamatan yang relatif singkat.

Penelitian Ikhsan (1992), terhadap faktor-faktor yang menentukan tingkat bunga dalam negeri Indonesia untuk pengamatan tahun 1983 - 1989. Model Edward dan Khan

digunakan sebagai model dasar dengan menambahkan variabel *dummy* dan variabel tingkat bunga SBI dengan metode OLS. Adapun hasilnya adalah bahwa baik variabel domestik maupun luar negeri mempunyai peranan dalam menentukan tingkat bunga domestik, hasil tersebut juga menunjukkan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi tingkat bunga jangka pendek. Meskipun demikian juga direkomendasikan bahwa secara keseluruhan pasar finansial Indonesia belum terintegrasi sepenuhnya dengan pasar uang internasional. Diantara variabel-variabel independen, tingkat bunga SBI yang paling signifikan. Hal ini dimungkinkan karena ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat bunga domestik pada tingkat kepercayaan yang tinggi. Faktor pertama adalah karena SBI dan SBPU belum begitu dikenal dalam pasar uang Indonesia, karena ke dua instrumen ini relatif tidak *liquid* karena belum tersediaanya pasar sekunder dan jangka waktu jatuh tempo yang relatif terbatas. Dan terdapatnya alternatif bentuk aset finansial luar negeri dibandingkan dengan instrumen-instrumen ini. Untuk paramater keterbukaan tingkat bunga luar negeri dan depresiasi kurs rupiah, hal ini memberi indikasi bahwa finansial Indonesia kurang signifikan dengan pasar internasional. Berbeda dari penelitian Ikhsan (1992), penelitian ini untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga di Indonesia. Dengan menggunakan sampel penelitian tingkat bunga deposito bank persero dan data bulanan diharapkan dapat diamati secara jelas pergerakan dari masing-masing variabel yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga.

Dari uraian beberapa penelitian terdahulu diatas dapat dirangkum dalam sebuah tabel peneliti berikut ini.

**Tabel 2.1**  
**Daftar Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1. Mario I. Blajer & Jose Gil Diaz	1. Tk Bunga Pinjaman nominal 2. Tk Inflasi 3. Tk Devaluasi 4. Tk Bunga LN (Libor)	1. Penentuan model tingkat bunga dengan menggunakan persamaan model simultan 2. Formulasi model menggunakan hipotesis Fisher.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penentuan tingkat bunga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal</li> <li>• Bentuk negara dengan perekonomian terbuka yang menganut nilai tukar terkendali dengan liberalisasi pasar uang dan aliran modal di tentukan faktor eksternal melalui variabel tingkat bunga luar negeri.</li> </ul>
2. Ikhsan (1992)	1. Tk Bunga LN (LIBOR) 2. Pendapatan riil 3. Ekspektasi Inflasi 4. Sk Bunga SBI 5. <i>Dummy Variable</i> (Kebijakan Moneter)	1. Teknik analisis regresi 2. Teknik estimasi OLS methods	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Faktor dalam negeri dan luar negeri mempunyai peranan dalam menentukan tingkat bunga domestik.</li> <li>• Variabel SBI dan SBPU belum tersedia pada pasar sekunder shg ke dua instrumen tsb tidak likuid</li> <li>• Depresiasi rupiah mengindikasikan bahwa finansial indonesia kurang signifikan dengan pasar internasional.</li> </ul>
3. Anam (1994)	1. Tk Bunga LN (LIBOR) 2. Pendapatan riil 3. Nilai Tukar Rp per US\$ 4. Sk Bunga SBI 5. <i>Dummy Variable</i> (Kebijakan Pakto 88 & Kebijakan Uang Ketat)	1. Teknik analisis regresi 2. Teknik estimasi OLS methods	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Faktor luar negeri sbg indikator keterbukaan finansial relatif kecil, hal ini mencerminkan masih lemahnya tk integrasi perekonomian dalam negeri.</li> </ul>
4. Ariff (1996)	1. Tk Bunga LN (LIBOR) 2. Pendapatan riil 3. Nilai Tukar Rp per US\$ 4. Sk Bunga SBI 5. <i>Dummy Variable</i> (Kebijakan Pakto 88)	1. Teknik analisis regresi 2. Teknik estimasi OLS methods	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pakto 88 dapat meningkatkan integrasi pasar keuangan Indonesia meskipun derajat keterbukaan masih relatif kecil.</li> <li>• Dari ke 4 negara Asean hanya Singapura &amp; Malaysia yang memiliki keterbukaan sistem keuangan yang maju.</li> </ul>

## 2.4. Kerangka Pikir

Suku bunga yang terjadi pada dasarnya merupakan refleksi dari kekuatan permintaan dan penawaran dana di masyarakat. Di Indonesia masih mengalami kesenjangan antara ketersediaan tabungan masyarakat dan kebutuhan investasi (*investment saving gap*). Dalam kondisi seperti ini dana merupakan komoditas yang cukup langka dan harganya atau tingkat bunga biasanya cenderung agak tinggi. Relatif tingginya tingkat bunga sebenarnya merupakan refleksi dari kelangkaan dana tersebut. Perkembangan tingkat bunga dalam negeri dipengaruhi oleh berbagai faktor baik yang berasal dari luar negeri, seperti tingkat bunga internasional maupun yang berasal dari dalam negeri.

Perkembangan tingkat bunga merupakan salah satu indikator moneter yang sangat penting, dan di sisi lain tingkat bunga diupayakan untuk menciptakan kondisi ekonomi yang kondusif. Pengendalian tingkat bunga yang dilakukan oleh otoritas moneter memperhatikan kaitan antara tingkat bunga dengan berbagai variabel ekonomi penting seperti diuraikan di bawah ini :

- Hubungan antara Tingkat Bunga Luar Negeri dengan tingkat bunga

Tingkat bunga luar negeri merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi penentuan tingkat bunga disamping fluktuasi kurs valuta asing. Naik maupun turunnya tingkat bunga luar negeri akan direspon oleh perbankan dalam negeri. Turunnya tingkat bunga luar negeri di pasar uang internasional akan terdapat aliran modal masuk ke dalam negeri yang akan mendorong meningkatnya jumlah uang

beredar (Susilowati & Tjahjono, 1998 :191). Dengan meningkatnya jumlah uang beredar maka ada kecenderungan meningkatnya inflasi. Menaikkan tingkat bunga merupakan salah satu kebijakan yang dilakukan oleh otoritas moneter dalam mengendalikan derasnya aliran modal masuk ke dalam negeri.

- Hubungan antara Nilai Tukar rupiah per US Dollar dengan tingkat bunga.

Dalam perekonomian terbuka dengan arus modal yang bebas, meningkatnya aliran modal masuk akan menyebabkan nilai tukar mengalami apresiasi (Susilowati & Tjahjono, 1998 : 192). Meningkatnya aliran modal masuk akan mendorong meningkatnya jumlah uang beredar. Dengan meningkatnya jumlah uang beredar kecenderungan yang terjadi adalah meningkatnya tingkat bunga. Terapresiasinya nilai tukar akan menurunkan ekspor sedangkan impor akan mengalami peningkatan. Akibatnya permintaan agregat akan menurun dan demikian pula laju pertumbuhan dan inflasi akan menurun (Hartadi dan Warjiyo, 1998 :4).

- Hubungan antara Suku Bunga SBI dengan tingkat bunga.

Bank Indonesia selaku otoritas moneter memiliki SBI sebagai instrumen utama yang digunakan dalam operasi pasar terbuka. Penjualan SBI oleh Bank Indonesia yang dilakukan melalui lelang bertujuan untuk memenuhi target *base money* yang telah ditetapkan (Hakim dkk, 2000 : 6). Bila Bank Indonesia ingin mengurangi likuiditas pasar maka jumlah penawaran dari peserta lelang SBI yang diambil lebih besar dari jumlah SBI yang jatuh tempo, hal tersebut dapat meningkatkan rata-rata tertimbang

tingkat diskonto SBI. Tingkat bunga SBI merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia, setiap perubahan pada tingkat bunga SBI akan segera direspon oleh suku bunga PUAB (Pasar Uang Antar Bank) dan suku bunga deposito. Sehingga suku bunga SIB mencerminkan perilaku pada pasar uang. Suku bunga SBI menjadi patokan bagi perbankan untuk menetapkan tingkat bunga yang akan diberikan kepada para deposannya.

- Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dengan tingkat bunga.

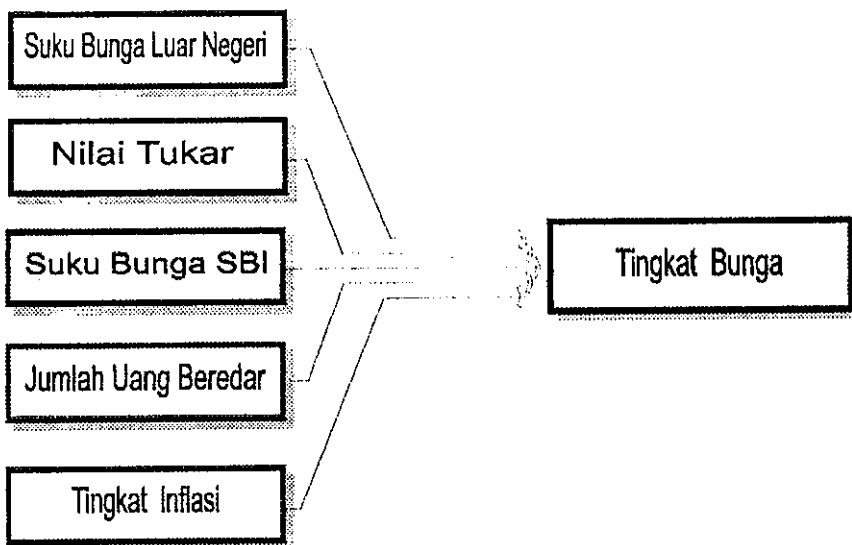
Hubungan antara jumlah uang beredar dengan tingkat bunga adalah jika laju pertumbuhan jumlah uang beredar ditingkatkan sangat cepat akan ada kecenderungan tingkat bunga tinggi dan jika jumlah uang beredar diturunkan dengan cepat pula atau ditingkatkan dengan lambat akan terjadi tingkat bunga yang rendah. Biasanya jika jumlah uang beredar meningkat ada kecenderungan harga-harga akan meningkat. Meningkatnya jumlah uang beredar akan diikuti dengan meningkatnya laju inflasi, untuk mengendalikan inflasi yang meningkat akibat tingginya jumlah uang beredar adalah dengan menaikkan tingkat bunga. Sehingga hubungan jumlah uang beredar dengan tingkat bunga lebih bersifat sebagai sebuah kebijakan dibandingkan refleksi dari kekuatan penawaran dan permintaan dipasar. Dan dampak likuiditas dari hubungan tersebut adalah semakin besar jumlah uang beredar, akan menurunkan tingkat bunga yang akan mendorong masyarakat untuk memegang uang (Iswardono, 1993 : 246).

- Hubungan antara Inflasi dengan tingkat bunga.

Tingkat laju inflasi ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang mencerminkan perilaku para pelaku pasar atau masyarakat. Salah satu faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat tersebut adalah ekspektasi mereka terhadap laju inflasi di masa yang akan datang. Ekspektasi masyarakat di masa yang akan datang antara lain dapat dilihat dari perkembangan tingkat bunga perbankan. Secara umum tingkat bunga mencerminkan tingkat bunga riil ditambah dengan ekspektasi inflasi. Dengan demikian, perkembangan tingkat bunga dapat digunakan sebagai indikator ekspektasi inflasi masyarakat (Laksmono dkk, 2000 : 124).

Dari uraian diatas dapat digambarkan hubungan dari masing-masing variabel dengan tingkat bunga pada gambar berikut :

**Gambar 2.5**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**





## 2.5 Hipotesis Penelitian

Perbandingan tingkat bunga nominal di Indonesia dengan negara lain yang semakin besar menyebabkan perbandingan jumlah uang beredar sebelum dan sesudah jatuh tempo lebih besar dibandingkan dengan negara lain. Demikian juga dengan tingkat bunga riil suatu negara yang lebih tinggi dibandingkan negara lain akan menyebabkan investor menginvestasikan dananya pada mata uang yang memiliki tingkat bunga riil lebih tinggi. Atau dengan kata lain tingginya tingkat bunga akan menghambat investasi, yang akhirnya akan menyebabkan turunnya laju pertumbuhan ekonomi.

Dalam kondisi inflasi yang tinggi dan jumlah uang beredar yang sangat besar, instrumen moneter yang dapat berperan untuk mencegah banyaknya jumlah uang beredar, menekan laju inflasi, pelarian modal ke luar negeri adalah dengan menaikkan tingkat bunga. Tetapi tingkat bunga yang tinggi tidak kondusif untuk iklim investasi dan produksi. Dengan adanya kebijakan uang ketat kecenderungan peningkatan tingkat bunga tinggi makin menggejala, sehingga akan mematikan sektor riil.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri (LIBOR) dan perubahan nilai tukar rupiah per US Dollar berpengaruh secara positif terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

Hipotesis 2 : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh secara positif terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

Hipotesis 3 : Jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) berpengaruh secara negatif terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

Hipotesis 4 : Tingkat inflasi berpengaruh secara positif terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

Hipotesis 5 : Tingkat suku bunga luar negeri, nilai tukar, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, jumlah uang beredar dalam arti luas (M2), tingkat inflasi secara simultan berpengaruh secara positif terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *time series*. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data bulanan, data tersebut adalah :

#### **1. Tingkat Bunga Luar Negeri**

Tingkat suku bunga luar negeri yang telah disesuaikan dengan ekspektasi perubahan nilai tukar. Tingkat bunga luar negeri yang digunakan adalah tingkat bunga LIBOR (*London Interbank Offer Rate*). Adapun alasannya karena tingkat bunga ini sering digunakan di pasar internasional dan relatif stabil. Tingkat bunga yang digunakan adalah tingkat bunga simpanan berjangka 1 bulan. Data untuk tingkat bunga luar negeri (LIBOR) diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, diterbitkan oleh Bank Indonesia.

## 2. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah yang digunakan adalah kurs tengah Bank Indonesia, dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS yaitu nilai tukar rata-rata antara mata uang Rupiah dengan mata uang Dollar AS. Data untuk nilai tukar Rupiah per Dollar AS diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, diterbitkan oleh Bank Indonesia.

## 3. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia yang digunakan adalah tingkat suku bunga berjangka 1 bulan. Adapun alasannya karena tingkat bunga SBI merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Dan sejak krisis moneter pertengahan 1997 peranan SBI dalam penentuan tingkat bunga menjadi semakin besar karena segera direspon oleh suku bunga deposito dan menjadi salah satu patokan bagi perbankan dalam menetapkan tingkat bunga untuk para deposannya. Data suku bunga SBI berasal dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, diterbitkan oleh Bank Indonesia.

## 4. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar yang digunakan dalam penelitian ini adalah M2 yaitu uang beredar dalam arti luas, yang terdiri dari M1 (uang kartal ditambah uang giral)

ditambah uang kuasi. Data Jumlah Uang Beredar (M2) diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, diterbitkan oleh Bank Indonesia.

## 5. Inflasi

Inflasi adalah suatu proses kenaikan secara terus menerus dari tingkat harga. Data inflasi diperoleh dengan cara menghitung prosentase perubahan indeks harga konsumen (IHK) pada saat ini dibandingkan dengan IHK sebelumnya. IHK sendiri adalah perbandingan relatif dari paket komoditas dibandingkan dengan harga-harga komoditas tersebut pada suatu saat tertentu digunakan sebagai tahun dasar. Data Indeks Harga Konsumen diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, diterbitkan oleh Bank Indonesia.

## 3.2. Populasi

Populasi merupakan kesatuan unit-unit dasar yang sudah ditentukan batas-batasnya secara jelas (Arsyad, 1997 : 22). Populasi dalam penelitian ini adalah tingkat bunga deposito Bank Persero berjangka 3 bulan. Periode waktu pengamatan adalah tahun 1999 hingga tahun 2001. Pada periode krisis tingkat bunga meningkat tajam dan sangat berfluktuatif, dipilihnya rentang waktu tahun 1999 adalah tingkat bunga relatif stabil sehingga data yang diperoleh relatif normal dan data tahun 2001 dipilih sebagai tahun terakhir didasarkan pada ketersediaan data yang ada.

## 3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Tingkat Bunga ( $i$ )

Tingkat bunga yang digunakan adalah tingkat bunga rata-rata tertimbang (*weighted average*) tingkat bunga deposito bank persero berjangka waktu 1 bulan. Alasan digunakan suku bunga deposito bank persero karena suku bunga bank persero relatif stabil dan juga merupakan pedoman bagi bank swasta.

b. Tingkat Bunga Luar Negeri

Tingkat bunga luar negeri adalah tingkat bunga luar negeri dicerminkan oleh LIBOR 1 bulan, merupakan tingkat bunga dasar yang berlaku di pasar internasional pada periode tertentu.

c. Nilai Tukar Rupiah per US Dollar

Nilai tukar adalah nilai tukar (kurs tengah) Rupiah per Dollar AS di Bank Indonesia periode tertentu

d. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (*SBI*)

Tingkat bunga dalam negeri yang digunakan adalah Sertifikat Bank Indonesia 1 bulan yang terjadi pada periode tertentu.

e. Jumlah Uang Beredar ( $M2$ )

Jumlah uang beredar adalah dalam arti luas atau uang  $M2$ , yang terdiri dari  $M1$  (uang kartal ditambah uang giral) ditambah dengan uang kuasi.

f. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga secara umum dan terus menerus. Penentuan variabel tingkat inflasi melalui tingkat inflasi yang terjadi pada setiap bulan.

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Indikator	Skala	Pengukuran
1. Tingkat Bunga - dependen variabel	Suku Bunga Deposito 1 bulan	Rasio	Average tk bunga deposito Bank Persero sumber : <i>SEKI</i>
2. Suku Bunga Luar Negeri - independen variabel	Tingkat Bunga LIBOR 1 bulan	Rasio	Average tk bunga Libor sumber : <i>SEKI</i>
3. Nilai Tukar - independen variabel	Kurs tengah Rp per US \$	Rasio	$(ER_t - ER_{t-1}) / ER_{t-1}$
4. SBI - independen variabel	Sertifikat Bank Indonesia 1 bulan	Rasio	Cut Off Rate $i_{SBI}$ sumber : <i>SEKI</i>
5. Jumlah Uang Beredar - independen variabel	M2 (uang kartal & uang giral + uang kuasi)	Rasio	Jumlah uang kartal & uang giral + uang kuasi sumber : <i>SEKI</i>
6. Inflasi - independen variabel	Tk Inflasi bulanan	Rasio	$(IHK_t - IHK_{t-1}) / IHK_{t-1}$ sumber : <i>SEKI</i>

*SEKI* : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan lain yang berhubungan dengan

tingkat suku bunga. Pada tahap ini dilakukan pengakjian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, dan gambaran pengolahan data.

Tahapan selanjutnya adalah pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

### 3.5 Teknik Analisis

Model yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada model yang digunakan oleh Sebastian Edward dan Mokhsin S. Khan (1985). Model tersebut adalah sebagai berikut (persamaan 4.14) :

$$i_t = \delta_0 + \delta_1 (i_t^* + e_t) + \delta_2 \log y_t + \delta_3 \log m_{t-1} + \delta_4 \pi_t^e + \varepsilon_t$$

di mana :

- $i_t$  = tingkat bunga dalam negeri
- $(i_t^* + e_t)$  = faktor luar negeri
- $i_t^*$  = tingkat bunga luar negeri
- $e_t$  = tingkat perubahan kurs yang diharapkan (rupiah per valas)
- $\log y_t$  = GDP riil
- $\log m_{t-1}$  = lag jumlah uang beredar dalam arti luas
- $\pi_t^e$  = tingkat inflasi dalam negeri
- $\varepsilon_t$  = error term

Model yang digunakan oleh Sebastian Edward dan Mokhsin S. Khan tidak serta merta digunakan dalam penelitian ini, karena untuk penerapannya di Indonesia memerlukan beberapa penyesuaian. Misalnya otoritas moneter menggunakan instrumen



operasi pasar terbuka yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Piranti moneter SBI dan SBPU sesuai fungsinya ditujukan untuk mempengaruhi dan mengendalikan likuiditas perbankan melalui operasi pasar terbuka. Dengan menggunakan ke dua piranti tersebut otoritas moneter mengharapkan timbulnya mekanisme pengendalian moneter secara lebih wajar dan berusaha menghindarkan diri dari campur tangan pemerintah secara langsung (Rijanto, 1994 : 11). Melalui perangkat tersebut posisi likuiditas perbankan dapat dipengaruhi dan pada gilirannya dapat berpengaruh terhadap tingkat bunga. Sehingga persamaan tersebut menjadi :

$$i_t = \delta_0 + \delta_1 (i_t^* + e_t) + \delta_2 i_{SBI} + \delta_3 m_{t-1} + \delta_4 \pi_t^e + \varepsilon_t$$

di mana :

- $i_t$  = tingkat bunga dalam negeri
- $i_t^*$  = tingkat bunga luar negeri
- $e_t$  = tingkat perubahan kurs rupiah per US Dollar
- $i_{SBI}$  = tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
- $m_{t-1}$  = lag jumlah uang beredar dalam arti luas
- $\pi_t^e$  = tingkat inflasi dalam negeri
- $\varepsilon_t$  = error term

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS). Selanjutnya dari persamaan yang diperoleh dilakukan uji signifikansi masing-masing koefisien variabel bebasnya dan juga pengujian terhadap ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik dari model yang diperoleh. Adapun pengujian model yang digunakan adalah sebagai berikut :

Untuk menguji hipotesis 1 maka diuji signifikansi koefisien regresi  $b_1$ . Uji signifikansi koefisien regresi dari model persamaan tersebut menggunakan uji t hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$H_0 : b_1 = 0$$

$$H_1 : b_1 \neq 0$$

Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat signifikansi t hitung yang dihasilkan. Kriteria keputusannya adalah jika signifikansi yang dihasilkan lebih dari tingkat signifikansi  $\alpha = 1\%$  maka keputusannya adalah menolak  $H_0$ , sehingga hipotesis 1 yang diajukan signifikan yang berarti hipotesis tersebut diterima.

Pengujian hipotesis 2, hipotesis 3, hipotesis 4 dan hipotesis 5 dilakukan dengan cara yang sama dengan hipotesis 1, hanya saja yang diuji adalah koefisien  $b_2$  untuk hipotesis 2, koefisien  $b_3$  untuk hipotesis 3, koefisien  $b_4$  untuk hipotesis 4 dan koefisien 5 untuk hipotesis 5. Sedangkan untuk menguji hipotesis 6 dilakukan dengan uji F di mana kriteria keputusannya adalah jika tingkat signifikansi  $F_{hitung}$  lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 1\%$  maka hipotesis 6 yang berarti semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat.

Untuk mengetahui prosentase perubahan variabel bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel tak bebas maka akan digunakan uji determinasi  $R^2$ . Selain dilakukan uji signifikansi masing-masing koefisien regresi yang diperoleh, maka dalam penelitian ini dilakukan uji terhadap kemungkinan adanya penyimpangan terhadap asumsi klasik

regresi. Uji penyimpangan asumsi klasik berupa heteroskedastisitas yang biasa terjadi pada data *cross section* tidak dilakukan karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series*. Uji terhadap keberadaan penyimpangan asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah uji terhadap keberadaan autokorelasi dalam persamaan regresi yang diperoleh. Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu. Dalam konteks regresi, model regresi linear klasik mengasumsikan bahwa autokorelasi seperti itu tidak terdapat dalam disturbansi atau gangguan (Gujarati, 1999 : 201). Dan untuk menguji keberadaan autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson (D-W).

Uji terhadap keberadaan penyimpangan asumsi klasik yang dilakukan selanjutnya adalah uji keberadaan multikolinearitas. Multikolinearitas adalah suatu kondisi dimana antar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (Algifari, 1997 : 79). Untuk menguji keberadaan multikolinearitas dilakukan dengan mengamati nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF yang diperoleh dibawah angka 10 maka dalam model yang diestimasi tidak terdapat masalah multikolinearitas (Hair dkk, 1995 : 153-154).

Penelitian ini juga akan melakukan uji normalitas terhadap model regresi yang diestimasi. Menurut Gujarati, (1999 : 65-68), suatu model regresi harus memenuhi asumsi normalitas, dimana residual yang dihasilkan harus berdistribusi normal. Hal ini diperlukan untuk pengujian hipotesis secara statistik yang akan dilakukan. Sedangkan menurut Tabachnick dan Fidell (1996 : 70), dalam analisis multivariat tiap variabel

diasumsikan normal. Oleh karena itu pada penelitian ini akan diamati normalitas data dan residual model regresi yang dihasilkan. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dimana jika hasil perhitungannya tidak signifikan, maka data yang diobservasi berdistribusi normal (Santoso, 2000 : 102-103).

## **BAB IV ANALISIS DATA**

### **4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Bab analisis data diawali dengan pemaparan tentang gambaran umum obyek penelitian yang diobservasi. Dalam hal ini akan diberikan gambaran umum tentang perkembangan tingkat bunga luar negeri, perkembangan nilai tukar rupiah per US Dollar, perkembangan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), perkembangan jumlah uang beredar, dan perkembangan tingkat inflasi yang terjadi selama periode pengamatan. Setelah itu disajikan proses pengolahan data dan analisis yang dapat disampaikan berdasarkan pengamatan yang diperoleh.

#### **4.1.1 Perkembangan Tingkat Bunga Deposito**

Untuk menjaga agar perkembangan besaran moneter tetap sesuai dengan sasaran, Bank sentral juga berusaha agar tingkat bunga dalam negeri dapat menjaga upaya penyehatan perbankan serta memberikan dorongan bagi bangkitnya dunia usaha. Upaya tersebut secara gradual telah berhasil mengarahkan penurunan suku bunga sejalan dengan menurunnya laju inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap US dollar (BI, 1999: 41). Kecenderungan penurunan tingkat bunga terutama terjadi sejak triwulan kedua tahun 1999, sedangkan pada triwulan pertama penurunan tingkat bunga sempat terhambat sehubungan dengan peningkatan tekanan terhadap kesetabilan nilai tukar Rupiah terhadap US dollar serta ketidakpastian di pasar uang. Meskipun secara fundamental

berbagai indikator ekonomi masih bergerak dalam batas-batas yang wajar, kekhawatiran bahwa tekanan tersebut dapat mengganggu perkembangan positif yang telah dapat dicapai telah mendorong Bank sentral untuk lebih berhati-hati dalam menerapkan kebijakan moneter. Sehingga pada triwulan pertama dan ke tiga tahun 1999 tingkat bunga cenderung stabil (BI, 1999 : 42). Seperti terlihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

**Tabel 4.1**  
**Perkembangan Tingkat Bunga Deposito 1 Bulan**  
**Periode Januari 1999 – Desember 2001**

Tingkat Bunga Deposito			
Bulan	1999	2000	2001
Jan	37.10	12.39	12.97
Feb	37.32	11.81	13.90
Mar	36.97	11.21	14.06
Apr	33.46	10.83	13.85
Mei	29.72	10.73	14.17
Jun	24.14	10.68	14.35
Jul	18.15	10.75	14.45
Ags	13.22	11.49	15.16
Sept	12.44	11.65	16.01
Okt	12.67	11.73	16.26
Nov	12.42	11.93	16.37
Des	12.52	12.05	16.59

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)*

Tingkat bunga deposito 1 bulan meningkat masing-masing sebesar 1,63% hingga mencapai 12% pada akhir Desember 2000. Relatif rendahnya peningkatan tingkat bunga deposito dibandingkan dengan suku bunga SBI terkait dengan tingginya likuiditas perbankan yang terutama bersumber dari ekspansi keuangan pemerintah ditengah-tengah belum berfungsinya fungsi intermediasi perbankan. Kondisi ini didorong oleh

upaya perbankan untuk memaksimalkan keuntungan bunga sehubungan masih tingginya *spread* suku bunga simpanan dengan suku bunga SBI (BI, 2000 : 72).

Seiring meningkatnya suku bunga SBI, tingkat bunga perbankan mengalami peningkatan yang tercermin dari peningkatan suku bunga deposito 1 bulan. Tingkat bunga deposito perbankan 1 bulan pada akhir Maret 2001 adalah sebesar 12,13% atau mengalami peningkatan sebesar 113 bps dibandingkan posisi Desember 2000 sebesar 11%. Faktor penting yang mempengaruhi kenaikan tingkat bunga perbankan adalah peningkatan *policy factor* untuk penentuan tingkat bunga penjaminan maksimum pada awal bulan Januari 2001 (Laporan Triwulanan I BI, 2001 : 47). Suku bunga deposito 1 bulan pada akhir Juni 2001 sebesar 12,6% atau meningkat 47 bps dibandingkan posisi pada bulan April 2001 sebesar 12,13%. Faktor penting yang mendorong kenaikan suku bunga deposito perbankan adalah peningkatan suku bunga SBI dan tingkat bunga intervensi rupiah pada akhir Mei 2001 (Laporan Triwulanan II BI, 2001 : 53).

Tingkat bunga perbankan yang diwakili oleh tingkat bunga rata-rata deposito 1 bulan mengalami peningkatan sebesar 93 bps atau sebesar 13,53% pada bulan Desember 2001 dibandingkan pada bulan Juni 2001 yang sebesar 12,6%. Faktor penting yang mendorong kenaikan tingkat bunga deposito adalah tingkat bunga pinjaman dan suku bunga SBI. Setelah pada bulan April 2001 tingkat bunga pinjaman ditetapkan secara bulanan dari sebelumnya secara mingguan, pada 14 Agustus 2001 kembali menaikkan *policy margin* tingkat bunga pinjaman sebesar 100 bps menjadi 400 bps dari sebelumnya

300 bps. Hal tersebut memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada peningkatan tingkat bunga rata-rata deposito 1 bulan (Laporan Triwulanan III BI, 2001 : 51).

#### 4.1.2 Perkembangan Tingkat Bunga Luar Negeri

Bank Central Eropa mulai menaikkan tingkat bunga Eurofinance sejak bulan November 1999 dari 2.5% menjadi 3.0%. Negara Eropa lain seperti Inggris telah dua kali menaikkan *base rate* yaitu sebesar 50 basis poin dari 5.0% menjadi 5.5%. Peningkatan suku bunga di negara-negara Uni Eropa didorong oleh menguatnya harga minyak dunia yang dikhawatirkan akan memicu *imported inflation*. Selain itu pertumbuhan uang beredar di atas target yang ditentukan merupakan faktor lain peningkatan suku bunga di negara-negara Uni Eropa (BI, 1999 : 114). Terlihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 4.2**  
**Perkembangan Tingkat Bunga Luar Negeri (LIBOR) 1 Bulan**  
**Periode Januari 1999 – Desember 2001**

Tingkat Bunga Luar Negeri (Libor)			
Bulan	1999	2000	2001
Jan	5.01	6.04	5.71
Feb	5.00	6.10	5.36
Mar	5.01	6.20	4.96
Apr	5.00	5.96	4.62
Mei	5.03	6.75	4.10
Jun	5.18	6.79	3.83
Jul	5.31	6.73	3.75
Ags	5.45	6.69	3.57
Sept	5.55	6.67	3.04
Okt	6.13	6.78	2.40
Nov	6.11	6.75	2.10
Des	6.12	6.56	1.93

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)



Bank Central Eropa melakukan kebijakan moneter yang cenderung ketat. Guna meredakan tekanan depresiasi terhadap euro, patokan tingkat bunga ditingkatkan dari 3.0% menjadi 4.75%. Selain itu negara-negara G-7 juga telah melakukan intervensi bersama di pasar valuta asing, tetapi belum berhasil mengangkat nilai tukar euro. Intervensi bersama tersebut aru berdamak positif sejak November 2000. Kecenderungan menguatnya nilai tukar euro dan menurunnya harga minyak pada akhir tahun telah mengurangi tekanan bagi Bank Central Eropa untuk menaikkan kembali suku bunga. Sampai akhir tahun 2000 patokan suku bunga jangka pendek dipertahankan pada tingkat 4.75% (BI, 2000 : 150).

Melambatnya kegiatan ekonomi terlihat di Inggris pada tahun 2001. Perekonomian tumbuh sebesar 2.9% pada tahun 2000. Guna memberikan stimulus Bank of England telah menurunkan suku bunga sebanyak 7 kali sehingga suku bunga *base rate* mencapai 4% lebih rendah dibandingkan yang telah dicapai pada tahun 2000 sebesar 6%. Sementara itu sejalan dengan melonggarnya kebijakan moneter diberbagai negara guna mencegah terjadinya resesi ekonomi suku bunga di pasar uang internasional menunjukkan kecenderungan menurun. Suku bunga libor 6 bulan rata-rata untuk US Dollar menjadi patokan suku bunga simpanan, beberapa mata uang mengalami penurunan cukup besar dari 6.6% pada akhir tahun 2001 (BI, 2001 : 200).

#### **4.1.3 Perkembangan Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar**

Nilai tukar pada tahun 1999 menguat dan bergerak stabil dari pada tahun sebelumnya. Kebijakan moneter, khususnya dalam pengendalian likuiditas perbankan

dan perbaikan ekspektasi terhadap inflasi, mempunyai andil yang cukup penting pada proses menguatnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar. Disamping itu membaiknya kondisi sosial politik dan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap prospek pemulihan ekonomi memberikan landasan yang kuat bagi kestabilan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar. Sebagai hasilnya, dalam perspektif yang lebih panjang ekspektasi pasar atas pergerakan rupiah menunjukkan perbaikan. Sementara itu dalam jangka pendek pergerakan nilai tukar masih sangat sensitif terhadap perubahan sentimen pasar (BI, 1999 : 42-43). Dalam empat bulan pertama tahun 1999, rupiah mengalami depresiasi yaitu dari Rp. 7.700 per US Dollar pada pembukaan awal tahun, menjadi Rp. 8.210 per US Dollar pada akhir tahun (BI, 1999 : 43). Rangkaian kegiatan politik yang berkaitan dengan penyelenggaraan pemilu 7 Juni 1999 yang dikhawatirkan membawa konsekwensi instabilitas sosial politik berjalan lancar, kondisi ini berpengaruh secara positif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah yang menguat hingga Rp. 6.630 per US Dollar pada akhir Juni 1999. Dalam bulan-bulan berikutnya nilai tukar rupiah berangsur-angsur menguat kembali dan relatif stabil pada kisaran Rp. 6.800 hingga Rp. 7.400. Hal ini sejalan dengan penyelenggaraan sidang umum MPR, termasuk pemilihan presiden dan wakil presiden yang berjalan lancar dan demokratis (BI, 1999 : 43). Perkembangan nilai tukar rupiah per US Dollar dapat di lihat pada tabel 4.3 di bawah ini.

**Tabel 4.3**  
**Perkembangan Nilai Tukar Rupiah per US Dollar**  
**Periode Januari 1999 – Desember 2001**

Nilai Tukar Rupiah per US Dollar			
Bulan	1999	2000	2001
Jan	8950	7425	9450
Feb	8730	7505	9835
Mar	8685	7590	10400
Apr	8260	7945	11675
Mei	8105	8620	11058
Jun	6726	8735	11440
Jul	6875	9003	9525
Ags	7565	8290	8865
Sept	8386	8780	9675
Okt	6900	9395	10435
Nov	7425	9530	10430
Des	7100	9595	10400

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)*

Terpilihnya pemerintahan baru secara demokratis pada akhir tahun 1999 pada awalnya telah menumbuhkan optimisme akan terciptanya stabilitas sosial politik di dalam negeri sehingga pemulihan ekonomi diharapkan berjalan lebih cepat. Hal ini diperlihatkan oleh sentimen positif pasar sehingga mendorong penjualan valuta asing di pasar dan memperkuat nilai tukar rupiah hingga mendekati Rp. 7.000 per US Dollar. Dengan harapan kondisi sosial politik stabil sepanjang tahun 2000, nilai tukar rupiah pada awalnya diperkirakan akan stabil pada level Rp 7000 per US Dollar (BI, 2000 : 40). Harapan tersebut tidak sesuai dengan kenyataan, kondisi kondusif yang tercipta di awal tahun tidak berlangsung lama, karena kondisi sosial politik secara tidak terduga mulai meningkat sejak awal April 2000. Pertentangan terbuka antar tokoh politik, kerusuhan sosial berlatar belakang etnis dan SARA di beberapa daerah, serta ancaman disintegrasi

kembali memperburuk sentimen pasar yang pada gilirannya mendorong terjadinya aksi beli valuta asing (BI, 2000 : 41). Kekhawatiran terhadap melemahnya nilai tukar rupiah lebih lanjut telah mendorong pembelian valuta asing oleh dunia usaha, guna mengantisipasi pembayaran utang luar negeri yang jatuh tempo pada bulan Juni dan Juli. Hal ini semakin memperberat tekanan depresiasi terhadap rupiah sehingga nilai tukar menembus pada level Rp. 8.000 per US Dollar pada akhir April 2000, yang merupakan titik terendah sejak 15 Oktober 1999 (BI, 2000 : 41). Rendahnya kepercayaan pasar terhadap rupiah akibat kondisi politik dan keamanan dalam negeri yang kurang kondusif terus berlanjut memasuki bulan Mei 2000 sehingga terus memberi tekanan depresiasi terhadap rupiah. Bank sentral melakukan pengetatan moneter melalui operasi pasar terbuka untuk menyerap kelebihan likuiditas rupiah di pasar. Suku bunga SBI mulai meningkat untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai langkah pengetatan Bank sentral dalam meredam lemahnya nilai tukar rupiah.

Menjelang sidang tahunan MPR 2000 konflik politik semakin tajam sehingga meningkatkan kekhawatiran stabilitas dalam negeri. Seiring dengan perkembangan tersebut volatilitas nilai tukar meningkat tajam dan nilai tukar rupiah menembus angka psikologis Rp. 9.000 per US Dollar pada bulan Juli 2000 dan mencapai titik terendah pada level Rp. 9.600 per US Dollar (BI, 2000 : 41). Sidang tahunan yang berjalan lancar mendorong kembali penjualan valuta asing di pasar. Bank Indonesia secara konsisten menyerap kelebihan likuiditas rupiah dan meningkatkan pasokan valuta asing di pasar, sehingga mendorong nilai tukar rupiah menguat hingga mendekati level Rp. 8.000 per

US Dollar pada bulan Agustus 2000 (BI, 2000 : 42). Penguatan rupiah tidak berlangsung lama karena permintaan valuta asing oleh korporasi kembali meningkat guna mengantisipasi pelunasan utang luar negeri yang jatuh waktu sampai Desember 2000 (BI, 2000 : 42). Memburuknya sentimen pasar akibat gejolak faktor non ekonomi yang disertai dengan meningkatnya permintaan murni valuta asing oleh dunia usaha membuat pelaku pasar tidak banyak bereaksi terhadap beberapa faktor positif seperti *upgrading* peringkat *sovereign credit Indonesia* oleh *Standard & Poor's* dan terus membaiknya kegiatan ekonomi yang didukung ekspor, konsumsi dan investasi. Respon pelaku pasar yang rendah menyebabkan nilai tukar rupiah bergerak dalam trend yang melemah sampai pada akhir Desember 2000 mencapai Rp. 9.435 per US Dollar (BI, 2000 : 42).

Sepanjang tahun 2001 nilai tukar rupiah naik 725 poin atau 7,0% terhadap US Dollar dari Rp 9.675 pada Desember 2000 menjadi Rp 10.400 per US Dollar pada akhir Desember 2001. Tingkat depresiasi rupiah terlihat cukup tajam, yaitu melemah 1.817 poin atau 17,7% dari Rp 8.438 pada tahun 2000 menjadi Rp 10.255 per US Dollar pada tahun 2001. Tekanan depresiasi disertai dengan besarnya fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US Dollar tercermin dari tingginya tingkat volatilitas yang terjadi seperti tersebut diatas (BI, 2001 : 58). Perkembangan nilai tukar rupiah per US Dollar dapat dilihat dalam 4 fase : i) Fase I, rupiah melemah dalam empat bulan pertama 2001 hingga mencapai nilai terendah Rp 12.690 sebelum akhirnya ditutup pada level Rp 11.600 pada akhir April 2001. Tekanan depresiasi tingkat nilai tukar rupiah per US Dollar dipengaruhi oleh sentimen pasar atas kekhawatiran ketidakpastian politik dan

keamanan yang mengiringi proses *impeachment* melalui memorandum I dan II terhadap kepemimpinan nasional. Situasi tersebut menimbulkan ekspektasi terhadap melemahnya nilai tukar rupiah per US Dollar yang pada gilirannya mendorong terjadinya aksi beli sehingga rupiah melemah cukup tajam (BI, 2001 : 58). ii) Fase II, nilai tukar rupiah bergerak relatif stabil dalam kisaran Rp 11.200 hingga menjelang SI MPR, kendati demikian nilai tukar rupiah per US Dollar yang sangat *undervalued* dalam situasi seperti ini pelaku pasar tidak banyak mengambil posisi karena bersikap menunggu (BI, 2001 : 59). iii) Fase III, sejak digelarnya SI MPR pada 21 Juli 2001, nilai tukar rupiah per US Dollar menguat tajam hingga mencapai nilai tertinggi Rp 8.485 per US Dollar pada 14 Agustus 2001 (BI, 2001 : 59). iv) Fase IV, rupiah melemah hingga menembus batas psikologis pasar sebesar Rp 10.000 berlanjut hingga akhir 2001. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya aksi beli valuta asing oleh korporasi dengan memanfaatkan level nilai tukar rupiah per US Dollar yang rendah akibat apresiasi yang sangat tajam pasca pergantian kepemimpinan nasional (BI, 2001 : 59).

#### **4.1.4 Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

Pada bulan Desember 1999 suku bunga rata-rata tertimbang SBI tercatat sebesar 12,5% jauh lebih rendah dari pada puncaknya pada bulan Agustus 1998 yang tercatat sebesar 70,7% dan 38,4% pada akhir tahun 1998 (BI, 1999 : 41). Penurunan suku bunga instrumen moneter untuk selanjutnya mendorong penurunan suku bunga PUAB dari 39,5% pada akhir tahun 1998 menjadi 12,4% pada akhir tahun 1999, sehingga perbedaan antara suku bunga SBI dan PUAB semakin mengecil (BI, 1999 : 42). Ruang

gerak bagi kebijakan SBI mulai terbuka sejak triwulan ke dua tahun 1999 sejalan dengan membaiknya ekspektasi masyarakat atas perkembangan inflasi dan nilai tukar. Pada bulan April 1999 BI melakukan pelonggaran monter secara bertahap dan berhati-hati hingga menurun selama lima bulan berturut-turut (BI, 1999 : 42). Pada bulan Agustus 1999 suku bunga bergerak stabil pada level 13%. Dan pada akhir tahun suku bunga SBI tercatat pada level 11,9%. Hal ini sesuai dengan perkiraan BI bahwa suku bunga SBI akan mencapai 12% pada akhir tahun 1999 (BI, 1999 : 42).

Setelah sempat menurun dari 11,48% pada akhir Januari 2000 menjadi 10,88% pada bulan Mei 2000, suku bunga SBI 1 bulan kemudian berangsur-angsur meningkat sehingga pada akhir Desember 2000 telah mencapai 14,53%. Namun demikian, peningkatan suku bunga SBI tidak diikuti oleh peningkatan tingkat bunga deposito sepadan, sehubungan dengan tingginya ekspek likuiditas bank-bank sebagai akibat belum berjalannya fungsi intermediasi perbankan secara normal (BI, 2000 : 9). Hasil penelitian Bank Indonesia menunjukkan elastisitas suku bunga deposito terhadap suku bunga SBI berbeda ketika suku bunga SBI turun dan ketika suku bunga SBI naik. Pada saat suku bunga SBI turun respon suku bunga deposito sangat tinggi yang ditunjukkan elastisitasnya yang tinggi (BI, 2000 : 125). Pada periode suku bunga SBI turun perbankan benar-benar menggunakan SBI sebagai patokan dalam pembentukan suku bunga dananya, mengingat suku bunga SBI merupakan salah satu sumber penerimaan perbankan dalam kondisi belum normalnya fungsi intermediasi perbankan (BI, 2000 : 126). Perkembangan suku bunga SBI dapat di lihat pada tabel 4.4 di bawah ini.

**Tabel 4.4**  
**Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**  
**Periode Januari 1999 – Desember 2001**

Tingkat Suku Bunga SBI			
Bulan	1999	2000	2001
Jan	35.77	11.38	14.74
Feb	34.10	11.03	14.79
Mar	34.42	10.88	15.58
Apr	35.26	10.92	16.09
Mei	29.06	10.94	16.33
Jun	22.86	11.51	16.65
Jul	15.86	13.19	17.17
Ags	13.09	13.50	17.67
Sept	12.98	13.56	17.66
Okt	13.06	13.68	17.58
Nov	13.07	14.15	17.59
Des	12.39	14.53	17.62

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)*

Sejalan dengan upaya penyerapan likuidasi dalam rangka pencapaian sasaran uang primer, suku bunga SBI meningkat selama 2001. Suku bunga SBI 1 bulan meningkat sebesar 309 bp bila dibandingkan dengan akhir tahun 2000 hingga mencapai 17,62% pada akhir Desember 2001. Sementara itu SBI 3 bulan meningkat 332 bp hingga mencapai posisi 17,63%. Peningkatan SBI tersebut terutama terjadi hingga Agustus 2001. Selanjutnya sejak September hingga akhir tahun suku bunga SBI 3 bulan bergerak stabil pada kisaran 17,58% - 17,63% (BI, 2001 : 99). Peningkatan suku bunga SBI tersebut tidak secara langsung berpengaruh pada peningkatan suku bunga deposito secara signifikan. Hal ini berkaitan dengan masih tingginya likuiditas perbankan sebagai akibat fungsi intermediasi perbankan yang belum sepenuhnya pulih. Belum pulihnya intermediasi ini mendorong perbankan untuk memaksimalkan keuntungannya dengan



memanfaatkan selisih antara suku bunga SBI dengan suku bunga deposito. Dalam rangka mendorong peningkatan suku bunga deposito agar searah dengan perkembangan SBI, maka Bank Indonesia telah meningkatkan margin suku bunga pinjaman sebanyak 2 kali pada Januari dan Agustus 2001 masing-masing sebesar 100 bp di atas suku bunga deposito bank anggota JIBOR (BI, 2001 : 100). Dalam pada itu perkembangan suku bunga perbankan lainnya seperti suku bunga deposito 3 bulan, suku bunga kredit modal kerja, dan suku bunga kredit investasi juga mengalami peningkatan bila dibandingkan dengan posisi akhir tahun lalu. Sampai dengan akhir tahun 2001, suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 400 bp menjadi 17.24% (BI, 2001 : 101).

#### **4.1.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar**

Secara umum pada tahun 1999 perkembangan uang beredar dalam arti sempit (M1) dan uang beredar dalam arti luas (M2) relatif terkendali. Pada bulan Januari, April, Juli dan November, uang primer memenuhi sasaran yang ditetapkan, sedangkan pada bulan-bulan lainnya masih berada di atas sasaran. Pada akhir Desember 1999 jumlah uang primer mencapai Rp. 101,8 triliun, lebih tinggi dibandingkan dengan sasarnya sebesar Rp 85 triliun. Pelampauan tersebut terutama dipengaruhi oleh kekhawatiran yang berkaitan dengan Masalah Komputer Tahun (MKT) 2000. Peningkatan uang kartal selama tahun 1999 disebabkan pula oleh terjadinya penarikan simpanan perbankan oleh nasabah akibat penundaan pengumuman penutupan bank, pembayaran kepada nasabah bank beku kegiatan usaha (BBKU) secara tunai, motif berjaga-jaga masyarakat berkaitan dengan kondisi sosial politik dan peningkatan permintaan masyarakat dalam rangka

menghadapi hari raya (BI, 1999 : 37). Pada akhir Desember 1999 M1 tercatat sebesar Rp 124,6 triliun atau meningkat sebesar Rp 24,1 triliun dari M1 tahun sebelumnya. Peningkatan M1 disebabkan oleh peningkatan uang kartal sebesar Rp 17,0 triliun dan peningkatan uang giral sebesar Rp 7,2 triliun. Disamping itu karena meningkatnya aktifitas perekonomian, peningkatan permintaan uang kartal mengindikasikan peningkatan motif berjaga-jaga masyarakat berkaitan dengan pulihnya system perbankan, kondisi social politik dan persiapan menghadapi peralihan tahun 2000 (MKT 2000). Sedangkan meningkatnya permintaan uang giral berkaitan dengan kenaikan transaksi dunia usaha yang juga mencerminkan mulai berjalannya roda perekonomian (BI, 1999 : 38). M2 mengalami peningkatan sebesar Rp 75,7 triliun sehingga pada akhir tahun mencapai Rp 646,2 triliun. Peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan kuasi rupiah sebesar Rp 53,2 triliun. Sedangkan kuasi valas menurun sebesar Rp 1,6 triliun. Peningkatan kuasi rupiah terutama terjadi karena pesatnya peningkatan tabungan pada tahun 1999 yang dilatar belakangi motif berjaga-jaga para deposannya, serta menariknya tingkat suku bunga yang ditawarkan (BI, 1999 : 39). Perkembangan jumlah uang beredar dapat di lihat pada tabel 4.5 di bawah ini.

**Tabel 4.5**  
**Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)**  
**Periode Januari 1999 – Desember 2001**

Jumlah Uang Beredar (M2)			
Bulan	1999	2000	2001
Jan	596541000	650597000	738731000
Feb	602666000	653334000	755898000
Mar	603325000	656451000	766812000
Apr	613140000	665651000	792227000
Mei	628260000	683477000	788320000
Jun	615411000	684335000	796440000
Jul	627207000	689935000	771135000
Ags	635290000	685602000	798998328
Sept	652289000	686453000	783104000
Okt	628896000	707447000	808514000
Nov	639347000	720261000	821691000
Des	646205000	747028000	844053000

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)*

Peningkatan uang primer yang terlihat secara jelas sejak Mei 2000 bersumber dari peningkatan uang kartal sehubungan dengan meningkatnya aktivitas perekonomian, rendahnya suku bunga deposito riil, motif berjaga-jaga dan sejumlah factor musiman yang lebih tinggi dari biasanya. Peningkatan uang kartal terbesar barasal dari pengaruh factor musiman terutama terjadi selama Desember 2000 yang tercatat sebesar 13,9 triliun. Peningkatan tersebut terkait dengan sejumlah perayaan hari raya keagamaan yang hampir bersamaan, berakhirnya tahun fiskal serta panjangnya libur akhir tahun 2000. Secara keseluruhan faktor-faktor tersebut mengakibatkan tumbuhnya uang kartal sebesar 24,0% hingga mencapai posisi Rp 72,4 triliun (BI, 2000 : 66). Posisi M1 mengalami peningkatan sebesar 30,1% hingga mencapai Rp 162,2 triliun pada Desember 2000. Peningkatan tersebut disebabkan oleh uang kartal yang mencapai 125,6

**Tabel 4.5**  
**Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)**  
**Periode Januari 1999 – Desember 2001**

Jumlah Uang Beredar (M2)			
Bulan	1999	2000	2001
Jan	596541000	650597000	738731000
Feb	602666000	653334000	755898000
Mar	603325000	656451000	766812000
Apr	613140000	665651000	792227000
Mei	628260000	683477000	788320000
Jun	615411000	684335000	796440000
Jul	627207000	689935000	771135000
Ags	635290000	685602000	798998328
Sept	652289000	686453000	783104000
Okt	628896000	707447000	808514000
Nov	639347000	720261000	821691000
Des	646205000	747028000	844053000

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)*

Peningkatan uang primer yang terlihat secara jelas sejak Mei 2000 bersumber dari peningkatan uang kartal sehubungan dengan meningkatnya aktivitas perekonomian, rendahnya suku bunga deposito riil, motif berjaga-jaga dan sejumlah factor musiman yang lebih tinggi dari biasanya. Peningkatan uang kartal terbesar berasal dari pengaruh factor musiman terutama terjadi selama Desember 2000 yang tercatat sebesar 13,9 triliun. Peningkatan tersebut terkait dengan sejumlah perayaan hari raya keagamaan yang hampir bersamaan, berakhirnya tahun fiskal serta panjangnya libur akhir tahun 2000. Secara keseluruhan faktor-faktor tersebut mengakibatkan tumbuhnya uang kartal sebesar 24,0% hingga mencapai posisi Rp 72,4 triliun (BI, 2000 : 66). Posisi M1 mengalami peningkatan sebesar 30,1% hingga mencapai Rp 162,2 triliun pada Desember 2000. Peningkatan tersebut disebabkan oleh uang kartal yang mencapai 125,6

mengalami peningkatan sebesar 10,4% sehingga pd akhir tahun mencapai Rp. 154,8 triliun, peningkatan tersebut merupakan dampak dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar (BI, 2001 : 102).

Berdasarkan perkembangan M1 dan uang kuasi diatas, uang beredar dalam arti luas (M2) pada Desember 2001 mengalami peningkatan sebesar 13,0% dari tahun sebelumnya menjadi Rp 844,1 triliun secara rata-rata selama 2001, M2 telah tumbuh sebesar 14,7%. Pertumbuhan M2 ini lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan M1 selama 2001 yang mencapai 19,8%. Hal ini berkaitan dengan tingginya peningkatan uang kartal yang terjadi selama 2001. Tingginya peningkatan uang kartal bila dibandingkan dengan pertumbuhan M2 tercermin dari peningkatan rasio C/D selama tahun 2001 (BI, 2001 : 103).

#### **4.1.6 Perkembangan Inflasi**

Dalam triwulan I/1999 laju inflasi IHK mencapai 4,05% dibandingkan pada triwulan sebelumnya yang mencapai 1,23%. Tingginya laju inflasi di awal tahun terutama disebabkan oleh faktor musiman, yaitu Ramadhan dan hari raya Idul Fitri yang tercermin dari tingginya laju inflasi kelompok makanan. Pada akhir triwulan I/199, tekanan-tekanan kenaikan harga mulai melemah. Melemahnya tekanan kenaikan harga berlanjut hingga triwulan II dan III/1999 sehingga terjadi deflasi masing-masing sebesar 1,3% dan 2,66%. Hal ini merupakan penurunan harga yang sangat tajam jika dibandingkan dengan triwulan yang sama tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 14,58% dan 16,61%. Pada triwulan IV/1999 laju inflasi kembali meningkat dan

mencapai 2,06%. Laju inflasi tersebut bahkan lebih tinggi dari laju inflasi triwulan yang sama pada tahun 1998 yang sebesar 1,23%. Hal ini berkaitan dengan datangnya bulan Ramadhan, hari raya Natal, dan tahun baru yang hampir bersamaan (BI, 1999 : 22). Perkembangan inflasi dapat di lihat pada tabel 4.6 di bawah ini.

**Tabel 4.6**  
**Perkembangan Inflasi**  
**Periode Januari 1999 – Desember 2001**

Inflasi			
Bulan	1999	2000	2001
Jan	0.0297	0.0132	0.0033
Feb	0.0126	0.0007	0.0087
Mar	-0.0018	-0.0045	0.0089
Apr	-0.0068	0.0056	0.0046
Mei	-0.0028	0.0084	0.0011
Jun	-0.0034	0.0050	0.0167
Jul	-0.0105	0.0128	0.0212
Ags	-0.0093	0.0051	-0.0021
Sept	-0.0068	-0.0006	0.6400
Okt	-0.0006	0.0116	0.6800
Nov	0.0011	0.0132	0.1710
Des	0.0173	0.0194	0.1620

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)*

Dalam tahun 2000, inflasi IHK tercatat sebesar 9,35% jauh lebih tinggi dibandingkan 2,01% tahun 1999. Perkembangan inflasi bulanan menunjukkan bahwa tekanan inflasi terjadi pada 10 bulan, kecuali Maret dan September yang mencatat deflasi. Inflasi tertinggi terjadi pada bulan Desember 2000 sebesar 1,94% (BI, 2000, 48). Setelah mengalami deflasi 0,45% pada bulan Maret 2000, laju inflasi bulanan IHK pada bulan April melonjak hingga 0,56%, dan mencapai puncaknya pada bulan Mei yaitu 0,84%, dan kembali sedikit menurun menjadi 0,5% pada bulan Juni 2000. Apabila

dibandingkan dengan perkembangan harga pada akhir triwulan sebelumnya, IHK pada akhir triwulan II/2000 mengalami inflasi sebesar 1,91% atau lebih besar dibandingkan inflasi triwulan I/2000 sebesar 0,94% (BI, 2000/II : 6).

Harga-harga barang dan jasa selama tahun 2001 mengalami tekanan yang lebih berat dibandingkan tahun sebelumnya. Kondisi ini tercermin dari inflasi IHK yang mencapai 12.55%, lebih tinggi dibandingkan inflasi tahun 2000 sebesar 9.35%. Secara bulanan inflasi IHK terjadi 11 bulanan kecuali pada Agustus yang mencatat deflasi. Inflasi bulanan tertinggi pada Juli 2001 sebesar 2.12%. Penyumbang terbesar terhadap inflasi IHK adalah kelompok bahan makanan sebesar 3.17%, disusul kelompok perumahan 3.07% serta makanan jadi, minuman dan rokok 2.65% (BI, 2001 : 77). Berdasarkan sub kelompok barang penyumbang utama inflasi IHK adalah sub kelompok transport, makanan jadi, rokok, tembakau dan minuman beralkohol, padi-padian, umbi-umbian dan hasilnya, bahan bakar, penerangan dan air (BI, 2001 : 81).

#### **4.2 Hasil Analisis**

Pada bagian ini akan dijelaskan hasil analisis terhadap hasil pengolahan data yang diperoleh selama periode penelitian. Analisis dimulai dari pengaruh variable tingkat bunga terhadap faktor luar negeri (yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri yang diwakili LIBOR dan nilai tukar rupaiah per US Dollar), suku bunga SBI, jumlah uang beredar dan tingkat inflasi.

Suatu model regresi harus memenuhi asumsi normalitas sedangkan residual dari suatu persamaan haruslah berdistribusi normal. Selanjutnya hasil uji Kolmogorov-

Smirnov residual memberikan hasil tingkat signifikansi residual sebesar 0.941. Karena uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 1% pada residual maka dapat disimpulkan bahwa residual memiliki distribusi yang mendekati normal. Oleh karena itu model regresi yang diperoleh telah memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengamatan terhadap adanya masalah autokorelasi pada model tidak ditemukan, terlihat dari nilai Durbin-Watson sebesar 1.722. Analisis model dilanjutkan dengan melihat kemungkinan adanya penyimpangan asumsi klasik regresi berupa multikolinieritas. Berdasarkan pengamatan didapat VIF untuk variabel faktor luar negeri (tingkat bunga LIBOR dan nilai tukar rupiah per US Dollar) memiliki VIF sebesar 3.947, variabel suku bunga SBI memiliki VIF sebesar 2.200, variabel jumlah uang beredar memiliki VIF sebesar 2.920, serta variabel tingkat inflasi memiliki VIF sebesar 2.028. Oleh karena itu nilai VIF yang diperoleh dari hasil pengamatan tidak melebihi angka 10 maka dapat dikatakan tidak terdapat masalah multikolinieritas yang serius dalam model yang diperoleh (Hair dkk, 1995 : 65-68).

Hasil regresi faktor luar negeri (tingkat bunga luar negeri LIBOR dan nilai tukar rupiah per US Dollar), suku bunga (SBI), jumlah uang beredar, dan tingkat inflasi terhadap tingkat bunga menunjukkan  $R^2$  yang diperoleh sebesar 0.988 dan  $R^2$  yang disesuaikan sebesar 0.987. Interpretasi yang dilakukan terhadap  $R^2$  yang disesuaikan dipandang lebih baik jika dibandingkan dengan  $R^2$  yang belum disesuaikan (Gujarati, 1999 : 101). Dari nilai  $R^2$  yang disesuaikan tersebut dapat diartikan bahwa variasi pada



variabel terikat yang dijelaskan di luar variabel bebas hanya 1.2%. Oleh karena itu tidak terdapat penyimpangan terhadap asumsi klasik pada model, selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis yang telah diajukan.

### 4.3 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji tiap-tiap hipotesis yang telah diajukan maka dilakukan pengamatan terhadap signifikansi masing-masing koefisien regresi yang diperoleh. Signifikansi koefisien regresi tersebut diperlihatkan dalam Tabel 4.1

**Tabel 4.7**  
**Estimasi Model Regresi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.652	.325		5.077	.000
	LIBOR	-.182	.074	-.097	-2.472	.019
	SBI	.967	.032	.877	29.962	.000
	LAG_M2	-2.06E-09	.000	-.223	-6.620	.000
	INF	4.444E-02	.046	.027	.968	.341

Fenomena pada Tabel 4.1 koefisien regresi faktor luar negeri sebesar  $-0.182$  menunjukkan bahwa kenaikan 1% akan menyebabkan penurunan tingkat bunga deposito sebesar 0.182% jika variabel lainnya dianggap konstan. Kenaikkan 1% pada variable SBI dengan variabel bebas lainnya dianggap konstan akan mengakibatkan kenaikan tingkat bunga deposito sebesar 0.967%. Koefisien regresi M2 sebesar  $-0.006$  menunjukkan bahwa kenaikan 1 Rupiah akan menyebabkan penurunan tingkat bunga deposito sebesar  $2,06 \times 10^{-9}$  %. Sedangkan variable Inflasi tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap besarnya tingkat bunga, hal ini berarti besarnya tingkat bunga tidak sepenuhnya mencerminkan ekspektasi inflasi.

Pengujian terhadap hipotesis 1 dilakukan dengan menguji signifikansi koefisien regresi dari variabel faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri (LIBOR) dan nilai tukar rupiah per US Dollar. Nilai  $t_{hitung}$  pada koefisien faktor luar negeri berdasarkan Table 4.1 menunjukkan nilai  $-2.472$  dengan signifikansi  $0.019$ . Karena tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$  maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien faktor LN berbeda secara signifikan dari nol. Dengan demikian hipotesis 1 signifikan, yang berarti hipotesis yang menyatakan faktor luar negeri berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia dapat diterima.

Pengujian terhadap hipotesis 2 dilakukan dengan menguji koefisien regresi dari variabel suku bunga SBI. Dari Tabel 4.1 diperoleh hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  koefisien regresi SBI sebesar  $29.962$  dengan signifikansi  $0.000$ . Karena tingkat signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien regresi SBI berbeda dari nol. Dengan demikian hipotesis 2 signifikan yang berarti bahwa hipotesis yang menyatakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

Pengujian terhadap hipotesis 3 dilakukan dengan menguji koefisien regresi dari variabel jumlah uang beredar (M2). Dari Tabel 4.1 diperoleh hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  koefisien regresi M2 sebesar  $-6.620$  dengan signifikansi  $0.000$ . Karena tingkat

signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien regresi SBI berbeda dari nol. Dengan demikian hipotesis 3 signifikan yang berarti bahwa hipotesis yang menyatakan jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

Pengujian terhadap hipotesis 4 dilakukan dengan menguji koefisien regresi dari variable tingkat inflasi (INF). Dari Tabel 4.1 diperoleh hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  koefisien regresi tingkat inflasi sebesar 0.968 dengan signifikansi 0.341. Karena tingkat signifikansi yang diperoleh lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien regresi tingkat inflasi sama dengan nol. Dengan demikian hipotesis 4 tidak signifikan yang berarti tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia.

Pengujian terhadap hipotesis 5 dilakukan dengan mengamati signifikansi dari  $F_{hitung}$ . Hasil pengamatan terhadap model regresi yang diperoleh didapatkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 633.932 dengan signifikansi 0.000 yang lebih kecil dari signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian hipotesis 5 signifikan yang berarti bahwa hipotesis yang menyatakan tingkat suku bunga luar negeri, nilai tukar rupiah per US Dollar, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, jumlah uang beredar dalam arti luas (M2), tingkat inflasi secara simultan berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia dapat diterima.

### 4.3 Pembahasan Hasil Analisis

Hasil pengamatan terhadap model menunjukkan bahwa semua variabel bebas yang terdiri dari faktor luar negeri (tingkat bunga luar negeri LIBOR + perubahan nilai tukar rupiah per US Dollar), suku bunga SBI, jumlah uang beredar secara parsial dan simultan berpengaruh secara signifikan terhadap penentuan tingkat bunga di Indonesia. Kondisi ini menyebabkan hipotesis 1 hingga hipotesis 3 serta hipotesis 5 yang diajukan signifikan dalam penelitian ini. Hal yang perlu dianalisis lebih jauh adalah keberadaan variable lag jumlah uang beredar (M2) dari model regresi. Dari pengamatan pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa variabel lag juga berpengaruh secara signifikan terhadap variable terikatnya. Hal ini sesuai dengan teori bahwa data *time series* pada umumnya dengan menggunakan data lag akan mempengaruhi data selanjutnya. Yang menjadi alasan untuk kondisi ini adalah bahwa dengan menggunakan data lag adanya autokorelasi dalam data *time series* dapat dihindarkan.

Analisis terhadap koefisien regresi LIBOR, SBI dan M2 menunjukkan bahwa suku bunga SBI paling besar pengaruhnya terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia. Hal ini terlihat dari koefisien regresi yang distandarisasi dari variabel SBI yaitu sebesar 0.877. Besarnya koefisien regresi SBI yang distandarisasi tersebut lebih besar bila dibandingkan koefisien regresi yang distandarisasi pada LIBOR dan M2 yang masing-masing sebesar  $-0,097$  dan  $-0,223$ . Besarnya pengaruh suku bunga SBI terhadap besarnya tingkat bunga di Indonesia dikarenakan suku bunga SBI sebagai salah instrumen yang digunakan otoritas moneter dalam upaya menyerap eksekus likuiditas

perbankan akibat krisis yang terjadi. Dengan menggunakan instrumen suku bunga SBI dana yang diserap oleh otoritas moneter melalui perbankan memperoleh hasil yang optimal. *Spread* tingkat bunga yang tinggi pada suku bunga SBI dimanfaatkan oleh perbankan untuk menghimpun dana sebanyak-banyaknya dari masyarakat dengan tingkat bunga yang cukup tinggi. Pada saat penawaran lelang suku bunga SBI perbankan benar-banar menggunakan suku bunga SBI sebagai patokan dalam pembentukan suku bunga dananya, mengingat suku bunga SBI merupakan salah satu sumber penerimaan perbankan dalam kondisi belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan, dengan memanfaatkan selisih antara suku bunga SBI dengan suku bunga deposito. Temuan dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ikhsan (1989), Anam (1994) dan Hakim (2000) yang menyatakan suku bunga SBI efektif untuk mempengaruhi tingkat bunga deposito, hal ini disebabkan karena perbankan sangat tergantung pada suku bunga SBI penanaman dana.

Data statistik dari Bank Indonesia menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2000 tingkat bunga deposito 1 bulan sebesar 12.05% dan tingkat bunga luar negeri (LIBOR) 1 bulan sebesar 6.56% per tahun serta besarnya kurs rupiah per US Dollar sebesar Rp. 9.595. Pada bulan Maret 2001 tingkat bunga dalam negeri 1 bulan sebesar 14.06% dan tingkat bunga luar negeri (LIBOR) 1 bulan sebesar 4.96% per tahun serta besarnya kurs rupiah per US Dollar sebesar Rp. 10.400. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa faktor luar negeri secara signifikan berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga dalam negeri. Turunnya tingkat bunga luar negeri akan menyebabkan

meningkatnya tingkat bunga dalam negeri. Dengan turunnya tingkat bunga di pasar uang internasional maka akan terdapat aliran modal masuk ke dalam negeri yang akan mendorong meningkatnya jumlah uang beredar (Susilowati & Tjahjono, 1998 : 191), dan meningkatnya jumlah uang beredar akan diserap oleh otoritas moneter dengan meningkatkan tingkat bunga. Sehingga naik maupun turunnya tingkat bunga luar negeri secara tidak langsung akan direspon oleh tingkat bunga dalam negeri melalui mekanisme pengendalian jumlah uang beredar oleh otoritas moneter.

Nilai tukar akan mengalami apresiasi secara signifikan pada periode meningkatnya aliran modal masuk, hal ini dialami oleh negara-negara yang menempuh kebijakan nilai tukar mengambang terkendali seperti Chile, Columbia, Mexico (Susilowati & Tjahjono, 1998 : 192). Dalam periode penelitian ini antara suku bunga dengan nilai tukar menunjukkan hubungan yang berlawanan. Semakin tinggi perubahan nilai tukar rupiah per US dollar maka tingkat bunga dalam negeri akan cenderung meningkat. Tingkat bunga tinggi efektif untuk memperkuat nilai tukar, tetapi melemahnya nilai tukar rupiah disebabkan oleh faktor-faktor non ekonomi yang mengganggu seperti isue sosial, politik dan keamanan, sehingga penetapan tingkat bunga tinggi kurang atau tidak efektif untuk memperkuat nilai tukar.

Temuan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa faktor luar negeri berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga adalah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikhsan (1989), Anam (1994), dan Arifin (1998) yang menyatakan bahwa pada periode krisis hubungan antara tingkat bunga dengan nilai tukar menjadi

tidak menentu atau terjadi putus hubungan yaitu suku bunga meningkat tetapi nilai tukar terus merosot.

Analisis terhadap koefisien regresi jumlah uang beredar (M2) memiliki pengaruh dalam penentuan pergerakan tingkat bunga dalam negeri. Terlihat dari koefisien regresi yang distandarisasi dari variabel M2 yaitu sebesar  $-0.223$ . Temuan dalam penelitian ini menyatakan bahwa jumlah uang beredar (M2) berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga dalam negeri. Besarnya jumlah uang beredar yang selalu meningkat sangat dipengaruhi oleh perkembangan kegiatan ekonomi. Jatuh tempo utang swasta jangka pendek dan menengah oleh korporasi di Indonesia menyebabkan bertambahnya uang beredar menjadi lebih besar akibat terdepresiasi nilai tukar rupiah. Nilai tukar rupiah per US Dollar yang sangat fluktuatif memberikan dampak terhadap besar kecilnya jumlah uang beredar, semakin terdepresiasi nilai tukar rupiah per US Dollar akan memperbesar jumlah uang beredar. Dengan dibutuhkannya likuiditas dalam bentuk mata uang asing oleh korporasi di Indonesia, meskipun jumlah dalam jumlah yang relatif kecil karena waktu yang hampir bersamaan menyebabkan jumlah uang beredar relatif besar pada saat tertentu, sehingga akan menyebabkan jumlah uang beredar tinggi. Ketatnya situasi moneter yang tercermin dari tingkat bunga yang tinggi menyebabkan masyarakat dan dunia usaha cenderung untuk menyimpan dananya di perbankan, sehingga pengendalian jumlah uang beredar di masyarakat dapat dilakukan secara efektif. Dengan dikendalikannya uang beredar dalam masyarakat selain untuk memenuhi target *base money*, pengendalian uang beredar juga berfungsi sebagai alat

untuk meningkatkan fungsi permintaan akan uang, semakin sedikit jumlah uang beredar maka tingkat bunga akan cenderung tinggi. Hasil dari penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ikhsan (1989) dan Anam (1994) bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat bunga dalam negeri. Hal ini disebabkan jumlah uang beredar selama terjadi krisis lebih besar dibandingkan sebelum terjadi krisis, bertambahnya uang beredar menjadi lebih besar akibat terdepresiasi nilai tukar rupiah. Kebijakan suku bunga tinggi untuk menyerap jumlah uang beredar melalui instrumen moneter telah dilakukan secara optimal. Tingginya tingkat bunga deposito perbankan menyebabkan investor mengalihkan investasinya ke tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan bebas resiko karena adanya penjaminan oleh pemerintah bagi para deposan. Tetapi ketatnya situasi moneter dengan tingginya tingkat bunga tidak kondusif untuk sektor riil. Sehingga pengendalian uang beredar oleh otoritas moneter seringkali menjadi kurang efektif.

Analisis terhadap koefisien regresi, inflasi tidak berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga dalam negeri. Terlihat dari koefisien regresi yang distandarisasi dari variabel inflasi yaitu sebesar 0.341. Temuan dalam penelitian ini menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga. Hasil dari penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ikhsan (1989) dan Anam (1994), hal ini disebabkan karena pada masa krisis tingkat bunga perbankan mengalami peningkatan yang tajam, sehingga dana masyarakat banyak terhimpun pada perbankan dan mengakibatkan permintaan uang untuk transaksi menurun. Dampak selanjutnya adalah menurunkan



tingkat inflasi. Dari perkembangan beberapa tingkat bunga yang ada, pergerakan tingkat bunga deposito cenderung mengikuti perkembangan suku bunga SBI dan suku bunga penjaminan. Sehingga tingkat bunga deposito yang dibentuk perbankan tidak sepenuhnya mencerminkan ekspektasi inflasi, tetapi mencerminkan kondisi kontraksi yang dikehendaki oleh otoritas moneter (Laksmono dkk, 2000 : 139).

Penelitian ini secara statistik telah membuktikan bahwa variabel-variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap penentuan tingkat bunga di Indonesia. Oleh karena itu otoritas moneter ataupun investor harus memperhatikan pergerakan dari variabel-variabel tersebut sehingga pergerakan tingkat bunga dapat diantisipasi dengan baik. Kondisi tingginya tingkat bunga membawa dampak negatif pada sektor riil. Para pelaku bisnis menanggung beban tingginya tingkat bunga untuk kelangsungan usahanya. Oleh karena itu kondisi suku bunga yang tinggi diharapkan hanya berlangsung sementara. Kondisi moneter yang stabil diharapkan dapat tercipta sebagaimana tercermin dari terkendalinya laju inflasi maupun menguatnya nilai tukar. Disamping itu upaya penciptaan struktur perbankan yang sehat dan efisien sangat diharapkan.

## BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

### 5.1 Simpulan

Hasil analisis faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan tingkat bunga deposito di Indonesia di dapat kesimpulan sebagai berikut :

1. Faktor luar negeri yang terdiri dari tingkat bunga luar negeri yang diwakili oleh LIBOR dan perubahan nilai tukar rupiah per US dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa turunnya tingkat bunga luar negeri akan menyebabkan meningkatnya tingkat bunga dalam negeri dan semakin tinggi perubahan nilai tukar rupiah per US dollar maka tingkat bunga domestik akan cenderung meningkat.
2. Suku bunga SBI berpengaruh secara signifikan berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengendalian tingkat bunga domestik dengan menggunakan operasi pasar terbuka melalui suku bunga SBI sebagai instrumen pengendaliannya sangat efektif. Efektifitas penggunaan SBI sebagai instrumen moneter diperlukan untuk melakukan kontraksi moneter guna menyerap ekse likuiditas perbankan yang meningkat tajam akibat krisis yang terjadi. Sehingga pengendalian suku bunga SBI oleh otoritas moneter sangat menentukan pergerakan tingkat bunga deposito perbankan karena cukup tingginya *spread* tingkat bunga.

3. Jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meningkatnya JUB sangat dipengaruhi oleh kegiatan ekonomi, ketatnya situasi moneter di masa krisis dengan pengendalian tingkat bunga tinggi oleh otoritas telah dilakukan secara optimal. Dengan diserapnya dana masyarakat oleh perbankan mengakibatkan permintaan uang untuk transaksi menurun. Sehingga melalui kebijakan tingkat bunga tinggi yang dilakukan selama krisis moneter dengan pengendalian jumlah uang beredar dapat dilakukan secara efektif.
4. Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada masa krisis tingkat bunga perbankan mengalami peningkatan yang tajam, sehingga dana masyarakat banyak terhimpun pada perbankan dan mengakibatkan permintaan uang untuk transaksi menurun. Dampak selanjutnya adalah menurunkan tingkat inflasi. Dari perkembangan beberapa tingkat bunga yang ada, pergerakan tingkat bunga deposito cenderung mengikuti perkembangan suku bunga SBI. Sehingga tingkat bunga deposito yang dibentuk perbankan tidak sepenuhnya mencerminkan ekspektasi inflasi, tetapi mencerminkan kondisi kontraksi yang dikehendaki oleh otoritas moneter.
5. Tingkat bunga luar negeri, nilai tukar rupiah per US dollar, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, jumlah uang beredar dalam arti luas (M2), tingkat inflasi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap besarnya tingkat bunga

deposito di Indonesia. Untuk itu otoritas moneter dan investor harus memperhatikan perubahan nilai pada variabel-variabel tersebut secara bersamaan sehinggaantisipasi terhadap penentuan tingkat bunga dapat dilakukan secara cermat.

## **5.2 Implikasi Kebijakan**

Implikasi kebijakan yang dapat diambil berdasarkan hasil penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan tingkat bunga di Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Mengingat faktor luar negeri berpengaruh terhadap sektor finansial di Indonesia membawa implikasi menyatunya perekonomian nasional ke dalam tatanan ekonomi dunia maka otoritas moneter perlu meminimalisir dampak dari faktor luar negeri terhadap perekonomian dalam negeri. Fluktuasi nilai tukar rupiah yang merupakan muara dari akumulasi permasalahan ekonomi selama ini menjadi tekanan berat untuk sektor riil dan perbankan. Adanya pengaruh pergerakan nilai tukar mengharuskan terjadinya koordinasi kebijakan antara kebijakan moneter dan kebijakan di sektor riil untuk menciptakan fundamental ekonomi yang kuat dan seimbang. Dengan demikian usaha untuk menstabilkan nilai tukar rupiah akan bermanfaat jika didukung dengan usaha-usaha pembenahan seluruh kelemahan aspek perekonomian nasional.
2. Mengingat suku bunga SBI berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia membawa implikasi bahwa suku bunga SBI sebagai salah satu instrumen moneter yang efektif untuk mempengaruhi tingkat bunga

deposito ditengah-tengah terganggunya fungsi intermediasi perbankan maka perlu dengan segera dipulihkannya fungsi tersebut. Upaya untuk memperbaiki fungsi intermediasi perbankan dapat dilakukan dengan mendorong restrukturisasi perbankan.

Otoritas moneter sebagai pelaku pengendalian moneter dengan menggunakan SBI, terhadap fungsinya sebagai unit ekonomi perlu menjaga kredibilitasnya. Dengan memikul bunga yang demikian besar maka harus tetap menjaga agar tidak terjadi defisit dan disisi lain peran menjaga kestabilan ekonomi dan moneter tetap dijalankan.

3. Mengingat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya tingkat bunga deposito di Indonesia membawa implikasi bahwa perkembangan tingkat bunga sebagai salah satu indikator ekspektasi inflasi masyarakat belum mampu menjelaskan fenomena pergerakan inflasi dan belum sepenuhnya digunakan untuk mengukur kandungan ekspektasi inflasi dalam tingkat bunga deposito perbankan.
4. Kemampuan otoritas moneter dalam memainkan instrumen kebijakan moneter untuk jangka panjang maupun jangka pendek sangat berpengaruh terhadap tingkat bunga deposito di Indonesia. Langkah-langkah kebijakan dalam mengendalikan tingkat bunga perlu dianalisis secara tepat dengan variabel-variabel terkait lainnya sehingga tingkat bunga bisa berada pada tingkat yang wajar.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Sejak terjadi krisis moneter di Indonesia tingkat bunga deposito cenderung mengalami peningkatan dan berfluktuatif. Besarnya tingkat bunga dipengaruhi oleh banyak faktor baik faktor eksternal maupun faktor internal. Pengamatan dalam penelitian ini terbatas pada :

1. Pengamatan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga dari sisi luar perbankan dan terbatas pada variabel ekonomi moneter seperti tingkat bunga luar negeri, nilai tukar, suku bunga SBI, jumlah uang beredar dan inflasi.
2. Populasi yang digunakan adalah tingkat bunga deposito bank persero berjangka 1 bulan. Rentang waktu pengamatan yang relatif singkat dan faktor-faktor non ekonomi yang dapat mempengaruhi besarnya tingkat bunga tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### **5.4 Agenda Penelitian**

Bagi peneliti lain yang berminat melanjutkan penelitian ini, agenda untuk penelitian berikutnya adalah :

1. Dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap besarnya pembentukan tingkat bunga dari sisi dalam perbankan misalnya memasukkan unsur biaya seperti biaya operasional, biaya modal, premi resiko atas kredit, dan pembayaran pajak.

2. Dengan menggunakan populasi penelitian yang lain seperti tingkat bunga kredit, suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB), suku bunga Surat Berharga Pasar Uang (PUAB) dan lain-lain.
3. Dengan memasukkan faktor-faktor non ekonomi yang berpengaruh terhadap besarnya tingkat bunga yang serta rentang waktu pengamatan yang lebih panjang.

## Daftar Referensi

- Algifari, (1997), Analisis Regresi : Teori, Kasus, dan Solusi, Edisi ke I, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- A Simarmata, (1995), Beberapa Aspek Suku Bunga di ASEAN, *Jurnal Prasetya Mulya*, Volume II, Nomor 4.
- Bank Indonesia, (1997 - 2000), *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*.
- , (1998), *Pasar Keuangan di Indonesia*.
- , (1996/1997), *Laporan Tahunan*.
- , (2001), Laporan Triwulanan, Vol. 1, No.1, Januari - Maret 2001.
- , 2001, Vol. 1, No.2, April - Juni 2001.
- , 2001, Vol. 1, No.3, Juli - September 2001
- Blejer, Mario I; Jose Gil Diaz, (1986), Domestic and External Factors in the Determination of the Real Interest Rate : The Case of Uruguay, *Economic Development and Cultural Change*, Volume 34.
- Boediono, (1998), *Ekonomi Moneter*, Edisi ke 3, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Banque Indosuez, (1994), Interest Rate Volatility in ASEAN Countries, *Asiamoney*, May.
- Didy Laksmono; Suhaedi; Bambang Kusmiarso; Agnes; Bambang Pramono; Erwin Gunawan Hutapea; dan Sudiro Pambudi, (2000), Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Maret, Volume 2, Nomor 4.
- Edwards, Sebastian; Mohsin S. Khan, (1985), Interest Rate Determination in Developing Countries - A Conceptual Framework, *IMF Staff Paper*, September, Volume 32 Nomor 2.
- , (1986), Moneterism in Chile, 1973 - 1983 : Some Economic Puzzles, *Economic Development and Cultural Change*, Volume 34.



- Fabozzi, Frank. J, Franco Mondigliani, Michael G. Ferri, (1994), *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Prentice Hall, Inc, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Gujarati, Damodar, (1999), *Ekonometrika Dasar*, diterjemahkan oleh Sumarno Zain, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hendy Susilowati, Endhy Dwi Tjahjono, (1998), Kebijakan Pengendalian Aliran Modal Masuk di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Desember, Volume 1, Nomor 3.
- International Monetary Fund, (1996 - 1999), *International Financial Statistics*.
- Iswadono S. Permono, (1990), Survei Model-model Inflasi, *Jurnal Ekonomi Indonesia*.
- , (1993), *Uang dan Bank*, Edisi ke 4, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- , (1996), Kebijakan Suku Bunga Tinjauan Teoritis dan Bukti Empiris, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, September.
- , (1999), Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkatkan ?, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 14, Nomor 2.
- Lily Prayitno, Heny Sanjaya, Richard Llewelyn, (2002), Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Jumlah Uang Beredar Sebelum dan Sesudah Krisis : Sebuah Analisis Ekonometrika, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 4, No.1, Maret 2002.
- Lipsey, Richard G, Peter O. Steiner, Douglas D. Purvis, (1992), *Pengantar Makro Ekonomi*, Edisi ke 8, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Mankiw, N. Gregory, (2000), *Teori Makro Ekonomi*, Edisi ke 4, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Mohammad Ikhsan, (1992), Penentuan Tingkat Bunga di Indonesia : Dampak Deregulasi 1983 - 1989, *Jurnal Ekonomi Indonesia*, April.
- Nopirin, (1998), *Ekonomi Moneter*, Edisi ke 4, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Nurdjaman Arsjad, (1992), *Ekonomi Internasional*, Penerbit Intermedia, Jakarta.
- Perry Warjiyo, Doddy Zulverdi, (1998), Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Kebijakan Moneter di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Juli, Volume 1, Nomor 1.

- Ridho Hakim; Bambang Kusmiarso; Gunawan; Erwin Gunawan H; Bambang Pramono; Masagus Abdul Muis (2000), Struktur Pembentukan Suku Bunga dari Sisi Perbankan, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Setember, Volume 2, Nomor 6.
- Riyanto, (1994), Efektifitas Piranti SBI dan SBPU Dalam Pengendalian Moneter, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 9, No.1.
- Sjamsul Arifin, (1998), Efektifitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilisasi Nilai Rupiah di Masa Krisis, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Desember, Volume 1, Nomor 3.
- Suseno, H.G, (1990), *Indikator Moneter*, Kanisius, Yogyakarta.
- Tulus Tambunan, (1996), Sumber Inflasi dan Kebijakan Kontraktif di Indonesia, *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Volume XLIV Nomor 1.
- Tarmidi T. Lepi, (1999), Krisis Moneter Indonesia : Sebab, Dampak, Peran IMF dan Saran, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Maret