

Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia

Neny Erawati

Alumni, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra, Surabaya

Richard Llewelyn

Staf Pengajar, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra, Surabaya

ABSTRAK

Inflasi telah menjadi masalah besar dalam perekonomian Indonesia. Ada berbagai cara dilakukan oleh pemerintah untuk mengatasi krisis yang terjadi. Pemerintah Indonesia sering menggunakan kebijakan uang ketat dengan menaikkan suku bunga. Karena itu, tingkat suku bunga menjadi penting, karena bisa digunakan untuk menganalisa ekspektasi inflasi.

Analisa ini menggunakan regresi dan kointegrasi untuk menguji hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antara *spread* inflasi dengan *spread* suku bunga. Dari hasil yang diperoleh untuk jangka pendek, *spread* yang mampu menjelaskan ekspektasi inflasi adalah *spread* suku bunga deposito 12-1 bulan; *spread* deposito 12-3 bulan; *spread* deposito 12-6 bulan; *spread* deposito 6-1 bulan; dan *spread* deposito 6-3 bulan. Sedangkan untuk jangka panjang hanya ada satu *spread* deposito yang dapat menjelaskan pergerakan ekspektasi inflasi, yaitu *spread* deposito 12-3 bulan. Karena itu, disarankan agar pemerintah maupun para pelaku ekonomi di Indonesia menggunakan *spread* suku bunga deposito 12-3 bulan untuk menganalisa ekspektasi inflasi di Indonesia, karena *spread* tersebut dapat digunakan dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Kata kunci: inflasi, suku bunga, ekspektasi, kointegrasi, regresi.

ABSTRACT

Inflation has become a problem in the Indonesian economy. There are several ways the government has attempted to overcome the economic crisis. The government has often used tight money policies by raising interest rates in Indonesia. For that reason, interest rates are important, because they can be used to evaluate expectations of inflation.

This analysis uses regression and cointegration to test the short-run and the long-run relationships between inflation spreads and interest rate spreads. Based on the results, the spreads which can explain inflation expectations in the short-run are the 12-1 month interest-rate spread; the 12-3 month interest rate spread; the 12-6 month interest rate spread; the 6-1 month interest rate spread; and the 6-3 month interest rate spread. In the long-run, only one interest rate spread is found to significantly explain the expected inflation path, the 12-3 month interest rate spread. Because of that, it is suggested that the government or economic participants in Indonesia use the 12-3 month interest rate spread to analyze expected inflation in Indonesia, since this spread can be used in both the short and long-run.

Key words: *inflation, interest rates, expectations, cointegration, regression.*

PENDAHULUAN DAN LATAR BELAKANG

Suku bunga merupakan faktor yang penting dalam perekonomian suatu negara karena sangat berpengaruh terhadap “kesehatan” suatu perekonomian. Hal ini tidak hanya mempengaruhi keinginan konsumen untuk membelanjakan ataupun menabungkan uangnya tetapi juga mempengaruhi dunia usaha dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang sangat luas, tidak hanya pada sektor moneter, melainkan juga pada sektor riil, sektor ketenagakerjaan, bahkan sektor internasional.

Secara teoretis terdapat dua jalur utama mekanisme transmisi kebijakan moneter, yaitu melalui jalur jumlah uang yang beredar dan jalur harga melalui suku bunga. Jalur suku bunga ini merupakan *channel* yang penting untuk perekonomian Indonesia. (Sarwono dan Warjiyo, 1998; serta Warjiyo dan Zulverdy, 1998). Pengujian empiris mengungkapkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap inflasi mempunyai hubungan yang lebih stabil dibandingkan dengan agregat moneter. Upaya untuk menekan fluktuasi tingkat suku bunga tergantung pada keberhasilan mengendalikan gejolak di pasar uang.

Tingkat laju inflasi ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap barang dan jasa yang mencerminkan perilaku para pelaku pasar atau masyarakat. Salah satu faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat tersebut adalah ekspektasi terhadap laju inflasi di masa yang akan datang. Ekspektasi laju inflasi yang tinggi akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi aset riil, seperti tanah, rumah, dan barang-barang konsumsi lainnya. Begitu juga sebaliknya ekspektasi laju inflasi yang rendah akan memberikan insentif terhadap masyarakat untuk menabung serta melakukan investasi pada sektor-sektor produktif.

Ekspektasi masyarakat terhadap inflasi di masa yang akan datang antara lain dapat dilihat dari perkembangan suku bunga nominal. Suku bunga nominal ini mencerminkan suku bunga riil ditambah ekspektasi inflasi. Dengan demikian, perkembangan suku bunga nominal dapat digunakan sebagai indikator ekspektasi masyarakat. Menurut Laksmono (2001), beberapa penelitian di Amerika Serikat dan beberapa negara lainnya juga telah menemukan hubungan yang dekat antara suku bunga dengan proyeksi perubahan inflasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap laju ekspektasi inflasi di Indonesia dan untuk memberi gambaran tentang langkah-langkah kebijakan moneter yang pro-aktif yang dapat diambil untuk menciptakan iklim yang kondusif bagi perkembangan makro-ekonomi.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Edward dan Khan (1985) ada dua jenis faktor yang menentukan nilai suku bunga, yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal meliputi pendapatan nasional, jumlah uang beredar (JUB), dan inflasi yang diduga. Sedangkan faktor eksternal merupakan suku bunga luar negeri dan tingkat perubahan nilai tukar valuta asing yang diduga.

Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar yang kurang fleksibel.

Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto SBI juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon oleh suku bunga PUAB (Pasar Uang Antar Bank), sedangkan respon suku bunga deposito baru muncul setelah 7–8 bulan. Faktor lain yang turut berpengaruh dalam penentuan suku bunga di Indonesia adalah kondisi likuiditas yang berdampak pada suku bunga PUAB dalam jangka pendek. Namun dalam jangka panjang akan mendorong arus modal masuk sehingga pengaruhnya terhadap suku bunga deposito dan suku bunga kredit lebih kecil.

Ada tiga teori yang menjelaskan hubungan antara suku bunga yang berbeda jangka waktu (Laksmo, 2001). Yang pertama, *Segmented Market Theory*, mengatakan bahwa masing-masing instrumen dengan jangka waktu berbeda ditentukan oleh pasar yang berbeda dengan permintaan dan pasokan pasar yang berbeda. Teori ini mengasumsikan peminjam dan pemberi pinjaman memiliki preferensi terhadap jangka waktu tertentu. Dalam teori ini diasumsikan bahwa peminjam dan pemberi pinjaman tidak berpindah dari satu pasar ke pasar lain sehingga instrumen dengan jangka waktu berbeda tidak dapat saling berganti. Pendapatan di setiap pasar dianggap tercipta dari permintaan dan pasokan di pasar tersebut.

Expectation Theory menganggap instrumen jangka waktu berbeda dapat saling berganti secara sempurna. Suku bunga merupakan rata-rata ekspektasi suku bunga jangka pendek selama periode instrumen jangka panjang. Teori ini menjelaskan perbedaan *term structure of interest rate* dari waktu ke waktu dan juga menerangkan kecenderungan suku bunga instrumen jangka waktu yang berbeda bergerak searah karena adanya pergantian

Preferred Habitat Theory mengatakan bahwa suku bunga jangka panjang merupakan rata-rata ekspektasi suku bunga jangka pendek sepanjang periode instrumen jangka panjang ditambah dengan *liquidity premium* yang besarnya tergantung pada kondisi penawaran dan permintaan saat itu. Teori ini mengasumsikan adanya substitusi antar instrumen dan adanya preferensi investor atau instrumen tertentu yang disebut juga pergantian tidak sempurna. Dalam *preferred habitat theory* ini, suku bunga pada periode n sama dengan rata-rata dari ekspektasi suku bunga bulan ke depan selama periode n ditambah dengan premium. Adanya *liquidity premium* membedakan teori ini dengan lainnya. Umumnya peminjam dana menawarkan *liquidity premium* yang positif untuk menarik pembeli instrumen jangka panjang sebagai kompensasi atas resiko likuiditas yang lebih besar dibandingkan instrumen jangka pendek.

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

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

Dalam teori ekonomi, inflasi dapat dibedakan menjadi dua jenis (Boediono, 1996), pertama, *Demand Pull Inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh terlalu kuatnya peningkatan permintaan agregat dari masyarakat terhadap komoditi-komoditi hasil produksi di pasar barang. Jenis yang berikut adalah *Cost Push Inflation*, yaitu inflasi yang dikarenakan bergesernya kurva penawaran agregat ke arah kiri atas (turun). Faktor-faktor yang menyebabkan kurva agregat penawaran bergeser adalah meningkatnya harga-harga faktor produksi (baik yang berasal dari dalam maupun dari luar negeri) di pasar faktor produksi, sehingga menaikkan harga komoditi dipasar komoditi.

Penggolongan inflasi menurut asalnya (Boediono, 1996), dibedakan menjadi dua, yaitu, *domestic inflation*, yaitu inflasi yang sepenuhnya disebabkan oleh kesalahan pengelolaan perekonomian baik di sektor riil ataupun di sektor moneter dalam negeri oleh para pelaku ekonomi dan masyarakat; serta *imported inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh karena adanya kenaikan harga-harga komoditi di luar negeri (di negara asing yang memiliki hubungan perdagangan dengan negara yang bersangkutan).

Faktor utama yang menjadi penyebab timbulnya inflasi di Indonesia, adalah jumlah uang yang beredar. Di Indonesia jumlah uang beredar lebih banyak diterjemahkan dalam konsep narrow money (M1) karena masih ada anggapan bahwa uang kuasi hanya merupakan bagian dari likuiditas perbankan. Faktor kedua adalah defisit anggaran belanja pemerintah yang banyak sekali menyangkut tentang struktural ekonomi Indonesia karena mendorong permintaan agregat (Atmaja, 1999). Faktor ketiga adalah penawaran agregat dan luar negeri. Kelambanan faktor penawaran agregat disebabkan oleh adanya hambatan struktural yang ada di Indonesia. Harga pangan merupakan salah satu penyumbang terbesar terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Umumnya laju penawaran bahan pangan tidak dapat mengimbangi permintaannya, sehingga menyebabkan *excess demand*. Sedangkan disisi lain metode dan teknologi yang digunakan masih kurang canggih dan tidak maximal (Atmaja, 1999).

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

Dari hasil Laksmono (2000), untuk periode 1992-1997 (sebelum krisis ekonomi di Indonesia) suku bunga dengan *spread* 12 bulan/1 bulan dapat digunakan sebagai salah satu indikator ekspektasi inflasi di Indonesia. Selain itu *spread* suku bunga 6 bulan/1 bulan dan 6 bulan/3 bulan juga dapat digunakan, namun hasil yang paling jelas adalah *spread* 12/1 bulan.

HIPOTESA

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesa dirumuskan sebagai berikut, yaitu diduga ada pengaruh yang positif dan signifikan antara suku bunga terhadap inflasi sehingga dapat ditemukan suatu suku bunga untuk dapat digunakan sebagai salah satu indikator yang dapat mencerminkan ekspektasi inflasi pada periode jangka pendek dan jangka panjang.

SUMBER DATA

Data yang digunakan dalam analisa ini merupakan data suku bunga nominal yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI) berupa Statistik Keuangan Indonesia, tahun 1995-2001 dan juga data inflasi dari Badan Pusat Statistik (BPS) berupa Laporan Indikator Ekonomi, tahun 1995-2001. Dalam penelitian ini data sampel *spread* inflasi dan *spread* suku bunga yang digunakan adalah antara inflasi 12 bulan, 6 bulan, 3 bulan, dan 1 bulan dengan *spread* dari suku bunga yang sama periodenya dengan inflasi. Periode sampel yang digunakan adalah mulai bulan Januari 1994 sampai dengan bulan Desember 2000. Pemilihan periode sampel ini dilakukan untuk mewakili periode sebelum krisis moneter (Januari 1994 sampai Juni 1997) dan pada periode krisis moneter terjadi di Indonesia (Juli 1997 sampai Desember 2000).

METODE PENELITIAN

Data dianalisa dengan membandingkan *spread* suku bunga terhadap *spread* inflasi untuk mengetahui apakah suku bunga dapat dijadikan sebagai salah satu indikator ekspektasi inflasi Indonesia. Dalam penelitian ini digunakan *term structure of interest rate* yang biasa digunakan sebagai tolok ukur di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Suku bunga deposito digunakan sebagai indikator inflasi (Laksmono, 2001). Sedangkan suku bunga yang digunakan adalah suku bunga 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan. Suku bunga deposito satu bulan sampai 24 bulan ini dianggap relevan dianalisa, akan tetapi mengingat suku bunga deposito 24 bulan tidak seluruh bank memilikinya dan jumlahnya yang relatif sedikit maka tidak digunakan dalam analisa ini. Dalam perekonomian masih ada suku bunga jangka panjang berupa suku bunga kredit modal kerja dan suku bunga investasi. Namun karena suku bunga tersebut sudah ada unsur penambahan keuntungan (*profit*) dari bank di mana tiap-tiap bank berbeda-beda, maka suku bunga tersebut tidak dimasukkan dalam model yang akan digunakan. Variabel *Consumer Price Index (CPI)* bulanan juga digunakan sebagai *proxy expected inflation* akan ditransformasikan dalam bentuk ekspektasi ke depan (*annualized*) dengan memakai rumus [1] berikut dari Laksmono (2001):

$$\pi_{k,t} = (1200/k) (\log P_{t+k} / P_t) \quad (1)$$

dimana: k = 1,3, 6, 12 bulan dan P adalah level dari CPI.

Annualitas diperlukan untuk melaksanakan *adjustment* dengan suku bunga yang dalam satuan annualitas. Penyesuaian ini mengimplikasikan pasar telah membentuk suatu *forecast* inflasi jangka waktu tertentu yang *fair* dengan suku bunga.

Dalam penelitian ini digunakan model regresi untuk menganalisa kemampuan *yield curve* suku bunga (*term structure of interest rate*) dalam menjelaskan ekspektasi inflasi. Penelitian kuantitatif dilakukan dengan menggunakan model makro sederhana dengan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan menggabungkan persamaan Fisher dan *Rational Expectation*.

Suku bunga digunakan sebagai variabel bebas dan ekspektasi inflasi sebagai variabel tidak bebas. Pengujian indikasi ekspektasi inflasi dari suku bunga dilakukan dengan menggunakan metode membandingkan *spread* antar periode suku bunga dengan *spread*

inflasi dalam periode yang sama.

Setelah menganalisis variabel inflasi dalam rumus [1] yang digunakan Laksmono (2001), tahap kedua dilakukan pengujian dengan model *term structure* dan inflasi yang dikembangkan oleh Mishkin dan Fama. Dengan mengasumsikan *slope* suku bunga *real* menjadi konstan maka diperoleh rumus persamaan regresi [2] sebagai berikut:

$$\pi_{k,t} - \pi_{n,t} = \alpha_{k,n} + \beta_{k,n} (i_{k,t} - i_{n,t}) + \mu_t \quad (2)$$

dimana:

- $\pi_{k,t}$ = ekspektasi inflasi periode k bulan pada waktu t
 - $\pi_{n,t}$ = ekspektasi inflasi periode n bulan pada waktu t
 - $i_{k,t}$ = suku bunga dengan jangka waktu k, pada waktu t
 - $i_{n,t}$ = suku bunga dengan jangka waktu n, pada waktu t
 - μ_t = *disturbance error*
- dan $k > n$

Koeffisien β hasil regresi menyatakan seberapa besar informasi yang terkandung dalam *slope term of structure* suku bunga nominal mengenai tingkat inflasi. Jika nilai $\beta \neq 0$ maka *term structure* memiliki informasi mengenai inflasi dimasa datang.

Untuk melihat hubungan dalam jangka panjang maka dilakukan uji kointegrasi antara *spread* suku bunga deposito dengan *spread* inflasi. Uji kointegrasi dilakukan dengan metode *Engle-Granger* yang menggunakan rumus [3] di bawah ini:

$$\Delta Y_t = \alpha \Delta Y_{t-1} + \beta \Delta X_{t-1} + \lambda \mu_t + m \quad (3)$$

dimana,

- ΔY_t = *first difference spread* inflasi
- ΔX_{t-1} = *first difference spread* suku bunga deposito pada waktu t-1
- μ_t = *error* dari persamaan [2]

Uji kointegrasi ini dimaksudkan untuk mengetahui hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel yang diamati yaitu *spread* suku bunga dengan *spread* inflasi. Jika koefisien λ menjadi signifikan, maka dapat dikatakan ada hubungan jangka panjang antara *spread* suku bunga dan *spread* inflasi.

ANALISA DAN HASIL

Dalam analisa ini, variabel-variabel yang digunakan adalah inflasi tahun 1994-2000 serta *spread* suku bunga deposito (1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan) pada tahun 1994–2000. Variabel-variabel tersebut dianalisis untuk mengetahui hubungan satu dengan lainnya. Untuk tahap pertama, digunakan rumus [1] di atas. Rumus ini digunakan karena annualitas diperlukan untuk melakukan *adjustment* dengan suku bunga yang dalam satuan annualitas. Penyesuaian ini mengimplikasikan pasar telah membentuk suatu *forecast* inflasi jangka waktu tertentu yang *fair* dengan suku bunga.

Dari hasil yang diperoleh dari rumus [1], kemudian dimasukkan dalam persamaan regresi [2] dengan mengasumsikan *slope* suku-suku bunga riil menjadi konstan. Selanjutnya untuk melihat ada tidaknya hubungan jangka panjang antara suku bunga deposito dan ekspektasi inflasi, dilakukan uji kointegrasi pada persamaan [3]. Hasil dari

persamaan [3] tersebut menunjukkan bila antara *spread* suku bunga dan *spread* inflasi dalam jangka panjang memiliki arah dan perkembangan yang sama.

Dengan menggunakan persamaan diatas dilakukan regresi OLS sederhana antara berbagai *spread* inflasi dan *spread* suku bunga dengan jangka waktu yang sama, hubungan yang diduga dari regresi ini adalah positif, artinya ekspektasi akan meningkat saat *spread* suku bunga memiliki nilai positif. Interpretasi ekonomi dari hasil regresi menunjukkan bahwa dengan melihat arah dan signifikansi pada nilai t-statistik, maka *spread* suku bunga tersebut dapat dijadikan salah satu indikasi ekspektasi inflasi.

Dari hasil analisa regresi dari persamaan [2] dengan menggunakan berbagai *spread* inflasi dan *spread* suku bunga yang telah dilakukan, maka diperoleh informasi bahwa beberapa *spread* suku bunga deposito yang memiliki pergerakan ke arah dan signifikan dengan pergerakan (*path*) ekspektasi inflasi. Hasil dari analisa ini ditunjukkan di Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Regresi *Spread* Inflasi dan *Spread* Suku Bunga

<i>Spread</i> (bulan)	b	t	Nilai p	R²	F
12-1	0.291	3.22*	0.002	0.11	10.39*
12-3	0.627	2.66*	0.009	0.08	7.12*
12-6	-1.511	-3.28*	0.001	0.12	10.79*
6-1	1.863	6.75*	0.000	0.36	45.56*
6-3	0.752	6.65*	0.000	0.35	44.21*
3-1	0.611	1.71	0.091	0.03	2.92

Tanda (*) menunjukkan signifikan pada $\alpha = 0.05$.

Dari hasil regresi diatas maka dapat diketahui hampir semua *spread* inflasi dan *spread* suku bunga mempunyai hubungan searah dan signifikan, hanya untuk *spread* inflasi 12-6 bulan dengan *spread* suku bunga 12-6 bulan mempunyai arah yang berlawanan. Sedangkan untuk *spread* inflasi 3-1 dengan *spread* suku bunga 3-1 bulan yang tidak dapat digunakan untuk menganalisa pergerakan ekspektasi inflasi dengan baik dalam jangka pendek.

Selanjutnya untuk melihat ada tidaknya hubungan jangka panjang antara suku bunga deposito dan ekspektasi inflasi dalam jangka panjang, dilakukan pengujian kointegrasi pada persamaan [3]. Hasil regresi uji kointegrasi dengan *Engle-Granger* ditunjukkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi *Engle-Granger*

<i>Spread</i> (bulan)	a	b	l	t (l)	Nilai p (l)	R²	F
12-1	0.529	0.638	-0.443	-1.38	0.170	0.39	16.74*
12-3	0.612	2.061	0.610	2.81*	0.006	0.69	60.26*
12-6	-0.013	-1.233	2.167	0.09	0.926	0.01	0.02
6-1	0.508	0.201	-0.153	-1.48	0.143	0.57	34.97*
6-3	0.714	0.732	0.074	0.86	0.388	0.69	58.10*
3-1	0.701	0.630	-0.045	-0.59	0.553	0.54	31.09*

Tanda (*) menunjukkan signifikan pada $\alpha = 0.05$.

Dari hasil di Table 2 di atas, diperoleh informasi hanya ada satu *spread* inflasi dengan *spread* suku bunga deposito yaitu 12-3 bulan yang mempunyai hubungan dalam jangka panjang yang positif dan signifikan. Hal ini diketahui dari nilai dan signifikans dari koefisien λ . Semua uji F dari masing-masing regresi menjadi signifikan kecuali untuk *spread* 12-6 bulan. Hal ini mendukung hasil dari Tabel 1 yang menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara *spread* suku bunga dan *spread* inflasi. Namun, dalam jangka panjang, ternyata hanya *spread* 12-3 bulan yang dapat digunakan untuk menganalisa pergerakan ekspektasi inflasi dalam jangka panjang. Dengan demikian, jika Bank Indonesia sebagai otoritas keuangan atau pemerintah Indonesia ingin menganalisa ekspektasi inflasi, maka sebaiknya *spread* suku bunga deposito 12-3 bulan yang digunakan, karena *spread* tersebut mempunyai hubungan yang dekat dengan inflasi baik dalam jangka pendek, maupun jangka panjang.

KESIMPULAN

Krisis moneter yang terjadi di Indonesia sejak bulan Juli 1997, ditandai dengan terdepresiasi rupiah terhadap US dollar. Jatuhnya Rupiah mengakibatkan memanasnya perekonomian Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari naiknya tingkat inflasi.

Berbagai cara dilakukan oleh pemerintah untuk mengatasi krisis yang terjadi, diantaranya dengan menggunakan instrumen SBI dan minta bantuan IMF. Dalam mengatasi krisis yang terjadi pemerintah paling sering menggunakan SBI untuk menaikkan suku bunga Indonesia. Pemerintah menganggap bahwa menaikkan suku bunga melalui kenaikan suku bunga SBI, dapat menekan tingkat inflasi. Menurut pemerintah, naiknya tingkat suku bunga akan dapat menekan inflasi. Untuk itu tingkat suku bunga menjadi penting, karena bisa digunakan untuk menganalisa ekspektasi inflasi.

Dari dua pengujian dalam penelitian ini, yaitu dalam jangka pendek dan jangka panjang yang dilakukan antara *spread* inflasi dengan *spread* suku bunga maka hasil yang diperoleh untuk jangka pendek, *spread* yang mampu menjelaskan ekspektasi inflasi adalah *spread* suku bunga deposito 12-1 bulan; *spread* deposito 12-3 bulan; *spread* deposito 12-6 bulan; *spread* deposito 6-1 bulan; dan *spread* deposito 6-3 bulan. Sedangkan untuk jangka panjang hanya ada satu *spread* deposito yang dapat menjelaskan pergerakan ekspektasi inflasi, yaitu *spread* deposito 12-3 bulan. Hal ini berbeda dengan hasil Laksmono untuk periode 1992-1997 di Indonesia yang menunjukkan bahwa *spread* suku bunga 12-1 bulan yang paling tepat untuk menjelaskan ekspektasi inflasi.

Dalam pembentukan suku bunga perbankan, unsur ekspektasi inflasi masih diperhitungkan kecil. Sedangkan faktor lainnya masih lebih besar, seperti: kondisi likuiditas perbankan, pengelolaan perbankan yang kurang efisien, tersegmentasinya perbankan. Penggunaan suku bunga sebagai indikator ekspektasi inflasi sejalan dengan kebutuhan akan suatu instrumen yang secara efektif dapat menjelaskan fenomena pergerakan inflasi sebagai sasaran akhir bagi kebijakan moneter. Hasil penelitian-penelitian terdahulu menyatakan bahwa suku bunga merupakan *channel* yang cukup penting bagi kasus Indonesia. Namun penelitian tersebut lebih menekankan pada nominal suku bunga jangka pendek tertentu terhadap tingkat inflasi, dan belum mengukur kandungan ekspektasi inflasi di dalam suku bunga tersebut.

Selain itu asumsi yang digunakan bahwa suku bunga riil adalah konstan belum tentu benar. Dalam prakteknya, suku bunga riil tidak selalu konstan. Dari sisi variabel inflasi yang digunakan, perhitungan ekspektasi inflasi melalui CPI kemungkinan masih belum dapat mewakili seluruh ekspektasi inflasi di masyarakat.

SARAN

Melalui penelitian ini, dapat diketahui bahwa dari berbagai *spread* inflasi dengan *spread* suku bunga deposito yang ada di Indonesia, dalam jangka pendek, sebagian besar *spread* suku bunga dapat menjelaskan ekspektasi inflasi di Indonesia. Tetapi tidak demikian dengan *spread* inflasi dengan *spread* inflasi dengan *spread* suku bunga deposito dalam jangka panjang. Oleh karena itu maka diberikan beberapa saran.

Dengan diketemukannya *spread* suku bunga dalam jangka pendek yang mempunyai pergerakan yang searah dan signifikan dibandingkan dengan jangka panjang sehingga dapat di jadikan tolok ukur bagi ekspektasi inflasi, maka melalui karya tulis ini penulis memberikan saran agar hendaknya pemerintah lebih berhati-hati dalam membuat kebijakan yang berkaitan dengan suku bunga (SBI) karena erat hubungannya dengan naiknya tingkat inflasi, terutama dalam jangka pendek. Semakin tinggi suku bunga inflasi juga semakin tinggi, misalnya hal ini dilihat dari kebijakan uang ketat dengan menaikkan suku bunga melalui operasi pasar terbuka, memang akan berdampak positif bila dilihat dari penekanan terhadap jumlah uang yang beredar, tetapi dilain sisi, hal ini akan menimbulkan masalah dalam sektor riil akibat dana masyarakat terserap semuanya ke perbankan sehingga produksi nasional terhambat, sehingga harga-harga akan meningkat tajam dengan langkanya produk di pasaran.

Untuk para produsen dan konsumen juga masyarakat luas, sekiranya dapat berpedoman pada tingkat suku bunga jangka pendek untuk mengetahui ciri-ciri adanya peningkatan inflasi yang berguna untuk memprediksi keadaan perekonomian di Indonesia, terlebih lagi pada suku bunga untuk periode 3 dan 12 bulan-an yang sangat signifikan dan searah pergerakannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dengan ekspektasi inflasi. Suku bunga ini sangat baik dipakai sebagai patokan dalam berbisnis sedangkan bagi pemerintah dapat digunakan sebagai indikator yang benar-benar dapat dipercaya untuk membuat suatu kebijakan yang berkaitan dengan ekspektasi inflasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Adwin. 1999. "Inflasi di Indonesia: Sumber-Sumber Penyebab dan Pengendaliannya". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1, No.1, Mei. Hal. 54 – 67.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 1995. *Laporan Indikator Ekonomi*. Januari 1995. No. 1.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 1996. *Laporan Indikator Ekonomi*. Januari 1996. No. 1.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 1997. *Laporan Indikator Ekonomi*. Januari 1997. No. 1.

- Badan Pusat Statistik (BPS). 1998. *Laporan Indikator Ekonomi*. Januari 1998. No. 1.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 1999. *Laporan Indikator Ekonomi*. Januari 1999. No. 1.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 2000. *Laporan Indikator Ekonomi*. Januari 2000. No. 1.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 2001. *Laporan Indikator Ekonomi*. Januari 2001. No. 1.
- Bank Indonesia. 1995. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Januari 1995. Vol. XXVIII, No. 01.
- Bank Indonesia. 1997. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Maret 1997. Vol. XXX, No. 03.
- Bank Indonesia. 1999. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Januari 1999. Vol. XXXII, No. 01.
- Bank Indonesia. 2000. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Maret 2000. Vol. XXXIII, No. 03.
- Bank Indonesia. 2001. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Agustus 2001. Vol. XXXIV, No. 08.
- Boediono. 1996. *Ekonomi Moneter*. Edisi Ketiga, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Edward, S. dan M.S. Khan. 1985. *Interest Rate Determination in Developing Countries*. IMF Staff Paper no. 32. September.
- Laksmono, R, Didy. 2001. "Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Maret. hal. 130-137.
- Miskhin, F.S. dan M. Fama. 1995. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 4th edition. New York: Harper Collins.
- Sarwono, Hartadi A. dan P. Warjiyo. 1998. "Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel: Suatu Pemikiran untuk Penerapannya di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol.1, No. 1. Juli. Bank Indonesia. Hal. 26-35.
- Warjiyo, P. dan D. Zulverdy. 1998. "Penggunaan Suku Bunga sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol.1, No. 1. Juli. Bank Indonesia. Hal. 36-44.
- Winardi. 1995. *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Edisi ketujuh. Penerbit Tarsito, Bandung.