

**MEKANISME SUKU BUNGA SBI SEBAGAI SASARAN OPERASIONAL  
KEBIJAKAN MONETER DAN VARIABEL MAKRO EKONOMI  
INDONESIA: 1990 - 2007**

**Oleh  
Sri Muljaningsih  
Pogdi Ilmu Ekonomi Pembangunan UPN"Veteran" Jatim**

**ABSTRAK**

Bank Indonesia telah menerapkan Inflation Targeting Framework tersebut (ITF) untuk mencapai satu-akhir tujuannya, menstabilkan Rupiah tercermin dalam inflasi dan nilai tukarnya. Bank sentral di Indonesia menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional untuk mencapai target inflasi. Terlepas dari apakah Bank Indonesia menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) atau pasar uang tingkat (PUAB), di tanah empiris inflasi ditargetkan sulit untuk dicapai.

Penelitian ini menganalisis kebijakan moneter Bank Indonesia dan dampaknya terhadap variabel makroekonomi. Penerapan dibedakan metode Vector (DVAR) Autoregressive menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki dampak langsung terhadap suku bunga deposito berjangka dan dampak tidak langsung pada nilai tukar, jumlah uang beredar, produk domestik bruto, dan pada konsumen »s indeks harga.

Kata kunci: Suku Bunga SBI Mekanisme, DVAR, IRF, FEVD

**PENDAHULUAN**

Undang-undang No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia (BI) sebagaimana telah diamandemen dengan Undang-undang No. 3 Tahun 2004 pada Pasal 7 menyatakan bahwa Indonesia telah menganut kebijakan moneter dengan tujuan tunggal yakni mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Stabilitas nilai rupiah terhadap barang dan jasa dapat tercermin pada perkembangan laju inflasi dan stabilitas nilai rupiah terhadap mata uang negara lain tercermin pada perkembangan nilai tukar rupiah.

Kebijakan moneter dengan tujuan stabilisasi nilai rupiah mulai diterapkan sejak tahun 2000. Tujuan tunggal kebijakan moneter BI tersebut terangkum dalam kerangka strategis penargetan inflasi (inflation targeting). Penargetan inflasi adalah sebuah kerangka kerja untuk kebijakan moneter yang ditandai dengan pengumuman kepada masyarakat tentang angka target inflasi dalam satu periode tertentu (Warjiyo dkk, 2003: 113). Penargetan inflasi secara eksplisit menyatakan bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah dan stabil.

Berkaitan dengan tujuan penargetan inflasi, yaitu untuk mencapai laju inflasi yang rendah dan stabil dalam jangka panjang, maka pemerintah dan BI menetapkan bahwa sasaran inflasi jangka menengah dan panjang yang ingin dicapai adalah sebesar 3%. Untuk mencapai keinginan tersebut, Pemerintah dan BI menetapkan sasaran inflasi jangka pendek yang harus dicapai setiap tahun.

Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia: 1990.1 - 2007.4 Pada tahun 2005 tingkat inflasi yang terjadi jauh berbeda dari perkiraan yang telah ditetapkan. Tingkat inflasi yang tinggi pada tahun 2005 tersebut terjadi sebagai akibat dari kenaikan harga minyak dunia. Harga minyak dunia yang mengalami kenaikan mengakibatkan inflasi naik secara tajam dan kenaikan tersebut tidak dapat diantisipasi oleh BI sebelumnya. Berkaitan dengan adanya peningkatan harga minyak dunia pada tahun 2005 tersebut, BI melakukan revisi sasaran inflasi tahun 2006 dan 2007. Pada tahun 2003 dan 2006 setelah revisi tingkat inflasi yang terjadi lebih rendah dari sasaran inflasi yang telah ditetapkan sebelumnya. Sasaran inflasi pada kedua tahun tersebut tetap saja dapat dinyatakan tidak tercapai karena tingkat inflasi yang lebih rendah dari sasaran inflasi yang telah ditetapkan menunjukkan bahwa penghitungan sasaran inflasi yang telah ditetapkan tidak tepat. tersebut dapat dinyatakan bahwa secara umum target Sementara itu, sejak tanggal 14 Agustus 2009 pemerintah menetapkan sistem nilai tukar yang dianut adalah sistem nilai tukar mengambang bebas. Dalam sistem nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar dibiarkan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Sistem nilai tukar mengambang bebas memungkinkan terjadinya nilai tukar yang sangat fluktuatif sehingga dapat menambah ketidakpastian bagi dunia usaha. Yang dapat dilakukan oleh BI adalah menjaga agar fluktuasinya tidak tinggi. Kenyataan ini menimbulkan pertanyaan sejauh mana tujuan BI seperti tertera pada Undang-undang tentang BI dapat dicapai.

Dalam penerapan penargetan inflasi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter. Kebijakan moneter dengan pendekatan harga nilai tukar mengambang bebas dan sesuai dengan amanat Undang-undang No. 23 Tahun 1999 maka BI mewacanakan penggunaan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter (Kharie, 2006). Kebijakan tersebut memiliki tujuan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter yang berpendekatan harga di bawah sistem nilai tukar mengambang bebas. Sementara itu, Warjiyo dan Zulverdi (2011) menyatakan bahwa suku bunga yang cocok dijadikan sebagai sasaran operasional kebijakan moneter adalah suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Pemilihan suku bunga PUAB sebagai sasaran operasional karena pertimbangan bahwa suku bunga PUAB memiliki kaitan yang erat dengan suku bunga deposito, mencerminkan kondisi likuiditas di pasar uang, dan sekaligus dapat dipengaruhi oleh instrumen operasi pasar terbuka. Mulai Juli 2005, suku bunga BI Rate dipergunakan sebagai sinyal respon kebijakan moneter dan sasaran operasional. BI Rate adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh BI secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal kebijakan

Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli 2008  
moneter ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). BI Rate diimplementasikan melalui operasi pasar terbuka untuk SBI satu bulan karena beberapa pertimbangan. Pertama, SBI satu bulan telah dipergunakan sebagai benchmark oleh perbankan dan pelaku pasar di Indonesia dalam berbagai aktivitasnya. Kedua, penggunaan SBI satu bulan sebagai sasaran operasional akan memperkuat sinyal respon kebijakan moneter yang ditempuh BI. Ketiga, dengan perbaikan kondisi perbankan dan sector keuangan, SBI satu bulan

terbukti mampu mentransmisikan kebijakan moneter ke sector keuangan dan ekonomi.

Terdapat beberapa penelitian yang relevan mengenai pengaruh kebijakan moneter melalui suku bunga terhadap beberapa variabel makroekonomi pada satu atau beberapa negara. Cheng menyatakan bahwa peningkatan suku bunga jangka pendek cenderung diikuti oleh penurunan tingkat harga dan apresiasi nilai tukar nominal, namun tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap output. Dabla-Norris dan Floerkemeier (2006) menganalisis dampak kebijakan moneter di negara Armenia. Dabla-Norris dan Floerkemeier (2006) menunjukkan bahwa kemampuan kebijakan moneter dalam mempengaruhi aktivitas ekonomi dan inflasi masih terbatas. Jalur suku bunga tetap lemah dalam mempengaruhi output, namun terdapat pengaruh yang kecil dari kejutan suku bunga terhadap harga. Penelitian mengenai topik yang relevan di Indonesia sendiri telah banyak dilakukan.

Julaihah dan Insukindro (2004) menyatakan bahwa suku bunga SBI mampu mempengaruhi pergerakan suku bunga deposito satu bulan, IHK, tingkat output, dan nilai tukar. Bahkan, kejutan suku bunga SBI mampu memberi kontribusi dalam menjelaskan variabilitas pertumbuhan ekonomi meskipun dalam jangka panjang. Selanjutnya, Solikin (2005) menyatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh secara signifikan dan persisten hanya pada inflasi. Namun, pengaruhnya terhadap pertumbuhan output dan kesempatan kerja relatif kecil. Selain itu, Nuryati, Siregar dan Ratnawati (2006) menyatakan bahwa suku bunga SBI hanya berpengaruh sangat kecil terhadap tingkat harga dan nilai tukar. Walaupun terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai dampak kebijakan moneter terhadap variabel ekonomi, penelitian ini tetap penting untuk dilakukan. Pengukuran yang tepat mengenai dampak perubahan kebijakan moneter terhadap ekonomi sangatlah penting, baik untuk membuat kebijakan yang tepat maupun untuk memilih diantara alternatif teori makroekonomi (Bernanke dan Mihov, 2011). Sementara itu, masih terdapat ketidakpastian yang besar mengenai dampak kebijakan moneter pada aktivitas ekonomi dan harga (Fung, 2002). Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter

## **METODE PENELITIAN**

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder dari publikasi BI dan International Financial Statistics (IFS). Data yang digunakan adalah data triwulanan periode 1990.1 - 2007.4. Penelitian ini memilih periode tersebut karena periode 1990.1 - 2000.1 merupakan periode transisi menuju penerapan penargetan inflasi pascaliberalisasi keuangan akhir dekade 80-an dan periode setelah 2000.1 merupakan periode penerapan penargetan inflasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah suku bunga SBI dengan tenor satu bulan.
2. Suku bunga Deposito (DEP) adalah suku bunga simpanan berjangka rupiah menurut kelompok bank umum dengan tenor satu bulan.
3. Nilai tukar (KURS) adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika
4. Uang beredar dalam arti sempit (M1) adalah uang kartal dan uang giral.

5. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah PDB menurut lapangan usaha atas dasar harga konstan tahun 2000.
6. Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indeks harga umum berdasarkan harga konstan dengan tahun dasar 2000.

### **Alat Analisis**

Penelitian ini akan menggunakan Vector Autoregression (VAR) sebagai alat analisis. Secara umum, VAR digunakan untuk menganalisis sistem variabel-variabel runtun waktu dan untuk menganalisis dampak dinamis dari faktor kejutan yang terdapat dalam sistem variabel tersebut. Analisis VAR dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa variabel endogen secara bersamaan dalam satu model. Masing-masing variabel endogen tersebut dijelaskan oleh nilainya di masa lampau (tenggat) dan nilai masa lalu dari semua variabel endogen lainnya dalam model yang dianalisis. Penelitian akan memilih model yang digunakan berdasarkan hasil pengujian stasioneritas data. Apabila semua data stasioner pada tingkat aras maka model yang dipilih adalah VAR pada tingkat aras. Namun, apabila data stasioner pada differensi pertama maka model yang dipilih adalah VAR pada differensi pertama. VAR pada differensi pertama ini sering disebut sebagai Difference of VAR (DVAR). Analisis VAR atau DVAR ini akan memuat analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Estimasi terhadap IRF dilakukan untuk menganalisis respon beberapa variabel makroekonomi atau respon perubahan variabel makroekonomi terhadap kejutan suku bunga SBI atau kejutan perubahan suku bunga SBI. Estimasi terhadap FEVD bertujuan untuk menganalisis dampak kejutan suku bunga SBI atau kejutan perubahan suku bunga SBI dalam menjelaskan variasi variabel makroekonomi atau variasi perubahan variabel makroekonomi.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **1. Deskripsi Hubungan Suku Bunga SBI dan Variabel Makroekonomi**

#### **Hasil Estimasi Model VAR**

##### ***1. Uji Stasioneritas Data***

Uji stasioneritas data dilakukan pada setiap variabel analisis dengan menggunakan dua alat analisis uji akar-akar unit, yaitu Augmented Dickey Fuller (ADF) dan Phillips Perron (PP). Tujuan penggunaan dua metode uji stasioneritas data ini adalah untuk mendapatkan hasil stasioneritas data yang dapat dipercaya. Pengujian pada masing-masing variabel dimulai dengan pengujian stasioneritas pada tingkat aras dengan menggunakan kedua alat tersebut. Apabila variabel tidak stasioner pada tingkat aras maka pengujian dilanjutkan pada tingkat integrasi (differensi pertama) untuk mendapatkan data yang stasioner.

##### ***.2. Pemilihan Model VAR***

Berdasarkan uji stasioneritas yang telah dilakukan, model yang dipilih untuk dianalisis selanjutnya adalah model differensi VAR (DVAR). Pemilihan ini dilakukan karena hanya terdapat dua variabel yang stasioner pada tingkat aras, yaitu SBI dan DEP. Sementara itu, semua variabel adalah stasioner pada tingkat differensi

pertama. Oleh karena itu, tahapan analisis selanjutnya akan menggunakan model DVAR.

### ***.3. Penentuan Tenggat Optimal***

Penentuan tenggat optimal dilakukan pada model DVAR. Untuk memperoleh panjang tenggat yang tepat akan dilakukan dua tahap pengujian. Pada tahap pertama, pengujian akan melihat panjang tenggat maksimum sistem DVAR yang stabil. Stabilitas sistem DVAR dilihat dari nilai inverse roots karakteristik AR polinomialnya. Pengujian stabilitas sistem DVAR akan dimulai dengan tenggat empat. Apabila DVAR dengan tenggat empat tidak stabil maka harus diuji lagi dengan tenggat lainnya. Suatu sistem VAR dikatakan stabil (stasioner) jika seluruh akar-akar unit memiliki modulus lebih kecil dari satu dan semuanya terletak di dalam unit circle (Eviews 4 User's Guide, 2002: 522). Jika sistem VAR tidak stabil maka beberapa hasil (seperti standard error pada Impulse Response) akan tidak valid. Pada suatu sistem VAR akan terdapat  $k$  akar-akar unit, dimana  $k$  merupakan jumlah variabel endogen yang dianalisis dan  $p$  merupakan tenggat maksimum yang digunakan. Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia: 1990.1 - 2007.4

### **Uji ADF Uji PP**

Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan **35** Variabel Makroekonomi Indonesia: 1990.1 - 2007.4 Tabel hasil pemilihan tenggat optimal tersebut menunjukkan bahwa dari kelima kriteria yang digunakan, terdapat empat kriteria yang memilih tenggat empat sebagai tenggat optimal. Nilai AIC terkecil juga dihasilkan oleh tenggat empat. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan tenggat empat sebagai tenggat optimal.

### ***4. Impulse Response Function (IRF)***

Analisis IRF yang dilakukan menggunakan 20 periode pengamatan dan metode Cholesky Decomposition. Penggunaan 20 periode pengamatan ini diasumsikan sudah cukup mewakili pengamatan analisis jangka pendek dan jangka panjang. Penggunaan metode Cholesky dimaksudkan agar urutan dalam IRF dapat disesuaikan dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter yang dijelaskan pada bab sebelumnya. Hasil IRF yang diperoleh dari variabel analisis ditampilkan dalam bentuk grafik keseluruhan IRF (Grafik III.6). Grafik III.6 menunjukkan seluruh IRF variabel analisis. Namun, IRF yang akan dibahas adalah IRF yang berkaitan dengan tujuan penelitian ini. Penelitian ini hanya akan menganalisis dampak kejutan perubahan SBI terhadap perubahan suku bunga deposito, perubahan dari persentase nilai tukar, perubahan dari persentase jumlah M1, perubahan dari persentase nilai PDB, dan perubahan dari persentase IHK. Oleh karena itu, IRF yang akan dibahas adalah masing-masing respon variabel DDEP, DLNKURS, DLNM1, DLNPDB, dan DLNIHK terhadap kejutan DSBI.

### **Impulse Response Function (IRF) (lanjutan)**

Hasil dari nilai FEVD tersebut menyatakan bahwa variasi perubahan persentase nilai tukar tidak dapat dikendalikan secara cepat oleh kebijakan moneter melalui perubahan suku bunga SBI. Perubahan suku bunga SBI tidak dapat langsung

memberikan pengaruh terhadap variasi perubahan persentase nilai tukar, melainkan harus menunggu selama sembilan triwulan setelah perubahan suku bunga SBI agar dampak perubahan suku bunga tersebut dapat mempengaruhi variasi perubahan persentase nilai tukar lebih dari 10 persen. Namun, nilai pengaruh tersebut mengalami penurunan kembali setelah melewati triwulan ke-10. Variasi variabel perubahan persentase jumlah M1 (DLNM1) terbesar disebabkan oleh kejutan variabel itu sendiri selama 20 hingga triwulan ke-20. Pada triwulan pertama, sebesar 85,5% variasi perubahan persentase jumlah M1 dijelaskan oleh kejutan dari variabel itu sendiri. Selain kejutan dari variabel itu sendiri, variasi perubahan persentase jumlah M1 juga disebabkan oleh kejutan perubahan suku bunga deposito dan perubahan persentase nilai tukar. Sementara itu, kejutan perubahan suku bunga SBI memberikan pengaruh yang kecil pada variasi perubahan persentase jumlah M1. Walaupun secara umum nilai pengaruhnya mengalami fluktuasi yang kecil selama 20 periode pengamatan, pengaruh kejutan perubahan suku bunga SBI hanya mampu menjadi penjelas ke-4 dan ke-5 variasi perubahan persentase jumlah M1. Pada triwulan pertama, kejutan perubahan suku bunga SBI hanya mampu menjelaskan variasi perubahan persentase jumlah M1 sebesar 7,84 persen. Pada triwulan ke-20, pengaruh kejutan perubahan suku bunga SBI menjadi sebesar 8,3% variasi perubahan persentase jumlah M1. Penjelasan mengenai variasi perubahan kebijakan moneter melalui perubahan suku bunga SBI tidak langsung direspon oleh perubahan persentase jumlah uang beredar. Pengaruh perubahan suku bunga SBI tersebut bernilai kecil dalam menjelaskan variasi perubahan persentase jumlah uang beredar, baik pada jangka pendek maupun jangka panjang. Keadaan ini memberikan kesimpulan bahwa perubahan suku bunga Variasi perubahan persentase nilai PDB (DLNPDB) lebih besar dijelaskan oleh kejutan dari variabel itu sendiri selama periode pengamatan. Pada triwulan pertama, kejutan dari variabel tersebut menjelaskan sebesar 92,85% variasi variabel itu sendiri. Nilai tersebut secara umum mengalami penurunan hingga pada triwulan ke-20 menjadi sebesar 34,62 persen. Kejutan variabel lain yang juga besar pengaruhnya terhadap variasi perubahan persentase nilai PDB berasal dari perubahan suku bunga deposito dan perubahan persentase nilai tukar.

Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli 2008 Sementara itu, kejutan perubahan suku bunga SBI sangat kecil menjelaskan variasi perubahan persentase nilai PDB. Bahkan, hingga akhir periode pengamatan kejutan perubahan suku bunga SBI hanya menjadi penjelas terkecil variasi perubahan persentase nilai PDB. Pada triwulan pertama, kejutan perubahan suku bunga SBI hanya mampu menjelaskan 0,1% variasi perubahan persentase nilai PDB. Nilai pengaruh tersebut secara umum mengalami peningkatan selama periode pengamatan. Selama triwulan pertama hingga ke-4, pengaruh kejutan perubahan suku bunga SBI sangat kecil dalam menjelaskan variasi perubahan persentase nilai PDB, yaitu sekitar 0,1 - 0,61 persen. Namun, selama triwulan ke-6 hingga ke-20, nilai pengaruh tersebut hanya menjelaskan 4,05 - 4,74% dari variasi perubahan persentase nilai PDB. Keadaan yang ditunjukkan respon perubahan persentase nilai PDB terhadap kejutan suku bunga SBI menyatakan bahwa perubahan suku bunga SBI memiliki pengaruh yang sangat kecil terhadap variasi perubahan persentase nilai PDB. Pengaruh perubahan suku bunga yang kecil tersebut terjadi hingga periode jangka panjang. Perubahan suku bunga SBI tersebut harus menunggu selama enam triwulan agar perubahan

tersebut mampu menjelaskan sebesar 4,05% variasi perubahan persentase nilai PDB. Bahkan, setelah menunggu selama 20 triwulan sejak terjadi perubahan suku bunga SBI tersebut, variasi perubahan persentase nilai PDB yang mampu dipengaruhi hanya sebesar 4,31 persen. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa perubahan suku bunga SBI tidak efektif dalam mentransmisikan kebijakan moneter terhadap perubahan persentase nilai PDB. Seperti variabel lainnya dalam penelitian ini secara umum, variasi terbesar variabel perubahan persentase nilai IHK (DLNIHK) juga disebabkan oleh kejutan dari variabel itu sendiri pada dua periode awal pengamatan. Secara umum, kemampuan kejutan itu sendiri dalam menjelaskan variasinya juga mengalami penurunan selama 20 periode pengamatan. Variasi perubahan persentase nilai IHK juga dijelaskan cukup besar oleh kejutan dari perubahan suku bunga deposito dan perubahan persentase nilai tukar. Kejutan perubahan suku bunga deposito merupakan penjelas terbesar pertama variasi perubahan persentase nilai IHK setelah triwulan ke-2. Sementara itu, kemampuan kejutan perubahan suku bunga SBI dalam menjelaskan variasi perubahan persentase nilai IHK mengalami peningkatan hingga triwulan ke-9 dan kemudian mengalami penurunan yang kecil hingga triwulan ke-20. Namun, kejutan perubahan suku bunga SBI tersebut tidak memberi pengaruh yang besar. Pada triwulan pertama, kejutan perubahan suku bunga SBI mampu menjelaskan variasi perubahan persentase nilai IHK sebesar 4,17 persen. Setelah triwulan ke-8, kejutan perubahan suku bunga SBI tersebut mampu menjelaskan sekitar 6% variasi perubahan persentase nilai IHK. Nilai pengaruh kejutan tersebut hanya mampu menjadi penjelas ke-4 dari variasi perubahan persentase nilai IHK. Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia: 1990.1 - 2007.4 Keadaan yang ditunjukkan oleh respon perubahan persentase nilai IHK terhadap kejutan perubahan suku bunga SBI tersebut menyatakan bahwa perubahan suku bunga SBI tidak secara cepat direspon oleh perubahan persentase nilai IHK. Selain itu, pengaruhnya juga bernilai kecil terhadap perubahan persentase nilai IHK. Perubahan suku bunga SBI harus menunggu hingga triwulan ke-6 agar kejutan dari perubahan suku bunga SBI tersebut menjadi penjelas ke-4 variasi perubahan persentase nilai IHK. Bahkan, setelah menunggu selama 20 triwulan sejak perubahan suku bunga SBI, kejutan dari perubahan suku bunga SBI hanya mampu menjelaskan variasi perubahan persentase nilai IHK sebesar 6,27 persen. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga SBI kurang efektif dalam mempengaruhi variasi perubahan persentase nilai IHK.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisis yang telah diperoleh maka kesimpulan dan saran penelitian ini akan diuraikan sebagai berikut.

### 1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) yang telah dilakukan maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. Dari hasil analisis IRF ditemukan bahwa perubahan suku bunga deposito, perubahan dari perubahan suku bunga SBI tidak bersifat permanen terhadap

semua variabel analisis tersebut, melainkan akan menghilang dan tidak lagi mempengaruhi respon variabel-variabel tersebut.

2. Dari hasil nilai FEVD dapat dinyatakan bahwa kejutan perubahan suku bunga SBI menjadi penjelas terbesar fluktuasi perubahan suku bunga deposito dalam jangka pendek. Dampak kejutan perubahan suku bunga SBI terhadap fluktuasi perubahan suku bunga deposito dalam jangka panjang semakin menurun namun tetap memberikan pengaruh yang besar. Sementara itu, pengaruh kejutan perubahan suku bunga SBI terhadap variasi perubahan persentase nilai tukar, perubahan persentase jumlah uang beredar, perubahan persentase nilai PDB, dan perubahan persentase nilai IHK secara umum mengalami peningkatan selama periode pengamatan. Pada jangka pendek, kejutan perubahan suku bunga SBI memberikan pengaruh yang kecil dalam menjelaskan variasi perubahan persentase nilai tukar, perubahan persentase jumlah uang beredar, dan perubahan persentase nilai IHK. Namun, pada jangka panjang kemampuan kejutan tersebut semakin meningkat. Sementara itu, variasi perubahan persentase nilai PDB sangat kecil dijelaskan oleh kejutan perubahan suku bunga SBI, baik pada jangka pendek maupun pada jangka panjang
3. Secara umum, kejutan perubahan suku bunga SBI memberikan pengaruh yang besar terhadap variasi perubahan suku bunga deposito. Sementara itu, kejutan perubahan suku bunga SBI memiliki kemampuan yang kecil dan butuh waktu yang lama dalam mempengaruhi variasi variabel analisis lainnya. Namun, variasi variabel analisis lainnya cukup besar dijelaskan oleh kejutan perubahan suku bunga deposito. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga SBI dapat memberikan pengaruh secara tidak langsung pada variabel makroekonomi lainnya, yaitu melalui perubahan suku bunga deposito.

## **2. Saran**

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang diperoleh, maka terdapat beberapa saran yang dapat dirumuskan sebagai berikut. ;

1. Walaupun kejutan dari perubahan suku bunga SBI tidak bersifat permanen dalam jangka
2. panjang, namun tetap perlu kehati-hatian dalam mengambil keputusan mengenai penerapan kebijakan moneter melalui perubahan suku bunga SBI. Hal ini diperlukan karena pengaruh kejutan perubahan suku bunga SBI direspon oleh variasi perubahan variabel makroekonomi pada jangka pendek dan menengah. Efektivitas pengaruh penerapan kebijakan moneter melalui perubahan suku SBI terhadap sektor perbankan perlu semakin ditingkatkan sehingga kemampuan kejutan suku bunga SBI semakin besar mempengaruhi variasi perubahan suku bunga deposito pada jangka pendek dan jangka panjang. Hal tersebut dimaksudkan agar kejutan perubahan suku bunga SBI dapat lebih besar mempengaruhi variabel makroekonomi lainnya melalui sektor perbankan, yaitu melalui perubahan suku bunga deposito.
3. Pihak otoritas moneter perlu mulai mempertimbangkan dan menganalisis peran sasaran operasional lainnya, misalnya suku bunga PUAB, dalam mentransmisikan kebijakan moneter terhadap variabel makroekonomi Indonesia. Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia: 1990.1 - 2007.4

## DAFTAR PUSTAKA

- Arif, M. M. dan A. Tohari, (2006), Peranan Kebijakan Moneter Dalam Menjaga Stabilitas Perekonomian Indonesia Sebagai Respon Terhadap Fluktuasi Perekonomian Dunia, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Oktober, Vol. 9 (2): 145 - 177.
- Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Berbagai Terbitan. Laporan Tahunan Perekonomian Indonesia, Berbagai Terbitan.
- Bernanke, B. S. dan I. Mihov, (2011), Measuring Monetary Policy, The Quarterly Journal of Economics, Agustus, Vol. 113 (3): 869 - 902.
- Cheng, K. C., (2006), A VAR Analysis of Kenyas Monetary Policy Transmission Mechanism: How Does the Central Banks REPO Rate Affect the Economy?, IMF Working Paper, Desember, No.300: 1 - 26.
- Dabla-Norris, E. dan H. Floerkemeier, (2006), Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Armenia: Evidence from VAR Analysis, IMF Working Paper, November, No.248: 1 - 27.
- Enders, W., (1995), Applied Econometric Time Series, New York: Jhon Wiley & Sons. Eviews 4 Users Guide, (2002), Quantitative Micro Software, LLC, Bab 20: 519 - 550.
- Fung, B. S. C., (2002), A VAR Analysis of the Effects of Monetary Policy in East Asia, BIS Basic Econometrics, Fourth Edition, Singapore: McGraw-Hill.
- Haryono, E., W. A. Nugroho dan W. Pratomo, (2000), Mekanisme Pengendalian Moneter Dengan Inflasi Sebagai Sasaran Tunggal, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Maret, Vol 1(1): 73 - 74. International Monetary Fund, International Financial Statistics, Berbagai Terbitan.
- Julaihah, U. dan Insukindro, (2004), Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia Tahun 1983.1 - 2003.2, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, September, Vol. 7 (2): 323 - 341.
- Kharié, L., (2006), Hubungan Kausal Dinamis Antara Variabel-Variabel Moneter Utama dan Output: Kasus Indonesia di Bawah Sistem Nilai Tukar Mengambang dan Mengambang Terkendali, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juni, Vol. 9 (1): 75 - 112.
- Simorangkir, I. dan Suseno, (2004), Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Jakarta.
- Solikin, (2005), Analisis Kebijakan Moneter Dalam Model Makroekonometrik Struktural Jangka Panjang: Structural Cointegrating Vector Autoregression, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, September, Vol. 8 (2): 191 - 229.
- Warjiyo, P., (2004), Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Jakarta.
- Kebijakan Moneter di Indonesia, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli, Vol. 1 (1): 25-58.dkk, (2003), Bank Indonesia: Bank sentral Republik Indonesia Tinjauan, Kelembagaan, Kebijakan, dan Organisasi, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK),