

Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis

Terakreditasi "B" Nomor: 55/DIKTI/Kep./2005

Pengaruh Tingkat Bunga SBI Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia.
Harunurrasyid & Yovi Noveriza

Values And Leader-Member Exchange Of Chief Executive Officers in South Sumatra Indonesia.

Badia Perizade

Elastisitas PAD Terhadap PDRB dan Pengeluaran Pemerintah di Kota Palembang.

Taufiq & Sulaiman S. Manggala

Keberhasilan Pembangunan Kota Palembang dan Langkah Kebijakan di Masa Depan.

Nurlina Tarmizi

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta.

Eddy Joni & Rochmawati Daud

Faktor yang Mempengaruhi Penawaran Tenaga Kerja Wanita di Sumatera Selatan.

Wiwin Winarsih

Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

PENGARUH TINGKAT BUNGA SBI TERHADAP TINGKAT INFLASI DI INDONESIA

Harunurasyid
Yovi Noveriza

Abstract

The implementation of monetary policy by using SBI's discount rate is one way to control inflation rate. However, it is questionable whether the policy instrument is significantly effective to curb the inflation rate. This study aims to analyze the effect of SBI's discount rate on inflation rate in Indonesia during period from 1988 to 2003. The result of regression analysis shows that the effect of SBI's discount rate on inflation rate is positive and significant during the periode. Even though statistically not significant, the effect was negative before economic crisis (1988-1996). In contrast, the effect is positive as well as significant since the economic crisis (1997-2003). It implies that monetary policy tends to be anticipative before economic crisis, but it tends to be more reactive since the economic crisis.

Key words: SBI's discount rate and inflation rate

Abstrak

Penerapan kebijakan moneter menggunakan instrumen suku bunga SBI merupakan salah satu cara untuk mengendalikan tingkat inflasi. Namun, masih dipertanyakan apakah instrumen tersebut efektif dalam mengendalikan laju inflasi. Tulisan ini menganalisis pengaruh suku bunga SBI terhadap laju inflasi di Indonesia dengan rentang waktu 1988 – 2003. Hasil menunjukkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan selama periode tersebut. Untuk periode sebelum krisis ekonomi (1988-1996) pengaruhnya negatif, meskipun tidak signifikan. Sebaliknya, sejak krisis ekonomi (1997-2003) pengaruh itu positif dan signifikan. Keadaan tersebut mengisyaratkan bahwa kebijakan moneter sebelum krisis cenderung bersifat antisipatif dan sejak krisis bersifat reaktif.

Kata Kunci: tingkat suku bunga SBI dan tingkat inflasi

PENDAHULUAN

Memasuki awal tahun 1990-an, kinerja pembangunan ekonomi Indonesia terlihat semakin spektakuler yang ditandai dengan laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi, tingkat inflasi relatif rendah dan dibarengi dengan perubahan struktur ekonomi, sehingga Indonesia termasuk dalam dalam kelompok ekonomi *The Asian Miracle* (Krugman, 1994). Pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 1990-1996 berada antara 6%,

hingga 9,6% per tahun. Pertumbuhan yang pesat ini telah membawa perubahan struktur ekonomi dari agraris menjadi industri. Pada tahun 1993, peranan sektor industri pengolahan telah mencapai 21,1% (Dumairy, 1999: 47). Pangsa sektor industri tersebut telah meningkat menjadi 24,67% pada tahun 1996 (Bank Indonesia, 1997: 153). Sementara itu, tingkat pendapatan per kapita penduduk Indonesia pada tahun 1993 mencapai US\$ 833.1 meningkat menjadi US\$ 1,088.0 pada tahun 1997 (Tambunan, 2003: 57).

Kebijakan ekonomi pemerintahan Orde Baru memang telah menghasilkan suatu proses perubahan ekonomi yang pesat dan laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi, seperti halnya dengan negara-negara Asia lainnya. Akan tetapi, prestasi yang gemilang itu ternyata telah dicapai melalui proses yang *inefficient*, sehingga fundamental ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi dan cadangan devisa yang tampaknya kuat sesungguhnya rapuh karena hal itu dihasilkan dengan biaya ekonomi yang tinggi (Allard, 1994; Abimanyu, 2000). Kerapuhan fundamental ekonomi Indonesia juga dapat dilihat dari buruknya kondisi sektor perbankan dan semakin besarnya ketergantungan Indonesia terhadap modal asing termasuk pinjaman luar negeri dan barang-barang impor (Tambunan, 2003: 15).

Lemahnya fundamental ekonomi telah membuat Indonesia rentan terhadap dampak yang timbul dari berbagai guncangan eksternal (*external shock*) (Djiwandono, 2001: 7). Prestasi ekonomi yang gemilang tersebut mulai memudar sejak akhir tahun 1997 sebagai dampak dari merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang mencapai puncaknya pada pertengahan tahun 1998. Pertumbuhan ekonomi yang masih mendekati 5% pada tahun 1997, kemudian anjlok menjadi negatif 13,1% pada tahun 1998. Sementara itu, tingkat inflasi meningkat pesat dari 11,10% pada tahun 1997 menjadi 77,63% pada tahun 1998. Pendapatan per kapita penduduk turun menjadi US\$ 640.0 pada tahun 1998. Krisis ekonomi tersebut merupakan dampak dari lemahnya kondisi fundamental ekonomi Indonesia saat itu (Bank Indonesia, 2000).

Untuk memperbaiki situasi perekonomian yang sedang terpuruk, berbagai kebijakan telah diambil pemerintah terutama kebijakan fiskal dan moneter. Guna lebih mempercepat proses stabilisasi perekonomian, pada tahun 1999 pemerintah memberikan kewenangan (*independensi*) kepada Bank

Indonesia untuk melakukan pembenahan di bidang moneter. Sejak itu, status Bank Indonesia sebagai bank sentral yang dahulu sebagai *sub-ordinatif* otoritas moneter melalui Dewan Moneter berdasarkan undang-undang No. 13/1968 menjadi pemegang otoritas moneter tertinggi berdasarkan Undang-Undang No. 23/1999 (Wijaya, 2000: 47).

Ada dua hal penting dan krusial yang diamanatkan oleh Undang-Undang 23/1999. *Pertama*, Bank Indonesia lepas dari segala intervensi pihak luar, sehingga mempunyai kebebasan dalam menetapkan target-target yang akan dicapai (*goal independence*) dan kebebasan dalam menggunakan piranti kebijakan dalam mencapai target tersebut (*instrument independence*). *Kedua*, tugas pokok Bank Indonesia dari beragam sasaran (*multiple objective*) berdasarkan undang-undang yang lama menjadi sasaran tunggal (*single objective*) pada undang-undang yang baru. Hal ini sebagaimana yang tercantum secara eksplisit dalam pasal 7, UU No. 23/1999 bahwa *tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah*. Dengan *single objective* maka tingkat keberhasilan Bank Indonesia dalam menjalankan misinya akan lebih mudah diukur dan dipertanggungjawabkan kepada masyarakat.

Walaupun tugas pokok Bank Indonesia menjadi terfokus dan hanya *single objective*, namun dalam pelaksanaannya cukup berat mengingat kestabilan nilai rupiah tersebut yang tercermin dari tingkat inflasi (*internal value*) dan nilai tukar terhadap valuta asing (*external value*) tidak sepenuhnya berada dalam kendali Bank Indonesia. Apabila dilihat dari faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi, faktor tersebut dapat dibagi dua yaitu tekanan dari sisi permintaan dan tekanan dari sisi penawaran. Dalam hal ini, Bank Indonesia hanya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan, sedangkan tekanan dari sisi penawaran sepenuhnya berada di luar kendali

Bank Indonesia (Lucket, 1991: 157). Pengendalian sisi permintaan dapat dilakukan dengan menerapkan kebijakan moneter melalui penggunaan instrumen suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang dapat mempengaruhi jumlah uang beredar. Selanjutnya jumlah uang beredar dapat mempengaruhi permintaan agregat yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat inflasi.

Berdasarkan uraian terdahulu, dalam bagian ini yang menjadi pokok permasalahan adalah "bagaimana pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap laju inflasi di Indonesia".

KAJIAN PUSTAKA

Secara teoritis, majunya perekonomian sebuah negara dapat dilihat dari indikator pendapatan nasional yang tinggi, tingkat pengangguran yang rendah, laju inflasi yang terkendali dan surplus neraca pembayaran (Case & Fair, 2002: 48). Untuk mencapai tujuan itu, para pembuat kebijakan ekonomi negara memiliki dua bentuk kebijakan utama yaitu kebijakan moneter dan fiskal. Kebijakan moneter merupakan wewenang dari bank sentral, sementara kebijakan fiskal merupakan kewenangan yang ada pada pemerintah. Bank Sentral sebagai pemegang otoritas moneter diserahi tugas untuk mengendalikan inflasi dengan menggunakan instrumen kebijakan moneter yang ada untuk mempengaruhi jumlah uang beredar dan tingkat bunga.

Kaum Moneterist yang dipelopori oleh Milton Friedman berpendapat bahwa inflasi merupakan fenomena moneter. Inflasi selalu timbul sebagai akibat bertambahnya jumlah uang beredar. Pertambahan jumlah uang beredar akan meningkatkan permintaan agregat atau AD (*aggregate demand*). Dalam perekonomian *full employment*, pertambahan permintaan agregat tersebut akan menyebabkan kenaikan tingkat harga umum. Faktor utama yang mengakibatkan kenaikan permintaan total adalah kenaikan jumlah uang beredar sebagai akibat

kebijaksanaan Bank Sentral yang ekspansif (Dornbusch & Fischer, 1994: 208-210). Dengan demikian, kaum moneterist berpendapat bahwa bila terjadi inflasi maka Bank Sentral yang merupakan penyebabnya sehingga penyelesaiannya pun harus dilakukan oleh Bank Sentral dengan jalan pengetatan moneter atau kebijakan moneter yang restriktif (*tight money policy*) (Nopirin, 1997: 90).

Tesis di atas ditentang oleh kaum Keynesian yang berpendapat bahwa kenaikan permintaan total bukan hanya disebabkan oleh kenaikan jumlah uang beredar tetapi juga berasal dari kenaikan pengeluaran investasi pengusaha, defisit anggaran belanja pemerintah dan kenaikan pengeluaran konsumsi masyarakat. Dalam hal terjadi inflasi, Keynesian cenderung menyalahkan Pemerintah karena menjalankan kebijakan fiskal yang ekspansif (defisit anggaran belanja) meskipun menurut kaum Moneterist defisit anggaran belanja pemerintah dapat menimbulkan inflasi bila pembiayaannya dilakukan dengan menambah jumlah uang beredar melalui pencetakan uang baru (Mishkin, 1996: 56)

Akan tetapi, kenaikan pengeluaran pemerintah hanya mengakibatkan kenaikan harga sekali saja dan tidak terus berlanjut. Jika kemudian pemerintah kembali menambah pengeluarannya tetapi hal ini tidak bisa mengakibatkan inflasi karena adanya keterbatasan pemerintah dalam hal pengeluarannya. Pemerintah tidak bisa terus menerus menambah pengeluarannya karena adanya batasan GNP, pengeluaran pemerintah tidak bisa melebihi total GNP. Bahkan pada kenyataannya pemerintah akan berhenti menambah pengeluarannya sebelum mencapai total GNP yang dimiliki. Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa "Pengeluaran pemerintah tidak bisa mengakibatkan inflasi." Selain dari menambah pengeluarannya, pemerintah juga dapat menurunkan pajak. Namun hal inipun tidak dapat mengakibatkan inflasi. Pajak tidak dapat mengakibatkan inflasi karena penurunan pajak juga ada batasnya yaitu pajak tidak dapat

dikurangi terus sampai mencapai titik 0 atau tidak ada pajak sama sekali (Mishkin, 1996: 354). Dari kedua pendapat Keynesian maupun Moneterist di atas terdapat kesamaan bahwa inflasi selalu merupakan fenomena moneter (Mishkin, 1996: 356).

Berdasarkan faktor-faktor penyebabnya, inflasi dikelompokkan menjadi *demand pull inflation* dan *cost push inflation* (Nopirin, 1997: 28-30; Branson, 1989: 474-476). *Demand pull inflation* bermula dari adanya kenaikan permintaan total (agregat demand), sedangkan produksi telah berada pada keadaan atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh. Dalam keadaan hampir kesempatan kerja penuh, kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga juga dapat menaikkan hasil produksi

menggunakan otoritas yang dimiliki atau dengan secara tidak langsung dengan menggunakan kemampuan mempengaruhi pasar yang dimiliki berkaitan dengan kedudukan Bank Indonesia sebagai *isuer* dari uang primer (Mo) (Sitorus, 1998: 99). Mengenai pengendalian moneter langsung, Bank Indonesia menetapkan suatu limit terhadap kenaikan harga uang (suku bunga) atau kuantitas uang (kredit bank), sedangkan dengan pengendalian moneter tak langsung, Bank Indonesia mempengaruhi kondisi permintaan dan penawaran melalui pasar uang. Kerangka pengendalian moneter tak langsung dapat dilihat pada Tabel 1. Otoritas moneter melakukan pendekatan sasaran antara yang juga berperan sebagai indikator Pelaksanaan pengendalian

Tabel 1
Skema Pengendalian Moneter

Instrumen	Sasaran Operasional	Sasaran Antara	Sasaran Akhir
Operasi Pasar Terbuka (lelang SBI)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Uang primer ▪ Net Domestic Asset ▪ Liquidity Support ▪ Net International reserve 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Uang beredar (M1 dan M2) ▪ Kredit perbankan 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Inflasi ▪ Pertumbuhan ekonomi ▪ Neraca pembayaran

Sumber: Sitorus Tarmiden, 1998.

(output). Apabila kesempatan kerja penuh telah tercapai, penambahan permintaan selanjutnya hanyalah akan menaikkan harga saja (sering disebut dengan inflasi murni). Menurut teori kuantitas, kelebihan permintaan itu terjadi karena penambahan jumlah uang beredar. Berbeda dengan *demand pull inflation*, *cost-push inflation* biasanya ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi atau biasa dikenal dengan inflasi yang di barengi dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dari adanya penurunan penawaran total sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi pada gilirannya akan menaikkan harga dan turunnya produksi.

Implementasi kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dapat dilakukan dengan dua cara yaitu secara langsung dengan

moneter tidak langsung, otoritas moneter dihadapkan pada dua pilihan sasaran antara yaitu suku bunga atau agregat moneter (Sitorus, 1998: 1001). Pilihan tersebut dapat berubah-ubah sesuai dengan perubahan kondisi dan tantangan yang dihadapi. Pada tingkat operasional, biasanya otoritas moneter dapat menggunakan suku bunga jangka pendek ataupun uang primer (Mo) sebagai sasaran operasional yang dapat dipengaruhi secara langsung oleh Bank Indonesia melalui instrumen moneter. Dengan asumsi *money multiplier* yang stabil, perubahan pada uang primer ini di harapkan dapat menyentuh sasaran antara.

Pengendalian moneter secara tidak langsung hanya bisa efektif kalau ada suatu pasar uang yang bekerja secara efisien dan untuk

ini diperlukan lembaga perbankan sebagai pelaku pasar uang yang kompetitif. Dengan demikian mekanisme transmisi dari instrumen moneter ke sasaran moneter yang ingin di capai dapat berfungsi secara optimal.

Untuk melihat indikator kebijakan moneter apakah bersifat ekspansif atau kontraktif/restriktif, kaum Moneterist menggunakan indikator besarnya pertumbuhan jumlah uang beredar yang diyakini mempunyai hubungan langsung dengan kegiatan ekonomi karena adanya kestabilan permintaan uang. Sementara itu, Keynesian beranggapan bahwa indikator kebijakan moneter dilihat dari cadangan minimum bank, jumlah kredit dan tingkat suku bunga. Menurut Keynesian terdapat mekanisme tidak langsung antara kebijakan moneter dan kegiatan ekonomi (Boediono, 1996: 98).

METODE

Dalam tulisan ini, lingkup pembahasan yang digunakan adalah data tentang suku bunga SBI untuk mengendalikan laju inflasi selama periode 1988–2003. Pemilihan periode awal analisis ini diilhami oleh berbagai kebijakan mendasar yang diambil pemerintah pada tahun 1988 yang antara lain adalah deregulasi perbankan 27 Oktober 1988. Pembahasan pengaruh suku bunga SBI terhadap tingkat inflasi dibagi menjadi tiga bagian, *pertama*, untuk periode 1988–2003, *kedua* selama periode sebelum Krisis moneter (1988-1996) dan *ketiga* sejak dimulainya masa krisis moneter (1997) hingga tahun 2003.

Data yang digunakan adalah sekunder yang bersumber dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia yang dipublikasi Bank Indonesia, Statistik Indonesia dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan media cetak serta literatur-literatur pendukung lainnya yang berkaitan dengan penulisan ini. Pendekatan untuk menganalisis data yang ada adalah dengan menggunakan analisis kualitatif deskriptif dan

analisis kuantitatif. Teknik analisis kualitatif digunakan untuk mendukung penjelasan terhadap fenomena yang ditunjukkan oleh hasil analisis kuantitatif. Adapun peralatan analisis kuantitatif yang digunakan adalah model regresi linier sederhana seperti di bawah ini:

$$I_f = \alpha + \beta r + e$$

dimana: I_f = inflasi, α dan β = Parameter, r = tingkat suku bunga SBI

Untuk melakukan pengujian dari hipotesis yang diambil, dilakukan uji t secara parsial dan uji F secara simultan dengan langkah:

$$H_0: \beta = 0$$

$$H_1: \beta \neq 0$$

Jika $\beta = 0$ berarti variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependent, sedangkan jika $\beta \neq 0$ berarti variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependent. Untuk melihat keeratan hubungan antara variabel independent dan dependent, maka digunakan: (a) koefisien determinasi (r^2) untuk melihat hubungan satu arah, yaitu melihat seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent dan (b) koefisien korelasi (r) untuk melihat hubungan dua arah, yaitu melihat seberapa besar keeratan hubungan antara variabel independent dan variabel dependent.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M_1)

Sejak dikeluarkannya paket deregulasi 27 Oktober 1988 (Pakto 1988) oleh pemerintah yang pada dasarnya bertujuan memberikan kemudahan-kemudahan di bidang perbankan, telah terjadi kenaikan JUB atau jumlah uang beredar (M_1) dengan pesat. Selama periode 1988–2003 telah terjadi peningkatan jumlah uang beredar rata-rata sekitar 2% per tahun,

di mana jumlah uang kartal meningkat 19,8% pertahun dan pertumbuhan jumlah uang giral sebesar 20,23% pertahun. Meskipun jumlah uang beredar secara absolut terus meningkat, namun tingkat pertumbuhannya tampak berfluktuasi dari tahun ke tahun.

Sebagai dampak dari paket kebijakan tersebut, jumlah uang beredar tumbuh sebesar 18,4% pada tahun 1989. Selanjutnya, pada tahun 1990 hingga tahun 1992 pertumbuhan jumlah uang beredar cenderung menurun. Pada periode ini, pemerintah mengeluarkan kebijakan untuk membatasi pertumbuhan uang yang disebut sebagai *gebrakan Sumarlin*. Akan tetapi pada tahun 1992, karena perekonomian mengalami kelesuan, maka pada tahun 1993 pemerintah mulai mengendurkan kebijakan yang dikeluarkannya, sehingga jumlah JUB kembali mengalami peningkatan pada tahun 1993 sebesar 27,9% (Bank Indonesia, 1993: 24).

Tahun 1994 terjadi penurunan tingkat pertumbuhan JUB yang hanya mencapai sekitar 1,5%, yang ditandai oleh terjadinya penurunan pada jumlah uang kartal sebesar 26,31% sementara jumlah uang giral tetap meningkat sebesar 19,83%. Keadaan ini antara lain disebabkan oleh dikeluarkannya kebijakan moneter dalam mengendalikan permintaan di dalam negeri. Pada tahun 1995 jumlah uang kartal meningkat tajam sehingga secara keseluruhan JUB meningkat pesat hingga mendekati 40%. Selanjutnya, antara tahun 1996 hingga tahun 2000 terjadi peningkatan pertumbuhan JUB rata-rata di atas 20% per tahun, lalu menurun tajam pada 2 tahun berikutnya.

Memasuki era krisis ekonomi yang dimulai pada penghujung tahun 1997, perlahan tapi pasti JUB merangkak naik hingga tahun 1998 mulai menembus level 3 digit yaitu sebesar Rp.101,197 trilyun, yang pada tahun sebelumnya masih berada pada kisaran Rp. 78,343 trilyun atau meningkat 29,2%. Pada tahun ini, jumlah uang kartal yang mengalami

kenaikan yang cukup tinggi dari Rp 28,427 trilyun menjadi Rp 41,394 trilyun atau meningkat sebesar 45,62%. Sementara itu, jumlah uang giral hanya meningkat 19,80%.

Tabel 2
Perkembangan JUB (M1)
Periode 1988-2003 (Trilyun Rupiah)

Tahun	Kartal	Giral	Total M1	Perubahan M1 (%)
1988	6,246	8,146	14,392	-
1989	7,426	12,688	20,114	18,4
1990	9,094	14,725	23,819	10,6
1991	9,346	16,995	26,341	10,6
1992	11,478	17,301	28,779	9,3
1993	14,431	22,314	36,805	27,9
1994	10,634	26,740	37,374	1,5
1995	20,807	31,870	52,677	40,9
1996	22,487	41,602	64,089	21,7
1997	28,427	49,919	78,343	22,2
1998	41,394	59,803	101,197	29,2
1999	58,353	66,280	124,633	23,2
2000	72,371	89,815	162,189	30,1
2001	76,300	101,431	177,731	9,6
2002	80,686	111,253	191,939	7,9
2003	94,542	129,257	223,799	16,6

Sumber : Statistik Indonesia , BPS 1998 sampai 2003

Keadaan ini berkaitan dengan besarnya penarikan yang dilakukan oleh masyarakat terhadap uang kartal sehubungan dengan terjadinya permasalahan baik sosial, politik dan keamanan serta rencana pembekuan beberapa bank. Kebijakan yang diambil oleh pemerintah untuk menyerap kelebihan likuiditas yang bertujuan untuk mencapai sasaran *base money* yang diinginkan adalah dengan menggunakan kebijakan Operasi Pasar Terbuka (OPT), akan tetapi kebijakan ini belum mampu menyerap kelebihan likuiditas tersebut. Oleh karena itu pada tanggal 29 Juli 1998, Bank Indonesia melakukan penyempurnaan sistem lelang SBI dengan lebih menekankan pada sasaran kuantitas.

Seiring dengan makin stabilnya kondisi makro ekonomi Indonesia dan adanya stabilitas politik dan keamanan, maka kepercayaan masyarakat terhadap lembaga keuangan yang ada juga sudah mulai kembali pulih sehingga

pertumbuhan uang kartal pada tahun 1999-2003 mulai normal yaitu tidak menunjukkan lonjakan angka pertumbuhan yang tinggi. Hanya saja pada tahun 2000, JUB meningkat cukup tajam karena adanya pergantian kepemimpinan nasional pada tahun sebelumnya membuat adanya kekhawatiran masyarakat akan terjadinya instabilitas politik dan keamanan akan terjadi kembali.

Perkembangan Inflasi di Indonesia

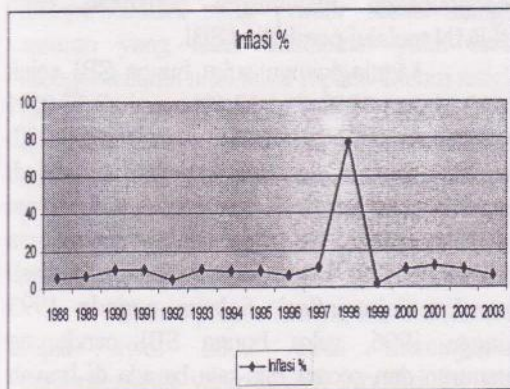
Perkembangan tingkat inflasi di Indonesia selama lima belas tahun terakhir tampak berfluktuasi dan menunjukkan kecenderungan meningkat dengan tingkat tertinggi pada tahun 1998 yang mencapai sekitar 78%. Selama periode 1988 hingga 1996 rata-rata tingkat inflasi masih berada pada kisaran satu digit, tetapi sejak tahun 1997 tingkat inflasi menembus angka dua digit.

Adanya devaluasi tahun 1986 menyebabkan harga barang modal yang sebagian besar masih harus diimpor oleh karena itu impor meningkat. Hal ini menyebabkan semakin tingginya biaya produksi yang tentunya akan dibebankan kembali pada konsumen dengan cara meningkatkan harga barang yang diproduksinya. Hal inilah yang menyebabkan tingginya inflasi pada tahun 1986 dan 1987, yaitu sebesar 8,82 % dan 8,97 %.

Pada tahun 1988, pemerintah mengeluarkan paket deregulasi 27 Oktober 1988 (PAKTO 88) dengan berbagai kemudahan di bidang perbankan, peningkatan ekspor non migas dan pengembangan pasar modal menyebabkan terjadinya peningkatan jumlah uang beredar, sehingga inflasi naik dari 5,65 % pada tahun 1988 menjadi 5,94% pada tahun 1989.

Pada tahun 1990, inflasi Indonesia berada pada angka 9,52%. Pada periode ini pemerintah mengeluarkan paket 29 Januari 1990 (PAKJAN 1990). Paket ini merupakan penyempurnaan kebijakan di bidang perkreditan dengan sasaran utama yaitu mengusahakan agar kelompok pengusaha kecil atau golongan pengusaha ekonomi lemah dapat memperoleh pembiayaan dari lembaga-lembaga perbankan. Selain itu, juga bertujuan mengurangi beban Bank Sentral dalam hal penyediaan kredit likuiditas untuk berbagai macam program kredit.

Memasuki program selanjutnya angka tersebut tidak berbeda jauh, inflasi hanya menjadi 9,52% pada tahun 1991. Dalam dua tahun ini, pertumbuhan permintaan dalam negeri yang mengalami penurunan tidak membawa dampak yang besar terhadap inflasi. Turunnya pertumbuhan permintaan dalam negeri baru terlihat setelah jangka waktu tertentu. Seperti periode sebelumnya, pada periode ini pemerintah juga mengeluarkan kebijakan deregulasi dengan nama Paket Kebijakan Februari 1991 (PAKTRI 1991). Paket ini merupakan penyempurnaan dari Paket Oktober 1988 (PAKTO 1988). Dalam paket ini pula diatur ketentuan yang berkaitan dengan prinsip kehati-hatian dalam dunia perbankan (*prudent banking regulation*), agar perbankan di Indonesia dapat meningkatkan daya saing dalam rangka globalisasi. Oleh karena itu bank perlu mengikuti ukuran-ukuran perbankan secara internasional terutama ukuran permodalan (CAR = 8%) yang dikeluarkan Bank for International Settlement (BIS).



Gambar 1
Perkembangan Inflasi Indonesia Periode 1988-2003 (%)

Pada tahun 1992, inflasi Indonesia cenderung turun menjadi 5,0%. Keadaan ini antara lain merupakan hasil dari dikeluarkannya kebijakan moneter dan fiskal yang berhati-hati serta *gebrakan Sumarlin II* yang mengakibatkan turunnya pertumbuhan jumlah uang beredar dalam skala yang cukup besar (Sitorus, 1998: 21). *Gebrakan Sumarlin II* ini mengharuskan BUMN untuk menarik dananya yang ada pada bank-bank umum agar dibelikan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pada tahun 1993 inflasi pada level 9,8%, penyebabnya adalah karena terjadi kenaikan harga energi, sementara pertumbuhan jumlah uang beredar juga meningkat pesat dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Dalam periode 1994-1996 tingkat inflasi mengalami penurunan dari 9,2% menjadi 8,64% pada tahun 1995 dan turun menjadi 6,47% pada tahun 1996. Inflasi tertinggi pada tahun 1998 sebesar 77,63% dimana pada tahun tersebut Indonesia diterpa krisis moneter yang berimbas pada situasi politik dan keamanan yang tidak menentu. Hal ini pada dasarnya terjadi karena pengaruh dari sisi penawaran yang dipengaruhi oleh depresiasi rupiah yang cukup tajam dan berkurangnya penawaran barang. Pasokan barang menurun karena turunnya kegiatan produksi, hasil panen yang kurang berhasil dan terganggunya jalur distribusi yang disebabkan oleh rusaknya sentra-sentra perdagangan akibat terjadinya kerusuhan sosial yang terjadi pada bulan Mei 1998. Dalam menghadapi krisis moneter yang demikian parah, pemerintah Indonesia dengan bantuan pihak IMF sejak awal 1998 melakukan reformasi ekonomi diberbagai bidang, termasuk bidang fiskal dan moneter, serta reformasi struktural. Program ini bertujuan untuk menyehatkan kondisi makroekonomi (Kompas, 1998: 12).

Pada tahun 1999 inflasi turun drastis mencapai 2,01%. Hal ini terjadi karena pulihnya kembali sistem distribusi barang-barang kebutuhan pokok dan relatif terkendalinya besaran moneter. Selain itu, pada

tahun 1999, DPR telah mengesahkan UU No.23 tahun 1999 tentang independensi Bank Indonesia. Hal ini membuat gejolak moneter meredam karena adanya kepastian hukum di bidang moneter.

Ketidakstabilan politik Indonesia sebagai buntut dari terjadinya krisis moneter kembali mendorong nilai inflasi sehingga naik kembali menjadi 9,35% pada tahun 2000. Naiknya inflasi ini berkaitan dengan kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan, melemahnya nilai tukar rupiah dan meningkatnya ekspektasi inflasi. Keadaan ini terus berlanjut hingga mencapai pada tahun 2001 sebesar 11,5%. Pada tahun 2002, inflasi kembali turun menjadi 10,03%, kemudian terus turun menjadi 5,86% pada tahun 2003.

Perkembangan Tingkat Suku Bunga SBI

Deregulasi yang sangat fundamental di bidang moneter yang diluncurkan pada tanggal 27 Oktober 1988 ternyata telah membawa implikasi pada peningkatan pertumbuhan *JUB* dan turunnya suku bunga SBI telah mendorong naiknya tingkat inflasi pada tahun-tahun berikutnya. Untuk mengatasi dampak negatif tersebut, pada awal 1990-an pemerintah melalui menteri keuangan, melakukan beberapa *gebrakan* dengan mengadakan pengetatan di bidang moneter, antara lain dengan menggunakan mekanisme penarikan dana BUMN melalui pembelian SBI.

Meningkatnya suku bunga SBI sejak 1990 hingga 1992 dari 12,6% menjadi 17,05% pada tahun 1991 dan 17,88 pada tahun 1992. Seiring dengan keadaan itu telah terjadi penurunan laju inflasi dari 9,53% pada tahun 1990 menjadi 5% tahun 1992. Tampaknya kebijakan uang ketat pada masa itu berhasil menekan laju inflasi. Selama periode 1993 hingga 1996, suku bunga SBI cenderung menurun dan secara rata-rata berada di bawah 14%.

Memasuki pertengahan tahun 1997, nilai tukar Rupiah mengalami kecenderungan melemah terhadap mata uang asing terutama Dollar AS. Akibatnya suku bunga SBI mengalami kenaikan yang tajam sejalan dengan langkah-langkah kebijakan uang ketat (*tight money policy*). Pada tahun ini suku SBI untuk naik menjadi 20% dari 12,88% pada tahun sebelumnya. Pada tahun 1998, situasi moneter menjadi semakin buruk dengan melonjaknya inflasi hingga mencapai 77,63%. Untuk itu Bank Indonesia kembali menaikkan suku bunga SBI 1 bulan mencapai 46,43% pada bulan April 1998. Kenaikan suku bunga ini diharapkan agar dapat menarik kembali modal luar negeri sehingga menambah pasokan valuta asing dan memperkuat nilai tukar Rupiah.

Sejalan dengan berangsur-angsur pulihnya stabilitas moneter sejak September 1998, suku bunga mulai menurun. Perkembangan positif ini dilatarbelakangi membaiknya ekspektasi masyarakat akan kestabilan harga dan nilai tukar Rupiah. Hingga akhir Desember 1998, suku bunga SBI menurun menjadi 38,44% untuk suku bunga SBI berjangka waktu 1 bulan. Untuk meredakan tekanan-tekanan terhadap nilai tukar rupiah, dalam tahun 2000 Bank Indonesia membatasi peredaran rupiah untuk non-residents dan melakukan intervensi yang tepat. Kemudian pada tahun 2001, Bank Indonesia menempuh kebijakan moneter yang cenderung ketat dengan mengendalikan uang primer sesuai dengan sasaran yang telah ditetapkan yaitu untuk mengendalikan nilai tukar rupiah. Dalam rangka mencapai sasaran uang primer secara konsisten, kebijakan tersebut dilakukan dengan menggunakan kebijakan Operasi Pasar Terbuka (OPT), khususnya melalui lelang SBI baik yang berjangka waktu 1 bulan maupun yang 3 bulan (Bank Indonesia, 2000: 10).

Dalam perjalanannya, kondisi moneter sejak awal 2002 terus menunjukkan perkembangan yang positif. Kondisi ini telah memberikan ruang gerak bagi Bank Indonesia untuk menurunkan suku bunga secara bertahap

dengan tetap memperhatikan perkembangan suku bunga riil dan perbedaaan suku bunga dengan luar negeri. Penurunan suku bunga instrumen moneter tersebut menyebabkan beberapa suku bunga lainnya juga ikut mengalami penurunan. Suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan suku bunga simpanan perbankan mengalami penurunan yang signifikan. Sementara suku bunga Kredit Modal Kerja (KMK) dan Kredit Investasi (KI) belum menunjukkan penurunan yang berarti.

Tabel 3
Perkembangan Suku Bunga SBI
Periode 1990-2003

Tahun	Suku bunga SBI (%)
1988	14,49
1989	11,64
1990	12,60
1991	17,05
1992	17,88
1993	13,69
1994	10,29
1995	13,65
1996	12,88
1997	20,00
1998	49,37
1999	12,51
2000	13,83
2001	17,62
2002	12,93
2003	9,94

Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia
1990-2003, BI

Pengaruh Suku Bunga SBI terhadap Laju Inflasi

Metode perhitungan yang digunakan adalah metode regresi sederhana. Pengujian hipotesis dilakukan secara simultan dan parsial. Pengujian secara parsial menggunakan uji *t*, dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% (α : 5% atau $\alpha/2 = 0,025$) dan dengan

menggunakan derajat kebebasan (degree of freedom) sebesar $n-2$ yaitu $16-2 = 14$ maka t tabel = 2,145.

1. Keadaan Tahun 1988-2003

Hasil estimasi dengan menggunakan regresi sederhana adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} If &= -17,355 + 1,821 rSBI \\ t\text{-hit} &= (12,360) \\ R^2 &= 0,916 \quad R = 0,957 \\ R^2\text{-adj} &= 0,910 \end{aligned}$$

Nilai α sebesar -17,355 menunjukkan bahwa apabila tingkat bunga SBI sama dengan nol, maka inflasi akan mengalami penurunan sebesar 17,355%. Nilai β 1,824 yang positif menunjukkan hubungan yang positif antara tingkat bunga SBI dengan inflasi selama periode pengamatan. Ini berarti kenaikan tingkat bunga SBI sebesar 1% akan meningkatkan inflasi sebesar 1,824%.

Uji t memperlihatkan bahwa nilai t -hitung (12,360) lebih besar dari nilai t tabel (2,145). Dengan demikian hipotesis nol (H_0) ditolak. Ini berarti variabel suku bunga SBI signifikan terhadap inflasi. Hal ini tampak bertentangan dengan kerangka teoritis. Sebenarnya, fenomena ini menunjukkan bahwa pergerakan tingkat bunga SBI itu cenderung mengikuti pergerakan inflasi. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan moneter yang diambil pemerintah bersifat *reaktif*, di mana suku bunga SBI dinaikkan apabila ada gejala kenaikan inflasi, kemudian diturunkan bila tingkat inflasi sudah menunjukkan tanda-tanda penurunan.

2. Keadaan Tahun 1988 - 1996

Hubungan suku bunga SBI dengan inflasi selama periode 1988-1996 menunjukkan hal sebagai berikut:

$$\begin{aligned} If &= 10,777 - 0,218 rSBI \\ t\text{-hit} &= (-0,752) \\ R^2 &= 0,075 \quad R = 0,274 \\ R^2\text{-adj} &= -0,095 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh α sebesar 10,777, ini berarti apabila tingkat bunga SBI sama dengan nol, maka inflasi akan mengalami peningkatan sebesar 10,777%. Nilai β : -0,218 menunjukkan apabila kenaikan tingkat bunga SBI sebesar 1% akan dapat menurunkan inflasi sebesar 0,218%. Nilai t -hitung sebesar 0,752 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2,306. Keadaan ini berarti bahwa variabel bebas tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Namun demikian, ada pertanda bahwa pengaruh suku bunga terhadap tingkat inflasi selama periode tersebut cenderung selaras dengan kerangka teoritis.

3. Keadaan Tahun 1997 - 2003

Berdasarkan hasil perhitungan regresi di bawah ini diperoleh α sebesar -18,778, nilai β 1,903 dan nilai t -hitung 11,367.

$$\begin{aligned} If &= -18,778 + 1,903 rSBI \\ t\text{-hit} &= (11,367) \\ R^2 &= 0,963 \quad R = 0,981 \\ R^2\text{-adj} &= 0,955 \end{aligned}$$

Hal ini berarti apabila tingkat bunga SBI sama dengan nol, maka inflasi akan mengalami penurunan sebesar -18,778%. Nilai β 1,903 menunjukkan apabila tingkat bunga SBI naik sebesar 1% maka akan meningkatkan inflasi sebesar 1,90%. Sementara nilai t -hitung untuk variabel bebas tingkat suku bunga SBI sebesar 11,367 sedangkan nilai t tabel sebesar 2,766 dan ini berarti variabel bebas tingkat suku bunga SBI signifikan terhadap inflasi. Keadaan pada periode ini juga sama dengan keadaan pada periode 1988 -2003, di mana koefisien β bernilai positif dan signifikan.

Keterkaitan Hasil Estimasi dan Kebijakan pada Masing-Masing Periode

Dari analisis regresi di atas ditemukan dua hasil yang berbeda. Pertama, ditemukan adanya pengaruh positif antara tingkat bunga SBI dan inflasi. Hal ini terjadi pada periode 1988-2003 dan 1997-2003. Pada periode 1988-1996 ditemukan pengaruh negatif. Secara rinci faktor penyebab adalah sebagai berikut.

1. Hubungan Negatif antara Suku Bunga SBI dan Inflasi (Periode 1988-1996)

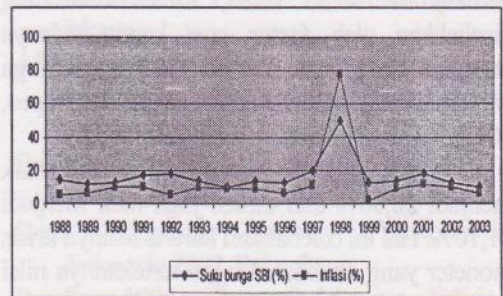
Pada periode ini, tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,075 mengisyaratkan bahwa masih kuatnya pengaruh factor-faktor lainnya, diantaranya kebijakan fiskal. Di samping itu, kebijakan Bank Indonesia masih diatur sepenuhnya oleh pemerintah, sehingga kebijakan Operasi Pasar Terbuka cenderung lebih *antisipatif*. Selama rezim Orde Baru pemerintah berusaha keras agar tingkat inflasi tetap berada pada level satu digit. Dengan demikian, ada kecenderungan pemerintah tetap mempertahankan suku bunga SBI pada level tertentu hingga inflasi mencapai tingkat yang diinginkan.

Pada tahun 1991, pemerintah mengeluarkan Paket kebijakan Februari (PAKTRI 1991) yang merupakan penyempurnaan dari Paket Oktober 1988 (PAKTO 1988) yang diatur pula ketentuan yang berkaitan dengan prinsip kehati-hatian dalam dunia perbankan (*prudent banking regulation*), agar perbankan di Indonesia dapat meningkatkan daya saing dalam rangka globalisasi. Pada tahun ini tingkat bunga SBI naik menjadi 17,05% dari tahun sebelumnya. Naiknya tingkat bunga diikuti dengan pertumbuhan M1 yang mengalami penurunan, sehingga inflasi juga mengalami penurunan menjadi sebesar 9,52% pada periode ini.

Demikian pula halnya pada tahun 1992, kondisi perekonomian nasional masih

terkena dampak dari PAKTRI 1991 yang dikeluarkan oleh pemerintah. Penurunan ini terjadi karena adanya kebijakan moneter dan fiskal yang berhati-hati serta gebrakan Sumarlin II yang mengakibatkan turunnya M1 yang sangat besar. Gebrakan Sumarlin II ini mengharuskan BUMN untuk menarik dananya yang ada pada bank-bank umum agar dibelikan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (Rachbini, 2000: 7). Penarikan dana tersebut telah menyebabkan menurunnya kemampuan bank-bank umum dalam memberikan kredit sehingga M1 hanya meningkat sebesar 9,25%. Selain itu, berkaitan dengan terkendalinya pertumbuhan permintaan dalam negeri serta relatif stabilnya penawaran agregat. Stabilnya penawaran agregat karena produksi pertanian yang cukup baik. Selain itu tidak ada penyesuaian harga yang diatur oleh pemerintah seperti BBM, listrik, telepon dan tarif angkutan.

Periode 1993, laju inflasi kembali meningkat cukup besar dibandingkan periode 1992. Pada periode ini diberlakukannya deregulasi PAKMEI 93 yang memberikan kemudahan-kemudahan untuk menyalurkan kredit bagi pihak perbankan. Akibatnya jumlah uang beredar meningkat 28,69%. Peningkatan jumlah uang beredar ini meningkatkan pertumbuhan ekonomi yakni sebesar 6,6%, namun sejalan dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi tersebut, telah memacu laju inflasi yang sangat tinggi yaitu sebesar 9,77%.



Gambar 3
Tingkat Suku Bunga SBI dan Laju Inflasi Periode 1988-2003

Dinyatakan bahwa dalam periode tersebut perekonomian relatif stabil dengan tingkat inflasi tidak lebih dari 10%. Kestabilan inflasi menyebabkan peredaran uang juga relatif stabil dan tingkat bunga SBI pun stabil. Dalam perekonomian yang tingkat harga-harganya relatif stabil, faktor-faktor utama yang mempengaruhi kecepatan peredaran uang adalah pertumbuhan ekonomi, perkembangan moneter perekonomian, perubahan struktur ekonomi, perkembangan lembaga-lembaga keuangan dan cara-cara pembayaran dalam melakukan transaksi (Usman, 2004: 84).

2. Hubungan Positif antara Suku Bunga SBI dan Inflasi (Periode 1988-2003 dan 1997-2003)

Pengaruh positif antara tingkat bunga SBI dan inflasi mengisyaratkan bahwa moneter cenderung mengikuti pergerakan inflasi. Dengan kata lain, kebijakan tersebut bersifat *reaktif*, di mana suku bunga SBI dinaikkan apabila ada gejala kenaikan inflasi, kemudian diturunkan bila tingkat inflasi sudah menunjukkan trend penurunan. Hubungan positif antara tingkat bunga SBI dan inflasi terjadi sejak peristiwa depresiasi mata uang Rupiah terhadap Dolar AS tahun 1997/1998. Selain itu inflasi juga disebabkan oleh faktor-faktor non ekonomi yang membuat ekspektasi inflasi di masyarakat juga meningkat. Pada periode memasuki krisis, inflasi cenderung disebabkan oleh *factor cost* karena adanya kenaikan tariff listrik dan BBM sehingga harga barang-barang lain menjadi tinggi (Kompas, 2003).

Tahun 1997 tingkat bunga SBI naik menjadi 20,00% dan inflasi juga naik menjadi 11,10%. Hal ini disebabkan karena adanya krisis moneter yang ditandai dengan tertekannya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS. Kepercayaan masyarakat terhadap dunia perbankan mulai turun seiring dengan adanya pencabutan izin 16 Bank sehingga mendorong masyarakat untuk

menarik uangnya dari Bank. Sementara itu kenaikan inflasi masih dalam tahap wajar dan hanya bersifat sementara (Bank Indonesia, 1997: 66).

Tahun 1998 terjadi kenaikan yang cukup tajam pada tingkat bunga SBI yang mencapai 49,37%. Hal ini diakibatkan oleh diberlakukannya kebijakan uang ketat oleh Bank Indonesia melalui operasi pasar terbuka dengan penjualan SBI. Pemberlakuan kebijakan ini ditujukan untuk meredam laju inflasi yang sudah sangat tinggi yang mencapai 77,63% serta menyelamatkan nilai tukar Rupiah yang semakin melemah. Melonjaknya inflasi karena harga bahan-bahan baku yang diimpor mengalami kenaikan, jalur distribusi yang terganggu akibat adanya kerusakan di berbagai kota sehingga harga barang-barang naik. Pada pertengahan pertama operasi pasar terbuka tahun 1998 belum berjalan dengan baik, hal ini disebabkan karena kurang efektifnya system lelang SBI karena suku bunga yang ditawarkan belum mencerminkan ekspektasi pasar, di samping masih terjadinya ekspansi Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (Bank Indonesia, 1997/1998: 66).

Melalui kebijakan uang ketat, Bank Indonesia berupaya mengurangi laju inflasi dengan menggunakan jumlah uang beredar dan tingkat bunga. Tahun 1999 tingkat bunga SBI turun menjadi 12,51%. Kebijakan ini cukup berhasil karena dapat menekan inflasi hingga menjadi 2,01%. Hal lain yang menyebabkan inflasi turun karena adanya optimisme dari kalangan usaha dengan diturunkannya beberapa tariff impor beberapa kebutuhan pokok seperti beras dan gula (Bank Indonesia 1999: 40).

Tahun 2000, inflasi kembali naik menjadi 9,35% karena adanya dorongan permintaan agregat yang cukup tinggi yang tidak sepenuhnya dapat diimbangi oleh penawaran agrgat sebagai akibat masih adanya kebijakan pemerintah untuk mengurangi subsidi yang tujuannya untuk mendorong

timbulnya harga sesuai dengan mekanisme pasar (Bank Indonesia, 2000).

Dalam perkembangan selanjutnya, laju inflasi tahun 2001 makin meningkat menjadi 11,50% yang disebabkan oleh meningkatnya ekspektasi kenaikan harga-harga dengan perkembangan tekanan depresiasi nilai tukar rupiah yang menyebabkan harga-harga bahan baku impor naik (Goeltom, 2001: 21).

Sementara itu, inflasi kembali turun menjadi 10,03% pada tahun 2002 dan turun kembali menjadi 5,86% tahun 2003, sedangkan tingkat bunga SBI juga turun menjadi 12,93% tahun didorong oleh kondisi perbankan yang mengalami kelebihan likuiditas sebagai akibat dari belum berjalannya fungsi intermediasi perbankan secara optimal (Bank Indonesia, 2003: 75). Turunnya laju inflasi disebabkan dengan kembali menguatnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS sehingga harga bahan-bahan baku impor juga turun. Turunnya inflasi ini membuat Bank Indonesia juga menurunkan tingkat bunga SBI.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari perhitungan yang dilakukan, menunjukkan bahwa selama periode 1988-2003 variabel tingkat bunga SBI berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Bila dilihat dari periode sebelum krisis (1988-1996) dan sesudah krisis moneter (1998-2003), maka terdapat beda hasil perhitungan di antara kedua periode tersebut. Sebelum krisis, variabel tingkat bunga SBI berpengaruh secara negatif, namun tidak signifikan. Sebaliknya, pada masa setelah krisis variabel tersebut berpengaruh secara positif dan signifikan.

Pada periode sesudah krisis moneter (1997-2003) tingkat bunga SBI berpengaruh secara positif terhadap inflasi menunjukkan bahwa tingkat bunga SBI cenderung mengikuti pergerakan tingkat inflasi. Kadaan ini mengindikasikan bahwa kebijakan moneter

yang diambil cenderung bersifat *reaktif*. Pada periode ini inflasi cenderung lebih banyak disebabkan oleh faktor kenaikan biaya produksi atau *cost-push inflation*.

Tingkat bunga SBI berpengaruh secara negatif terhadap inflasi pada periode sebelum krisis moneter (1988-1996) mengisyaratkan bahwa kebijakan moneter yang diambil cenderung bersifat *antisipatif*. Pada periode tersebut inflasi cenderung lebih banyak disebabkan oleh faktor-faktor dari sisi permintaan atau *demand pull inflation*. Sementara nilai koefisien determinasi yang sangat kecil ($R^2 = 0.075$) menandakan begitu besarnya peranan faktor-faktor lain dalam menentukan tingkat inflasi di Indonesia.

Melihat fenomena yang terjadi, sebaiknya kebijakan Bank Indonesia harus lebih antisipatif dengan melihat gejala-gejala yang akan timbul sebelum terjadinya inflasi. Dengan keluarnya UU No. 23 tahun 1999 telah memberikan gerak yang lebih besar bagi Bank Indonesia untuk mensukseskan *single objektif* yaitu memelihara kestabilan nilai rupiah. Perlu adanya penelitian lebih lanjut yang memasukkan variabel-variabel lain terutama kebijakan fiskal yang dikeluarkan pemerintah.

DAFTAR RUJUKAN

- Abimanyu, Anggito. 2000. *Ekonomi Indonesia Baru: Kajian dan Alternatif Solusi Menuju Pemulihan*. PT. Elex Media Computindo. Jakarta.
- Allard, Tom. 1994. "Tigers Thrive on inefficiency". *The Sydney Morning Herald*. 1 Oktober 1994.
- Bank Indonesia, *Laporan Tahunan BI* Palembang tahun 1990-2002.
- Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2003*, Palembang.
- Boediono. 1996, *Ekonomi Moneter*, Edisi 3, BPFE Yogyakarta.
- Branson, William H. 1989. *Macroeconomic Theory and Policy*. Third Edition. Harper & Row, Publishers, Singapore.

- Case & Fair. 2002, *Prinsip-prinsip Makro Ekonomi*, Edisi ke lima, PT. Prenhallindo Jakarta
- Djiwandono, Soedrajat. 2001, *Mengelola Bank Indonesia Dalam Masa Krisis*, Jakarta, LP2ES
- Djiwandono, Soedrajat. 2001, *Bergulat dengan Krisis dan Pemulihan Ekonomi Indonesia*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta
- Dornbusch, Rudiger and Stanley Fischer. 1994. *Macroeconomics*. Sixth edition. McGraw-Hill, Inc. New York.
- Dumairy. 1996, *Perekonomian Indonesia*, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Krugman, Paul R. 1994, "The Myth of Asia's Miracle", *Foreign Affairs*, December, hal. 62-78
- Lucket, Dudley. G. 1991, *Uang dan Perbankan*, Edisi ke 2, Penerbit Erlangga Jakarta
- Mishkin, Fredric. S. 1996, *The Economics of Money, Banking, Financial Markets*, Third Edition, Harper Collin Publisher
- Nopirin. 1997, *Ekonomi Moneter*, buku I, Edisi ke 4, BPFE Yogyakarta
- Sitorus, Tarmiden. 1998. "Suatu Pemikiran dalam Upaya Peningkatan Efektivitas Kebijakan Moneter di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Jakarta
- Tambunan, Tulus. 2003, *Perekonomian Indonesia Beberapa Masalah Penting*, Penerbit Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Usman, Ali. 2004, *Pengaruh Inflasi terhadap Velocity of Money di Indonesia*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya (tidak dipublikasikan)
- Wijaya, Krisna. 2000, *Reformasi Perbankan Nasional catatan Kolom demo Kolom*, Penerbit Harian Kompas, Jakarta