

# Efektivitas BI7DRR dalam Kerangka Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter untuk Pengendalian Inflasi

**MG Westri Kekalih Susilowati**  
FEB Unika Soegojapranata Semarang  
westrie@unika.ac.id

**Retno Yustini Wahyuningdyah**  
FEB Unika Soegojapranata Semarang  
wahyuningdyah.retno05@gmail.com

## *Abstract*

*Bank Indonesia launched BI 7DRR replacing the BI Rate in order for banks to withdraw their reserves in 7 days' tenure. Thus, banks do not have to wait for 365 days to withdraw their reserves. This study aimed to determine the effectiveness of BI 7DRR in controlling inflation. By using Partial Least Square model estimation (PLS) approach to generate multiple relationships model between factors to the schemes, this research found that on BI Rate scheme BI Rate has a negative effect on credit disbursement and positive effect on interest rate, expectation has negative effect on inflation, consumption has positive effect to GDP, exchange rate has negative effect to export, GDP has negative effect to Inflation, and credit has a positive effect on consumption. Meanwhile, on BI7DRR estimated model shows that BI7DRR has negative effect on expectation and exchange rate but has positive effect on interest rate, exchange rate has positive effect on export, and interest rate has negative effect on investment and credit disbursement. This research also found that the paired samples T Test indicates a significant difference between two mean of inflation according to the two schemes. Therefore, it can be concluded that BI7DRR effective to control the inflation.*

**Keywords:** *Inflation, BI Rate, BI7DRR, Monetary, Policy.*

## **Abstrak**

Tanpa mengubah *stance* kebijakan moneter Bank Indonesia meluncurkan BI7DRR menggantikan BI Rate agar perbankan dapat menarik cadangannya dalam tenor 7 hari. Dengan demikian, perbankan tidak harus menunggu sampai 365 hari untuk menarik cadangannya tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efektivitas BI 7DRR terkait dengan pengendalian inflasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square model estimation (PLS)* untuk menghasilkan model *multiple relationships* antar faktor terhadap kedua skema. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan skema BI Rate, BI Rate berpengaruh negatif terhadap penyaluran kredit dan positif terhadap suku bunga, ekspektasi berpengaruh negatif terhadap inflasi berpengaruh negatif terhadap inflasi, konsumsi berpengaruh positif terhadap PDB, kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ekspor, PDB berpengaruh negatif terhadap Inflasi, dan penyaluran kredit berpengaruh positif terhadap konsumsi. Sementara itu, dengan skema BI7DRR, BI7DRR berpengaruh negatif terhadap ekspektasi dan kurs serta berpengaruh positif terhadap suku bunga, kurs berpengaruh positif terhadap ekspor, dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap investasi dan penyaluran kredit. Pengujian beda rata-rata menunjukkan adanya perbedaan signifikan rata-rata inflasi menurut dua skema tersebut. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa BI7DRR efektif untuk pengendalian inflasi.

**Kata kunci:** *Inflasi, BI Rate, BI7DRR, Moneter, kebijakan*

## PENDAHULUAN

Secara historis perekonomian Indonesia pernah mengalami kondisi inflasi yang sangat tinggi, yakni pada masa-masa revolusi tahun 1965. Dalam perjalanan selanjutnya, inflasi dapat dikendalikan dibawah dua digit. Namun demikian, dengan terjadinya krisis ekonomi pada tahun 1997-1998, inflasi Indonesia kembali melambung sampai dengan tingkat 78 persen. Saat ini, tingkat inflasi cukup terkendali kembali di bawah dua digit, dan bahkan dibawah 5 persen pada tahun 2015 dan 2016. Target inflasi pada tahun 2017 adalah 3-5 persen, dan target tersebut diperketat pada tahun 2018, yakni 2,5 – 4,5 persen. *Time lag* hampir selalu ada di antara peluncuran atau suatu kebijakan mulai diberlakukan sampai dengan tujuan kebijakan tersebut tercapai. BI 7DRR yang telah secara efektif berlaku sejak bulan Agustus 2016 diharapkan mampu mengurangi *time lag* dalam transmisi kebijakan moneter. Penelitian ini penting untuk dilakukan guna melihat sejauhmana BI 7DRR telah berdampak pada upaya pengendalian inflasi tersebut

Tujuan Bank Indonesia sebagaimana telah diamanatkan dalam UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah dengan UU No. 6 Tahun 2009 adalah mencapai dan memelihara

kestabilan nilai Rupiah. Dengan berlakunya undang-undang tersebut, kebijakan moneter di Indonesia diarahkan untuk mencapai sasaran tunggal yaitu stabilitas nilai rupiah yang dikenal dengan *inflation targeting framework* yang secara efektif berlaku sejak tahun 2005 dengan menganut sistem nilai tukar mengambang (*free floating*) ([www.bo.go.id/id/moneter](http://www.bo.go.id/id/moneter))

Sebagai bagian dari upaya pengendalian inflasi tersebut, dengan tanpa mengubah *stance* kebijakan moneter yang sedang diterapkan Bank Indonesia juga melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Days Repo Rate (BI7DRR)* menggantikan *BI rate*. *BI7DRR* dimaksudkan agar kebijakan dapat secara cepat berpengaruh pada pasar uang, perbankan dan sektor riil. Pada masa transisi, *BI Rate* akan tetap digunakan sebagai acuan bersama dengan *BI7DRR*. Instrumen *BI7DRR* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan

<https://www.bi.go.id/en/moneter/bi-7day-RR/>).

Sebagaimana telah diketahui, suku bunga acuan (*BI rate* yang digantikan dengan *BI 7DRR*) dimaksudkan untuk memberikan stimulus kepada lembaga perbankan agar berperilaku sesuai dengan skenario yang ditetapkan Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi. Sebagai contoh, ketika Bank Indonesia menurunkan *BI Rate*, lembaga perbankan diharapkan juga menurunkan suku bunga deposito dan kredit. Demikian juga ketika *BI Rate* dinaikkan, lembaga perbankan diharapkan ikut menaikkan suku bunga deposito dan kredit. Selanjutnya, naik/turunnya suku bunga kredit perbankan akan berpengaruh pada perilaku keuangan masyarakat. Turunnya suku bunga kredit perbankan merupakan insentif pinjaman kredit kepada masyarakat sehingga menimbulkan minat masyarakat untuk mengambil pinjaman di bank, dan sebaliknya.

Dengan diluncurkannya kebijakan *BI7DRR*, yang berlaku efektif sejak bulan Agustus 2016 diharapkan mekanisme transmisi kebijakan moneter akan lebih cepat berdampak terhadap perekonomian melalui kestabilan harga atau tingkat inflasi yang rendah. Dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, terjadi interaksi antara Bank Indonesia sebagai Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, maupun sektor riil melalui beberapa jalur, yaitu jalur

suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi. Peluncuran *BI7DRR* untuk menggantikan *BI rate* ini menyiratkan pentingnya waktu/masa penyesuaian kebijakan (<https://www.bi.go.id/en/moneter/bi-7day-RR/>). Terkait dengan hal tersebut, studi bertujuan menganalisis efektivitas *BI7DRR* dalam kerangka mekanisme transmisi kebijakan moneter untuk pengendalian inflasi.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

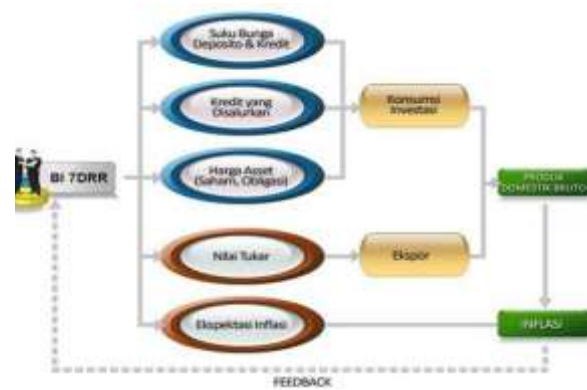
### **Inflasi dan Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter.**

Inflasi menjadi salah satu pokok permasalahan dalam perekonomian karena Inflasi tidak menyangkut masalah moneter saja, tetapi juga mengandung muatan sosial maupun politik. Mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi laju inflasi, sebagai fenomena moneter, inflasi ditentukan oleh pertumbuhan jumlah uang beredar (JUB). Mengacu pada teori yang dikemukakan oleh Irving Fisher, harga (*price*) ditentukan oleh penawaran uang (JUB) yang secara matematis dirumuskan sebagai  $P = f(M)$  (Dimand, 2000)(SHILLER, 2013). Isu inflasi juga sering dikaitkan dengan masalah tingkat bunga maupun produksi atau tingkat

output. Hal tersebut dikarenakan baik inflasi, tingkat bunga serta output riil merupakan indikator yang memiliki peran sangat penting dalam perekonomian. Inflasi, tingkat bunga, output riil; dan kebijakan moneter merupakan hal yang sangat erat kaitannya (Machmud & Warjoko, 2013).

Dalam kenyataannya, inflasi tidak hanya fenomena ekonomi. Terdapat faktor non ekonomi yang berpengaruh pada inflasi, yakni ekspektasi masyarakat terhadap inflasi.

Secara keseluruhan, faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi tercermin dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, yakni: suku bunga acuan (*BI rate/BI 7DRR*) berpengaruh terhadap inflasi melalui pengaruhnya terhadap suku bunga deposito dan kredit, kredit yang disalurkan dan harga aset yang secara bersama-sama berpengaruh pada tingkat konsumsi dan investasi, nilai tukar yang mempengaruhi ekspor dan ekspektasi inflasi masyarakat. Perubahan pada konsumsi dan investasi serta ekspor akan menyebabkan terjadinya perubahan pada Produk Domestik Bruto sesuai dengan angka pengganda masing-masing. Selanjutnya, PDB dan ekspektasi inflasi akan menentukan tingkat inflasi yang dapat dicapai.



Gambar 1. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter  
 Sumber: Bank Indonesia.

Pada jalur suku bunga, suku bunga acuan berpengaruh pada suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan, kredit yang disalurkan dan harga aset. Pada saat perekonomian perlu diakselerasi, kebijakan moneter yang tepat adalah kebijakan moneter ekspansi. Jika Bank Indonesia menggunakan instrumen suku bunga acuan, perubahan pada suku bunga acuan akan menyebabkan terjadinya perubahan pada suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan, kredit yang disalurkan dan harga aset. Jika Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuan, maka suku bunga kredit akan turun dan hal ini menjadi insentif bagi masyarakat untuk melakukan pinjaman sehingga konsumsi meningkat. Bagi perusahaan, penurunan suku bunga kredit berarti penurunan biaya modal. Dengan demikian, pengeluaran konsumsi dan investai akan meningkat. Sebaliknya, jika

aktivitas ekonomi dianggap terlalu bergairah, Bank Indonesia akan menaikkan suku bunga acuan.

Pada jalur nilai tukar, suku bunga acuan secara langsung berpengaruh pada nilai tukar. Kenaikan pada suku bunga acuan menyebabkan semakin besarnya selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Kondisi tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrument-instrumen keuangan di Indonesia. Perubahan arus modal asing ini pada gilirannya akan berpengaruh pada nilai tukar Rupiah yang selanjutnya ekspor. Selain itu, suku bunga acuan juga mempengaruhi harga aset. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga berpengaruh pada kekayaan dan kemampuan untuk konsumsi dan investasi. Pada jalur akespetasi, perubahan suku bunga berpengaruh pada ekspektasi publik akan inflasi. Suku bunga akan memicu inflasi yang menyebabkan masyarakat mengantisipasi kenaikan inflasi dengan meminta upah yang lebih tinggi. Upah ini pada akhirnya akan dibebankan oleh

produsen kepada konsumen melalui kenaikan harga.

### ***Adaptive Expectation dan Rational Expectation***

***Adaptive Expectation*** bertitik tolak dari anggapan bahwa bagaimana ekspektasi terbentuk adalah bahwa ekspektasi terbentuk berdasarkan stimulus yang diterima. Salah satu hal penting terkait dengan stimulus tersebut adalah pengalaman. Oleh karena itu, *adaptive expectation* ini berasumsi bahwa orang membentuk ekspektasinya mengenai inflasi atas inflasi atau didasarkan pada inflasi yang terjadi saat ini. Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$\pi^e = \pi_{-1} \quad ^1 \text{ (Romer \& Romer, 2008)}$$

Pendekatan lain mengenai terbentuknya ekspektasi adalah dengan mengasumsikan bahwa orang atau masyarakat memiliki ekspektasi yang rasional (***rational expectation***). Dalam *rational expectation* diasumsikan masyarakat menggunakan secara optimal seluruh informasi yang dimilikinya, termasuk kebijakan yang berlaku sekarang, dan peramalan masa yang akan datang. Dengan demikian, ekspektasi inflasi juga dipengaruhi oleh kebijakan

<sup>1</sup> *Adaptive Expectation*;

$d\pi^e/dt = a(\pi - \pi^e)$  atau secara diskrit dapat ditulis  $\pi^e - \pi^e_{-1} = a(\pi_{-1} - \pi^e_{-1})$  di mana  $0 < a < 1$ .

$\pi^e - \pi^e_{-1} = a(\pi_{-1} - \pi^e_{-1})$ .  $\pi^e = a\pi_{-1} + (1-a)\pi^e_{-1}$ .

Koefisien  $a$  menunjukkan kecepatan individu dalam merevisi ekspektasinya.

fiskal maupun kebijakan moneter karena kedua kebijakan tersebut berpengaruh pada tingkat inflasi<sup>2</sup>. Berdasar *rational expectation*, perubahan kebijakan fiskal dan moneter akan mengubah ekspektasi, dan evaluasi terhadap perubahan kebijakan ini harus memasukkan pengaruhnya dalam ekspektasi.

### **Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi**

Adanya *trade off* antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi (*Phillips Curve dan Okun's law*) dapat menyebabkan pemerintah bertindak tidak konsisten. Ketidak-konsistenan terjadi karena pemerintah dihadapkan pada dua pilihan. Pada saat terjadi inflasi dan pemerintah memutuskan untuk mengimbangnya dengan peningkatan JUB maka tingkat harga akan meningkat pesat, namun tingkat pengangguran akan berkurang. Apabila pemerintah cenderung mengimbangi setiap tekanan inflasi guna menekan pengangguran, masyarakat akan segera memperkirakan bahwa pemerintah akan benar benar melakukan ekspansi, sehingga mereka dapat segera memperhitungkan besarnya laju inflasi. Hal ini dapat menyebabkan pemerintah sebagai pembuat kebijakan kehilangan reputasinya sebagai

lembaga yang memerangi inflasi, dan perekonomian akan mengalami bias inflasioner dimana selalu terjadi peningkatan laju inflasi.

Berkaitan dengan masalah *trade off* antara inflasi dan output, dikatakan bahwa dalam jangka pendek, kenaikan JUB akan berakibat terutama pada output, dan hanya memiliki pengaruh yang kecil terhadap tingkat inflasi, upah dan harga. Dalam periode yang lebih lama, dampak kenaikan JUB hampir sepenuhnya tercermin pada harga dan upah, dan sedikit sekali pada output. Dengan kata lain, dalam jangka panjang, *trade off* antara inflasi dengan output adalah semu.

### **Hipotesis**

Bertitik tolak dari telaah literatur dan beberapa penelitian terdahulu penelitian ini merumuskan beberapa hipotesis sebagai berikut :

- H<sub>1</sub>: BI Rate/BI7DRR berpengaruh positif terhadap suku bunga
- H<sub>2</sub>: BI Rate/BI7DRR berpengaruh negatif penyaluran Kredit
- H<sub>3</sub>: BI Rate/BI7DRR berpengaruh positif terhadap Harga Aset

<sup>2</sup>  $\square^e = E(\square / \mathcal{D}_{-1})$  dimana  $\mathcal{D}_{-1}$  adalah semua informasi yang diketahui pada periode yang lalu

dan akan selalu diingat pada periode sekarang dan seterusnya.

- H<sub>4</sub>: BI Rate/BI7DRR berpengaruh negatif terhadap Nilai Tukar (Rupiah Menguat)
- H<sub>5</sub>: BI Rate/BI7DRR berpengaruh positif terhadap ekspektasi
- H<sub>6</sub>: Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Penyaluran Kredit
- H<sub>7</sub>: Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Penyaluran Kredit
- H<sub>8</sub>: Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Konsumsi
- H<sub>9</sub>: Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Investasi
- H<sub>10</sub>: Penyaluran Kredit berpengaruh positif terhadap Konsumsi
- H<sub>11</sub>: Penyaluran Kredit berpengaruh positif terhadap Investasi
- H<sub>12</sub>: Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap Ekspor
- H<sub>13</sub>: Ekspor berpengaruh positif terhadap PDB
- H<sub>14</sub>: Konsumsi berpengaruh positif terhadap PDB
- H<sub>15</sub>: Investasi berpengaruh positif terhadap PDB
- H<sub>16</sub>: PDB berpengaruh positif terhadap Inflasi
- H<sub>17</sub>: Ekspektasi berpengaruh negatif terhadap inflasi
- H<sub>18</sub>: BI7DRR efektif untuk pengendalian inflasi

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanasi penjelasan (*explanatory research*), yakni melakukan analisis guna menjelaskan pengaruh BI 7DRR terhadap pencapaian tujuan pengendalian inflasi dengan pendekatan kuantitatif atau data yang diukur secara numerik. Semua data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data rasio.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang *BI rate/BI 7DRR*, suku bunga deposito dan kredit, harga aset (saham, obligasi), nilai tukar (kurs; USD/IDR), ekspektasi inflasi (Indeks keyakinan konsumen), konsumsi dan investasi agregat, ekspor dan inflasi. Sebagai sumber data adalah Bank Indonesia. Sampel dalam meliputi rangkaian waktu sebelum dan sesudah BI 7DRR efektif berlaku. Data merupakan data berkala bulanan. Untuk data konsumsi, investasi dan PDB yang masih tersedia dengan periode triwulanan akan dilakukan ekstrapolasi, sehingga diperoleh estimasi periode bulanan. Sampel data yang digunakan adalah data berkala November 2014 – April 2018. Kerangka pikir penelitian ini mengadopsi pola pikir dalam mekanismen transmisi kebijakan moneter.

Data Penelitian ini dirancang untuk menguji model *multiple relationships* antar variabel yang tercakup dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter sampai dengan pengaruhnya terhadap inflasi dengan pola hubungan yang simultan. Proses konfirmasi model *multiple relationships* dibentuk dengan sampel yang memadai sebagai proses generalisasi model. Oleh karena itu, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square model estimation* untuk menghasilkan model *multiple relationships* antar faktor.

Untuk mengetahui efektivitas BI7DRR digunakan analisis uji beda rata-rata. Dengan demikian dapat diketahui apakah terdapat perbedaan rerata tingkat inflasi sebelum dan sesudah penerapan BI7DRR.

## HASIL PENELITIAN DAN

## PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Perkembangan Suku Bunga Acuan dan Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator penting digunakan untuk menentukan apakah kinerja suatu perekonomian itu baik atau lesu. Inflasi tidak hanya menyangkut aspek ekonomi namun juga memiliki kandungan sosial maupun politik yang tinggi. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menyebabkan semakin besarnya

ketimpangan pendapatan di masyarakat maupun ketidakstabilan politik. Tabel1 menyajikan perkembangan inflasi selama 42 bulan, 21 bulan sebelum dan 21 bulan sesudah pemberlakuan BI7RR.

Tabel 1 Perkembangan BI Rate/BI7DRR

Bulan	BI rate	Infl BI rate	Bulan	BI7DRR	Infl- BI7DRR
	2014			2016	
Nov	7.75	6.23	Agt	5.25	2.79
Des	7.75	8.36	Sep	5.00	3.07
	2015		Okt	4.75	3.31
Jan	7.75	6.96	Nov	4.75	3.58
Feb	7.50	6.29	Des	4.75	3.02
Mar	7.50	6.38		2017	
April	7.50	6.79	Jan	4.75	3.49
Mei	7.50	7.15	Feb	4.75	3.83
Juni	7.50	7.26	Mar	4.75	3.61
Juli	7.50	7.26	April	4.75	4.17
Agt	7.50	7.18	Mei	4.75	4.33
Sep	7.50	6.83	Juni	4.75	4.37
Okt	7.50	6.25	Juli	4.75	3.88
Nov	7.50	4.89	Agt	4.50	3.82
Des	7.50	3.35	Sep	4.25	3.72
	2016		Okt	4.25	3.58
Jani	7.25	4.14	Nov	4.25	3.30
Feb	7.00	4.42	Des	4.25	3.61
Mar	6.75	4.45		2018	
Apr	6.75	3.60	Jan	4.25	3.25
Mei	6.75	3.33	Feb	4.25	3.18
Jun	6.50	3.45	Mart	4.25	3.40
Jul	6.50	3.21	April	4.25	3.41

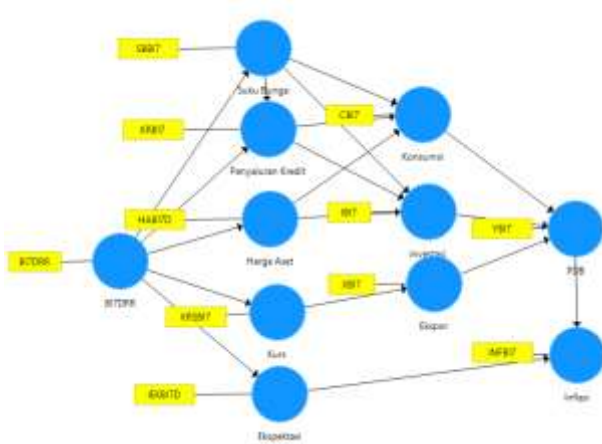
Sumber: Bank Indonesia

Dengan memperhatikan data tersebut diketahui bahwa Bank Indonesia telah menurunkan BI7DRR sampai dengan 100 bps sejak diberlakukannya, dan telah menurunkan suku bunga acuan sebesar 350 bps sejak november 2014.

### Pengembangan Model Inflasi menurut Skema BI Rate dan BI7DRR



Peluncuran *BI7DRR* yang berlaku efektif sejak bulan Agustus 2016 dimaksudkan untuk mempercepat penyesuaian lembaga keuangan terhadap suku bunga acuan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Gambar menunjukkan inflasi pada jalur suku bunga menurut skema BI Rate dan BI7DRR.



Gambar 1. Pengembangan Model Empiris BI Rate/BI7DRR untuk Pengendalian Inflasi

Model empiris skema BI Rate maupun BI7DRR sama karena semuanya mengacu pada mekanisme transmisi kebijakan moneter. Perbedaan kedua skema tersebut terletak pada tenor penyaliran cadangan, yakni 365 hari untuk skema BI Rate dan 7 hari untuk skema BI7DRR. Karena model pengembangan empirisnya sama, maka mengenai pengaruh variabel yang satu terhadap yang lain dalam jalur inflasi tersebut dapat dibandingkan. Model empiris kedua skema tersebut tercermin pada gambar 2.

## Evaluasi Model PLS Menurut Skema BI Rate dan BI7DRR

Pengukuran model pada kedua skema yang diteliti menunjukkan adanya kesesuaian antara indikator yang ditentukan dalam model sebagai pembentuk masing-masing variabel laten yang dibangun dalam penelitian. Hal tersebut tercermin pada angka-angka *outer loading factor* lebih besar dari 0,5 dan koefisien reliabilitas lebih besar dari 0.7. Nilai *average variance extracted* (AVE) yang mengukur varian di luar kesalahan pengukuran memiliki nilai lebih besar dari 0.5 dan reliabilitas komposit sebesar lebih dari 0.6 yang berarti penggunaan konstruk diterima.

Sementara itu, model struktural (*inner model*) yang tercermin pada besaran koefisien jalur (*standardized betas*), menunjukkan bahwa nilai T statistik lebih besar daripada nilai T tabel, dan penilaian atas  $R^2$  ( $>0,10$  /  $> 10$  persen). Kondisi tersebut mencerminkan kekuatan prediksi dari keseluruhan model.

## Pengujian Hipotesis Model PLS Menurut Skema BI Rate dan BI7DRR

### Pengujian Hipotesis Model PLS Menurut Skema BI Rate

Pengujian hipotesis terhadap model struktural secara empiris secara terperinci

dapat dilihat pada tabel 4.3. Dengan memperhatikan tabel tersebut diketahui bahwa dari 17 hipotesis yang diajukan, terdapat 11 pengujian yang menerima  $H_0$  yang menyatakan bahwa indikator tertentu tidak berpengaruh signifikan pada indikator yang lain dalam model yang dikembangkan dan terdapat 6 pengujian yang menolak  $H_0$  menerima  $H_1$ , yang mendukung hipotesis adanya pengaruh dari indikator tertentu terhadap indikator lain dalam model.

Sesuai dengan fungsi suku bunga acuan sebagai instrumen kebijakan moneter, penelitian ini menunjukkan bahwa sebagai suku bunga acuan BI Rate telah berfungsi. Meskipun lembaga keuangan khususnya perbankan kurang fleksibel dalam hal penarikan dana karena tenor BI Rate 365 hari, namun pasar nampaknya melakukan penyesuaian suku bunga jika terjadi perubahan pada BI Rate. Dalam penilitan ini, BI Rate terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap suku bunga. BI Rate berpengaruh secara positif sebesar 0.809 dengan P-Values 0.000. Artinya, setiap persen kenaikan pada BI rate akan menaikkan suku bunga sebesar 0.809 persen. Secara persentase, kenaikan BI rate akan lebih besar dibanding suku bunga pasar karena, suku bunga pasar selalu lebih tinggi dibanding BI rate, yakni sekitar 3 – 5 persen di atas BI Rate. Jika BI Rate

meningkat dalam kelipatan 25 basis poin (bps), maka berarti jika BI menaikkan BI rate sebesar 25 bps, suku bunga akan naik sebesar 0.202 persen.

Meskipun BI Rate mempunyai tenor yang lama, yakni 365 hari yang menyebabkan lembaga keuangan kurang fleksibel untuk melakukan penarikan dana, namun penelitian ini menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan sebesar -0.550 dengan P Value 0.047. Semakin tinggi BI rate, semakin rendah penyaluran kredit kepada nasabah atau masyarakat. Hal demikian dimungkinkan terjadi karena pengukuran penyaluran kredit dalam hal ini adalah penyaluran kredit kepada nasabah perbankan.

Dari tiga komponen pembentuk PDB, yakni konsumsi, investasi dan ekspor, dalam penelitian ini hanya perubahan pada konsumsi yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap PDB. Konsumsi secara statistik memiliki korelasi kuat dengan PDB. Hal tersebut tercermin pada nilai koefisien pengaruh konsumsi terhadap sebesar 0.937 signifikan pada alpha 0.05 dengan P Value sebesar 0.000.

Pada jalur nilai tukar, penelitian ini menemukan bahwa hipotesis BI Rate berpengaruh terhadap nilai tukar tidak

terdukung. Sementara itu, hipotesis bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap ekspor terdukung. Kalkulasi PLS menghasilkan nilai koefisien pengaruh nilai tukar terhadap ekspor negatif sebesar -0,444. Artinya, semakin tinggi nilai tukar akan menyebabkan nilai ekspor turun. Secara sederhana dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi nilai tukar akan menurunkan daya saing produk-produk ekspor, terutama produk ekspor yang sebenarnya memiliki kandungan impor tinggi.

Konsumsi secara statistik memiliki korelasi kuat dengan PDB. Hal tersebut tercermin pada nilai koefisien pengaruh konsumsi terhadap sebesar 0.937 signifikan pada alpha 0.05 dengan P Value sebesar 0.000. Dalam keterkaitan kebelakang. Konsumsi dipengaruhi oleh suku bunga, kredit yang disalurkan dan harga aset. Dari ketiga indikator determinan konsumsi tersebut, hanya indikator penyaluran kredit yang secara signifikan berpengaruh positif pada konsumsi dengan koefisien sebesar 0,682 dan P value 0007.

Dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, sasaran utamanya adalah stabilitas harga atau tingkat inflasi yang rendah. Dalam diagram alir mekanisme transmisi kebijakan moneter, inflasi dipengaruhi secara langsung oleh PDB dan ekspektasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa baik

PDB maupun ekspektasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi. Telah disebutkan dalam bab terdahulu, ekspektasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah ekspektasi terhadap kondisi ekonomi yang meliputi indikator kegiatan usaha, penghasilan, pengangguran dan harga umum. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin optimis (ekspektasi kondisi ekonomi membaik) akan menyebabkan inflasi turun atau harga stabil. Sementara itu, PDB berpengaruh negatif terhadap inflasi. Semakin besar PDB atas dasar harga konstan (PDB riil) semakin rendah inflasi, semakin banyak ketersediaan barang dan jasa dalam masyarakat semakin rendah tingkat inflasi.

Tabel 2 Kalkulasi PLS Skema BI Rate

Variabel	Original Samples	Sample Means	Standard Deviation	T Stat	P Values
BI Rate->Ekspektasi	-0.244	-0.250	0.170	1.435	0.152
BI Rate ->Harga Aset	0.034	0.029	0.178	0.192	0.848
BI Rate ->Nilai Tukar	-0.184	-0.165	0.194	0.950	0.342
BI Rate -> Penyaluran Kredit	-0.550	0.817	0.277	1.988	0.047
BI Rate ->Suku Bunga	0.809	-0.421	0.059	13.713	0.000
Ekspektasi->Inflasi	-0.409	0.000	0.175	0.336	0.020
Ekspor->PDB	0.049	-0.405	0.222	0.222	0.824
Harga Aset->Investasi	-0.374	-0.040	0.248	1.507	0.133
Harga Aset ->Konsumsi	-0.001	-0.140	0.206	0.005	0.996
Investasi->PDB	-0.042	0.852	0.156	0.272	0.786
Konsumsi->PDB	0.937	0.855	0.262	3.568	0.000
Nilai Tukar->Ekspor	-0.444	-0.470	0.178	2.503	0.013
PDB->Inflasi	-0.777	-0.802	0.112	6.959	0.000
Penyaluran Kredit->Investasi	0.328	0.206	0.375	0.874	0.383
Penyaluran Kredit->Konsumsi	0.682	0.587	0.252	2.703	0.007
Suku Bunga->Investasi	-0.099	-0.172	0.339	0.292	0.770
Suku Bunga-Konsumsi	0.234	-0.872	0.213	1.096	0.274
Suku Bunga-Penyaluran Kredit	-0.318	-0.404	0.258	1.233	0.218

Sumber: Bank Indonesia, Kemenperidag, BPS; diolah

### **Pengujian Hipotesis Model PLS Menurut Skema BI7DRR**

Dari 17 hipotesis yang diajukan, terdapat 11 pengujian yang menerima  $H_0$  yang menyatakan bahwa indikator tertentu tidak berpengaruh signifikan pada indikator yang lain dalam model yang dikembangkan dan terdapat 6 pengujian yang menolak  $H_0$  menerima  $H_1$ , yang mendukung hipotesis adanya pengaruh dari indikator tertentu terhadap indikator lain dalam model.

Sesuai dengan fungsi suku bunga acuan sebagai instrumen kebijakan moneter menurut skema BI7DRR, penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga acuan BI7DRR secara statistik terbukti signifikan berpengaruh pada ekspektasi, nilai tukar dan suku bunga kredit/tabungan. Mengenai bagaimana pengaruh BI7DRR terhadap kredit yang disalurkan dan harga aset yang tercermin pada indeks harga saham gabungan (ISHG) penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh BI7DRR terhadap kedua indikator tersebut. Hasil yang menemukan BI7DRR tidak berpengaruh terhadap penyaluran suku bunga ini sejalan dengan penelitian Suramaya Suci Kewal (2012) yang menunjukkan BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

mendukung. Demikian juga, penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan dari suku bunga acuan terhadap penyaluran kredit. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabowo, Eko Satria; Kristianti, Titik Farida; Dillak, (2018) yang menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu penyaluran kredit perbankan. Pada dasarnya, secara logika pengaruh suku bunga acuan terhadap penyaluran kredit dapat dijelaskan sebagai berikut; jika Bank Indonesia menaikkan/menurunkan suku bunga acuan, maka perbankan akan lebih suka menaruh/menarik dana tabungan nasabah di Bank Indonesia dibanding menyalurkan dana nya kepada masyarakat/menaruh dana di Bank Indonesia. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini dimungkinkan terjadi karena ukuran sampel yang terlalu kecil. Artinya, fleksibel dalam hal penarikan dana karena tenor hanya 7 hari belum terbukti dalam penelitian ini.

Terhadap suku bunga, penelitian ini mendukung hipotesis BI Rate/BI7RR memiliki pengaruh. BI7DRR berpengaruh secara positif sebesar 0.945 dengan P-Values 0.000. Sebagaimana dijelaskan dalam mekanisme transmisi

kebijakan moneter, pada jalur suku bunga perubahan BI 7DRR mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan dengan arah yang sama. Penurunan BI 7DRR menurunkan suku bunga, dan sebaliknya.

Pengaruh BI Rate/BI7DRR terhadap inflasi diantaranya melalui pengaruhnya terhadap nilai tukar. Kenaikan BI Rate, menyebabkan suku bunga di Indonesia relatif lebih tinggi dibandingkan suku bunga di luar negeri. Oleh karena itu, investor asing akan termotivasi untuk membeli surat-surat berharga di Indonesia seperti SBI untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi. Artinya, ada aliran modal asing yang masuk yang selanjutnya akan mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah. Dalam penelitian ini, BI7DRR terbukti secara langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar dengan sifat hubungan negatif, yakni  $-0.743$ , pada P Value  $0.000$ .

Dalam penelitian ini BI7DRR juga berpengaruh signifikan terhadap ekspektasi kondisi ekonomi. Berarti, jika Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuan, maka masyarakat semakin optimis dengan kondisi ekonomi. Nilai koefisien parameter ekspektasi sebesar  $-0.638$  dan signifikan pada  $\alpha 0.05$  (P Value  $0.000$ ).

Pada putaran selanjutnya perubahan pada nilai tukar dapat diduga berpengaruh terhadap volume atau nilai ekspor. Atas hipotesis tersebut, kalkulasi PLS menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari perubahan pada nilai tukar terhadap ekspor secara positif. Naiknya nilai tukar (Rupiah depresiasi) mendorong kenaikan ekspor dengan nilai koefisien sebesar  $0.655$  dan signifikansi  $0.000$ .

Keputusan investasi adalah keputusan rasional investor. Apakah seseorang memutuskan untuk investasi atau tidak tergantung pada prediksinya atas biaya dan manfaat (ekspektasi keuntungan) dari investasi tersebut. Tentu investasi tidak akan dilakukan jika biaya melebihi ekapekastinya akan keuntungan. Terkait dengan suku bunga, suku bunga dalam teori ekonomi klasik merupakan harga yang harus dibayarkan untuk setiap dana yang dipinjam. Dalam kaitannya dengan investasi, semakin tinggi bunga semakin tinggi harga yang harus dibayarkan untuk setiap dana yang dipinjam yang berarti pula biaya investasi semakin tinggi. Oleh karena itu, bunga yang tinggi akan menjadi disinsentif bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap investasi. Dalam hal mendorong aktivitas ekonomi melalui investasi, maka

kebijakannya adalah menurunkan suku bunga. Berdasarkan hasil penelitian ini, BI7DRR efektif untuk mempengaruhi investasi, sebab BI7DRR terbukti secara signifikan berpengaruh pada suku bunga dan suku bunga juga terbukti secara signifikan berpengaruh pada Investasi, dengan koefisien parameter sebesar -0.951 dan P value 0.006.

Tabel 3. Kalkulasi PLS Skema BI7DRR

Variabel	Original Samples	Sample Means	Standard Dev	T Stat	P Values
BI7DRR->Ekspektasi	-0.638	-0.639	0.119	5.377	0.000
BI7DRR ->Harga Aset	0.308	-0.303	0.193	1.600	0.110
BI7DRR ->Nilai Tukar	-0.743	-0.748	0.078	9.573	0.000
BI7DRR -> Penyaluran Kredit	-0.222	-0.228	0.196	1.133	0.258
BI7DRR ->Suku Bunga	0.945	0.945	0.020	47.951	0.000
Ekpspektasi->Inflasi	0.374	0.411	0.232	1.612	0.108
Ekspor->PDB	-0.087	-0.093	0.183	0.476	0.634
Harga Aset->Investasi	-0.004	-0.007	0.164	0.021	0.983
Harga Aset ->Konsumsi	-0.120	-0.13	0.099	1.303	0.229
Investasi->PDB	0.176	0.148	0.366	0.481	0.631
Konsumsi->PDB	-0.027	0.213	0.763	0.036	0.971
Nilai Tukar->Ekspor	0.655	0.658	0.102	6.432	0.000
PDB->Inflasi	0.061	-0.006	0.225	0.271	0.787
Penyaluran Kredit->Investasi	-0.066	0.062	0.381	0.174	0.862
Penyaluran Kredit->Konsumsi	0.628	0.736	0.422	1.487	0.138
Suku Buga->Investasi	-0.951	0.941	0.347	2.739	0.006
Suku Bunga-Konsumsi	-0.372	-0.259	0.420	0.884	0.377
Suku Bunga-Penyalaran Kredit	-0.744	-0.741	0.185	4.020	0.000

Sumber: Bank Indonesia, Kemenperidag, BPS; diolah

### Efektivitas BI7DRR

Untuk melihat dampak perubahan skema BI Rate ke BI7RR, penelitian ini melakukan pengujian beda rata-rata tingkat inflasi kedua skema tersebut. Data berkala yang dibandingkan masing masing adalah 21 bulan skema BI rate dan 21 bulan skema BI7DRR.

Hasil perhitungan uji beda rata-rata pada kedua sampel tersebut menunjukkan adanya perbedaan rata-rata inflasi sebelum penerapan BI7DRR (skema BI Rate) dan sesudah penerapan BI7RR. Terdapat perbedaan rata-rata inflasi dengan skema BI rate dan BI7DRR. Pada skema BI Rate, rata-rata inflasi sebesar 5.6086, sementara itu pada skema BI7DRR sebesar 3.5581.

Secara keseluruhan, hasil uji beda rata-rata sampel berpasangan tersebut menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata tingkat inflasi pada skema BI rate dengan tingkat inflasi BI7DRR adalah sebesar 2.05048 dan signifikan pada alpha 0.05 dengan t-test 5.839 dan tingkat signifikansi dua sisi sebesar 0.000

Tabel 4. Paired Differences					
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	t	df	Sig. (2-tailed)
2.05048	1.60931	.35118	5.839	20	.000

Sumber: Bank Indonesia, diolah

Rata-rata inflasi pada penerapan BI7DRR lebih rendah dibanding rata-rata tingkat inflasi pada skema BI Rate. Oleh karena itu, dapat dikatakan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa BI7DRR efektif sebagai suku bunga acuan untuk pengendalian inflasi.

### PENUTUP

Dalam skema BI rate, suku bunga acuan berpengaruh signifikan terhadap suku bunga kredit/deposito dan penyaluran Kredit, penyaluran kredit berpengaruh terhadap konsumsi, nilai

Tukar berpengaruh terhadap Ekspor, konsumsi berpengaruh terhadap PDB, dan ekspektasi berpengaruh terhadap inflasi. Sementara itu, dalam skema BI7DRR, suku bunga acuan BI7DRR berpengaruh signifikan terhadap ekspektasi, nilai tukar dan suku Bunga. Sementara itu suku bunga berpengaruh terhadap Investasi dan penyaluran kredit, dan nilai tukar berpengaruh terhadap Ekspor.

Uji beda rata-rata menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan antara tingkat inflasi sebelum dan sesudah penerapan BI 7DRR, yang berarti BI7DRR lebih efektif untuk mengendalikan inflasi dibanding BI Rate.

## Referensi.

- Chin, Wynne, N. P. (1999). Structural Equation Modeling Analysis with Small Samples Using Partial Least Square. *Statistical Strategies for Small Sample Research*, 1(1), 307–341.
- Dimand, R. W. (2000). Irving Fisher and the Quantity Theory of Money: The Last Phase. *Journal of the History of Economic Thought*. <https://doi.org/10.1080/10427710050122549>
- Imam Gozali. (2006). *SEM metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Semarang: BP UNDIP.
- Jaya, I Gede Nyoman Mindra, I. M. S. (2008). Pemodelan Persamaan Struktural dengan Partial Least Square. *Semnas Matematika Dan*

*Pendidikan Matematika*, 118–132.

- Romer, P., & Romer, P. (2008). Paul Romer. *Journal of Economics*, 37–39.
- SHILLER, R. J. (2013). Irving Fisher, Debt Deflation, and Crises. *Journal of the History of Economic Thought*, 35(2), 179–183. <https://doi.org/10.1017/S1053837213000059>
- Suramaya Suci Kewal. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. Retrieved from <https://journal.uny.ac.id/index.php/economia/article/view/801>
- Vincenzo Esposito Vinzi, Laura Trinchera, and S. A. (2010). PLS Path Modeling: From Foundations to Recent Developments and Open Issues for Model Assessment and Improvement.