

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Terintegrasinya perekonomian global mengakibatkan semakin eratnya hubungan suatu negara dengan negara lain. Amerika Serikat (AS) sebagai pemeran utama perekonomian global berpotensi memberikan dampak rambatan atau *spillover effect* bagi negara lain yang menganut sistem perekonomian terbuka. Hal ini terjadi karena AS mendominasi ekonomi global dengan proporsi PDB dunia dan dollar yang relatif besar.

Kebijakan moneter bank sentral AS (The Fed) berpotensi memberikan vibrasi guncangan besar bagi kebijakan moneter di negara-negara lain (Suwondo, 2023). Adanya perubahan arah kebijakan moneter The Fed berdampak signifikan bagi negara berkembang maupun negara maju, dimana dampak yang dirasakan negara maju relatif lebih besar dibandingkan negara berkembang (Aizenman et al., 2016; Deng et al., 2022). Efek rambatan ini turut dirasakan bagi negara-negara maju yang memakai Euro sebagai mata uangnya (*Euro Area*). Kebijakan moneter AS berupa pengendalian suku bunga kebijakan berdampak terhadap kebijakan moneter di area Euro (Ullrich, 2003).

Keterkaitan kebijakan moneter AS dan Euro Area semakin erat pasca krisis 2007. Terdapat perubahan dinamika pengaruh kebijakan moneter antara AS dan area Euro dimana kebijakan moneter di negara dan wilayah tersebut saling memengaruhi satu sama lain (Anaraki, 2021). Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa keterkaitan suku bunga kebijakan antara negara maju berpotensi memiliki dampak rambatan bagi bank sentral Indonesia dalam menentukan arah kebijakan moneter.

Merespons berbagai tantangan ekonomi dalam berbagai efek guncangan perekonomian yang disebabkan oleh negara *powerful countries*, dibutuhkan suatu lembaga yang mempunyai otoritas dan dapat berperan sebagai pondasi sekaligus mempunyai andil yang besar dalam pengambilan keputusan dan kebijakan vital ekonomi negara. Pemerintah tidak dapat berperan dan bertugas sebagai *single fighter* dalam mengatasi berbagai permasalahan negara yang kompleks akibat

interdependensi globalisasi ekonomi. Untuk mengawasi permasalahan ekonomi tersebut agar tetap berada dalam koridor yang aman dibentuklah lembaga keuangan sebagai salah satu institusi yang bertanggung jawab terhadap isu strategis negara. Bank sentral adalah lembaga keuangan yang memiliki peran strategis dalam pengelolaan perekonomian suatu negara. Secara umum, terdapat enam peran dan fungsi bank sentral, yaitu bank sirkulasi, kasir pemerintah, *bankers of bank* atau *lender of last resort*, otoritas moneter, otoritas sistem keuangan, dan otoritas sistem pembayaran. Terdapat keberagaman bentuk dan fungsi kelembagaan bank sentral di setiap negara, keberagaman tersebut dibedakan berdasarkan tujuan dan kondisi perekonomian negara yang ingin dicapai.

Peran krusial bank sentral bagi perekonomian suatu negara adalah bertanggung jawab dalam menjalankan kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang diusung oleh bank sentral untuk memengaruhi peredaran uang dan suku bunga merupakan salah satu aspek yang menentukan stabilitas makroekonomi, terutama pengendalian tingkat inflasi dan stabilnya nilai tukar. Suku bunga kebijakan yang disebut juga dengan suku bunga dasar atau suku bunga acuan, mencerminkan sikap bank sentral dalam mengendalikan arah kebijakan moneter. Transmisi suku bunga kebijakan sebagai instrumen utama yang mencerminkan *stance* bank sentral dalam kebijakan moneternya tersebut akan mempengaruhi dinamika pasar keuangan dan perekonomian di masing-masing negara.

Bank sentral AS, Euro Area, dan Indonesia memiliki karakteristik yang sama dalam hal penetapan kebijakan moneter yaitu berupa pengendalian suku bunga kebijakan. Bank Sentral Amerika Serikat, *Federal Reserve* (The Fed) menerapkan suku bunga kebijakan *Federal Funds Rate* (FFR) sebagai alat kebijakan moneter yang utama sejak 1954. Sedangkan *Main Refinancing Operation Rate* (MROR) atau *Refinancing Rate* adalah suku bunga kebijakan bank sentral area Euro, *European Central Bank* (ECB), yang berlaku di 20 negara dalam area Euro.

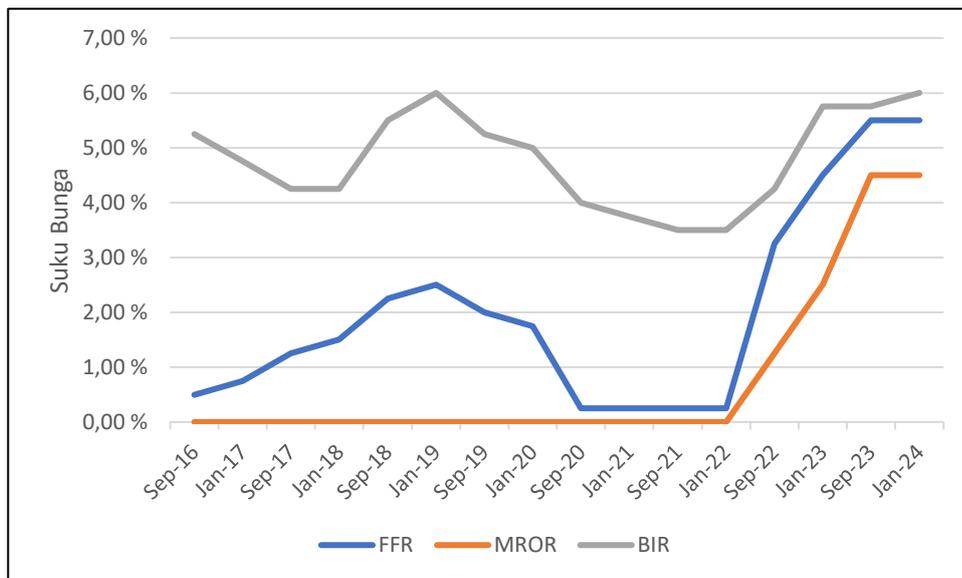
Suku bunga kebijakan digunakan sebagai sasaran strategis setelah bank sentral Indonesia (BI) mengumumkan penerapan kerangka *Inflation Targeting Framework* (ITF) secara eksplisit. BI-Rate diberlakukan sebagai suku bunga kebijakan per 1 Juli 2005. Satu dekade berlalu, BI merubah suku bunga kebijakan

tersebut menjadi Bank Indonesia *7 Days Reverse Repo Rate* (BI7DRR) per 19 Agustus 2016. BI7DRR memiliki *term structure* lebih pendek yaitu tujuh hari dan memiliki mekanisme transaksi. Alasan diberlakukannya perubahan adalah sebagai upaya peningkatan efektifitas transmisi kebijakan moneter ke suku bunga pasar uang dan perbankan. Mulai tanggal 21 Desember 2023, BI kembali menggunakan nama *BI-Rate* sebagai suku bunga utamanya, bukan BI7DRR, untuk meningkatkan komunikasi kebijakan moneter. Perlu diketahui bahwa perubahan nama ini tidak mengubah arti dan tujuan *BI-Rate* sebagai sikap kebijakan BI, dan dalam operasionalnya tetap mengacu pada transaksi *reverse repurchase* BI yang berjangka waktu tujuh hari.

Suku bunga kebijakan pada negara dan wilayah yang berkapital besar seperti AS dan area Euro telah lama menjadi fokus perhatian para ahli ekonomi karena dampak potensialnya terhadap perekonomian global. Pernyataan dewan Federal Reserve AS, ketua The Fed, atau anggota dari *Federal Open Market Committee* (FOMC) lainnya mengenai penetapan suku bunga FFR selalu dinantikan oleh para pelaku pasar di seluruh dunia. Faktanya, petunjuk mengenai arah tingkat suku bunga FFR dapat menimbulkan spekulasi di pasar. Suku bunga kebijakan FFR dan MROR direspons secara *pervasive* oleh negara berkembang atau *peripheral countries* termasuk Indonesia (Aizenman et al., 2016).

Terdapat keberagaman hasil studi empiris mengenai respons *BI-Rate* terhadap FFR dan MROR. Kategori pertama menyimpulkan adanya respons positif signifikan dan satu arah dimana FFR dan MROR memengaruhi *BI-Rate*, kenaikan FFR dan MROR akan memicu naiknya *BI-Rate* (Aizenman et al., 2016; Andrian & Lestari, 2013; Choirunnisah, 2022; Dewi, 2016; Juoro, 2013; Retnasih et al., 2016; Richard & Sulasmiyati, 2017; Siahaan & Hidayat, 2015). Kategori kedua beragumen walaupun terdapat respons positif *BI-Rate* terhadap FFR, proporsi signifikansinya cenderung sedikit (Irawati, 2023; Mukhlis et al., 2020; Ridho,

2023). Kategori ketiga membuktikan bahwa tidak terdapat hubungan antara FFR dan BI-Rate (Huruta, 2018; Moong et al., 2017).



Gambar 1. 1 Perkembangan Suku Bunga Kebijakan

Sumber: FRED, ECB, SEKI

Selama 8 tahun terakhir, pergerakan suku bunga FFR, dan BIR bergerak secara fluktuatif, sedangkan pergerakan MROR cenderung bergerak secara stabil. Setelah meredanya dampak pandemi covid 19, bank sentral secara umum mulai menerapkan pengetatan kebijakan moneter guna mengembalikan inflasi ke sasaran yang diinginkan. Walaupun *timing* implementasi kebijakan moneter ekspansif dan kontraktif di AS, Euro Area, Indonesia cenderung berbeda namun pola keseluruhan kebijakan moneter kontraktif tersebut cenderung sama.

Merujuk pada Gambar 1.1, pada tahun 2020, sebagai tanda awal pandemi Covid-19, suku bunga FFR turun secara signifikan hingga ke titik terendah di tingkat 0,25%. Hal ini diterapkan guna menstimulus perekonomian akibat imbas dari Pandemi Covid-19. The Fed secara agresif menaikkan FFR sejak 2022. Suku bunga FFR tertinggi pada akhir tahun 2023 di tingkat 5,5% dan terus berlanjut hingga awal tahun 2024. Hal ini dilakukan sebagai upaya meredam inflasi yang meningkat di AS. Inflasi pada tahun 2022 hingga 2023 terjadi akibat disrupsi rantai pasok komoditas global sebagai imbas dari konflik Rusia-Ukraina.

MROR relatif stagnan selama tahun 2016 hingga Januari 2022. ECB mengimplementasikan kebijakan moneter tidak konvensional berupa penurunan suku bunga di tingkat 0% guna menstimulus roda perekonomian dan menjaga inflasi tetap stabil dikisaran 2%. Terhitung sejak Juli 2022, ECB meningkatkan suku bunga kebijakan untuk pertama kalinya sejak 2015 akibat inflasi tinggi karena konflik Rusia-Ukraina yang menyebabkan terganggunya rantai pasok global. BIR atau *BI-Rate* bergerak secara fluktuatif selama hampir satu dekade terakhir. Tingkat suku bunga tertinggi dicapai pada tingkat 6% pada awal tahun 2019. Penurunan tingkat suku bunga selama tahun 2020-2021 ditandai karena imbas Pandemi Covid-19 yang melanda seluruh dunia. Suku bunga awal tahun 2020 berada di tingkat 5% dan terus turun hingga akhir 2021 di tingkat 3,5%. Bank Indonesia memutuskan untuk menurunkan *BI-Rate* untuk mencerminkan ekspektasi inflasi yang terkendali, menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, dan sebagai langkah lain untuk mendorong pemulihan ekonomi nasional. Namun, sejak akhir 2022 hingga Januari 2024, *BI-Rate* mengalami peningkatan konstan sebagai upaya untuk menurunkan inflasi akibat dampak rambatan dari rantai pasok global.

1.2 Rumusan Masalah

Perubahan suku bunga kebijakan di negara yang berkapital besar seperti AS dan negara-negara yang memakai Euro sebagai mata uangnya berperan sebagai faktor eksternal dalam memengaruhi keputusan BI selaku bank sentral dalam menjangkar target suku bunga kebijakan yang pada akhirnya berdampak pada kondisi perekonomian Indonesia secara keseluruhan.

Berdasarkan uraian latar belakang, penulis tertarik untuk menganalisis hubungan dinamis antara suku bunga kebijakan The Fed, ECB, dan BI dengan rentang data penelitian terhitung sejak Agustus 2016 hingga Maret 2024. Pernyataan di atas menimbulkan dua pertanyaan mendasar:

1. Apakah terdapat hubungan dinamis antara suku bunga kebijakan The Fed, suku bunga kebijakan ECB, dan suku bunga kebijakan BI?
2. Bagaimana hubungan dinamis antara suku bunga kebijakan The Fed, suku bunga kebijakan ECB, dan suku bunga kebijakan BI dalam jangka pendek dan jangka panjang?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara garis besar, tujuan penelitian ini adalah menganalisis hubungan dinamis antara suku bunga FFR, MROR, dan BIR. Secara spesifik, berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah, tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengkaji hubungan dinamis antara suku bunga kebijakan The Fed, suku bunga kebijakan ECB, dan suku bunga kebijakan BI.
2. Menganalisis hubungan dinamis jangka pendek dan jangka panjang antara suku bunga kebijakan The Fed, suku bunga kebijakan ECB, dan suku bunga kebijakan BI.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara akademis, penelitian ini diharapkan berguna sebagai referensi penelitian-penelitian lanjutan dalam memperluas wawasan dan pembandingan untuk penelitian yang berkaitan dengan suku bunga kebijakan The Fed, suku bunga kebijakan ECB, dan suku bunga kebijakan BI.

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan sudut pandang baru bagi para perumus kebijakan moneter maupun lembaga keuangan lainnya.