

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Subyek dan Obyek Penelitian

4.1.1. Perkembangan Suku Bunga SBI

Selama periode penelitian, fluktuasi suku bunga SBI 1 bulan sangat bervariasi yang puncaknya pada periode Bulan April 1998 yang mencapai 1868 basis poin dari bulan Maret tahun 1998 sebesar 27,75 % menjadi 46,43 % pada bulan April 1998. Sedangkan suku bunga tertinggi pada bulan Juli 1998 sebesar 70,81%, dan untuk suku bunga SBI terendah terjadi pada bulan Mei 2004. Fluktuasi ini ditanggapi dengan perkembangan sektor riil dan perbankan yang diindikasikan dengan fluktuasinya suku bunga perbankan termasuk suku bunga kredit investasi dan suku bunga kredit konsumsi (Laporan Tahunan Bank Indonesia, berbagai terbitan).

Pada periode tahun 1996, perkembangan suku bunga SBI mengalami kecenderungan menurun yang antara lain dipengaruhi oleh inflasi yang rendah, kondisi pasar uang yang cukup *liquid*, suku bunga di negara-negara industri yang tetap rendah (Jepang dan Jerman). Selain itu pada tanggal 4 Juni 1996 pemerintah mengeluarkan kebijakan deregulasi sektor riil yang mencakup impor, ekspor, dan iklim usaha yang dapat merangsang pertumbuhan sektor riil yang dalam hal ini juga merangsang turunnya suku bunga SBI yang diikuti oleh turunnya suku bunga kredit. Penurunan suku bunga SBI ini sejalan dengan kebijakan Bank Indonesia untuk

mengupayakan perbedaan antara suku bunga dalam negeri dan luar negeri pada tingkat yang wajar guna mengurangi ekspansi moneter yang berasal dari aliran modal masuk (*capital inflow*) terutama yang berjangka pendek dan bersifat spekulatif.

Secara keseluruhan pada tahun 1997 suku bunga SBI meningkat, hal ini menandakan Bank Indonesia konsisten melakukan kontraksi moneter melalui penjualan SBI. Pada bulan Januari sampai Maret 1997 perekonomian cukup stabil dan cenderung menguat dibantu oleh kecenderungan apresiasi nilai tukar rupiah dan inflasi yang cukup stabil. Perkembangan tersebut membuat kebijakan moneter masih diarahkan untuk mengendalikan permintaan dalam negeri untuk memelihara stabilitas makro ekonomi, dimana terjadi ekspansi kredit perbankan terutama pada kredit properti dan kredit investasi. Selain ekspansi kredit perbankan juga terdapat arus modal masuk dari luar negeri yang didominasi oleh utang jangka pendek.

Pada bulan Juli 1997 perkembangan moneter berubah dengan cepat sebagai akibat meningkatnya tekanan depresiatif pada nilai tukar. Hal ini membuat Bank Indonesia pada bulan Agustus 1997 mengarahkan kebijakannya untuk memperketat likuiditas perekonomian dalam upaya menghambat kecenderungan merosotnya nilai tukar rupiah, yaitu menitikberatkan pada upaya pengendalian likuiditas perekonomian melalui piranti operasi pasar terbuka yang mengakibatkan secara keseluruhan pada tahun 1997 operasi pasar terbuka mengalami kontraksi kenaikan sebesar 9 Triliun rupiah dari tahun sebelumnya menjadi 30,1 Triliun rupiah.

Pada periode tahun 1998 secara keseluruhan volume penjualan SBI meningkat 215 %, peningkatan ini hanya mengandalkan tingginya suku bunga yang pada

puncaknya pada bulan Juli 1998 sebesar 70,81 %. Selain itu tingginya likuiditas di sektor perbankan dan terbatasnya alternatif penanaman dana perbankan juga mempengaruhi volume perdagangan SBI. Suku bunga SBI yang tinggi merupakan konsistensi Bank Indonesia untuk meredam gejolak krisis ekonomi. Meskipun upaya penyerapan likuiditas melalui SBI, tapi kelebihan likuiditas belum sepenuhnya berhasil diserap sehingga *base money* masih berada di atas tingkat sasaran indikatif.

Pada bulan Mei 1998 Bank Indonesia membatasi suku bunga maksimal yang dijamin pemerintah, sehingga suku bunga SBI *stagnan* pada 58 %. Pada bulan Juli 1998 Bank Indonesia membuat ketentuan lelang SBI yang baru, yaitu:

1. penjualan SBI yang sebelumnya dilakukan melalui lelang dan intervensi bilateral, menjadi dilakukan melalui lelang saja.
2. pengumuman lelang yang sebelumnya berisi sasaran lelang, menjadi berisi target indikatif.
3. peserta lelang, yang sebelumnya terdiri dari 20 bank sesuai *hidding commitment* yang telah disepakati, menjadi seluruh bank umum, pialang pasar uang dan pialang pasar modal.

Pada periode tahun 1998, Bank Indonesia melakukan kebijakan kontraksi, hal ini dikhawatirkan akan terjadinya ekspansi BLBI, yaitu dengan menerapkan kebijakan penalti yang tinggi pada saldo giro yang negatif. Selain itu Bank Indonesia lebih mengefektifkan operasi pasar terbuka karena sebelumnya suku bunga SBI belum mencerminkan ekspektasinya. Selain kedua tindakan diatas dalam menjalankan kebijakan kontraksinya Bank Indonesia juga melakukan sterilisasi atas

pengeluaran pemerintah dengan melakukan penjualan devisa di pasar valuta asing dengan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman luar negeri pemerintah. Selain itu pada bulan Agustus 1998, Bank Indonesia membekukan 3 bank yang selanjutnya mendorong dunia perbankan cenderung berhati-hati dalam menjalankan usahanya.

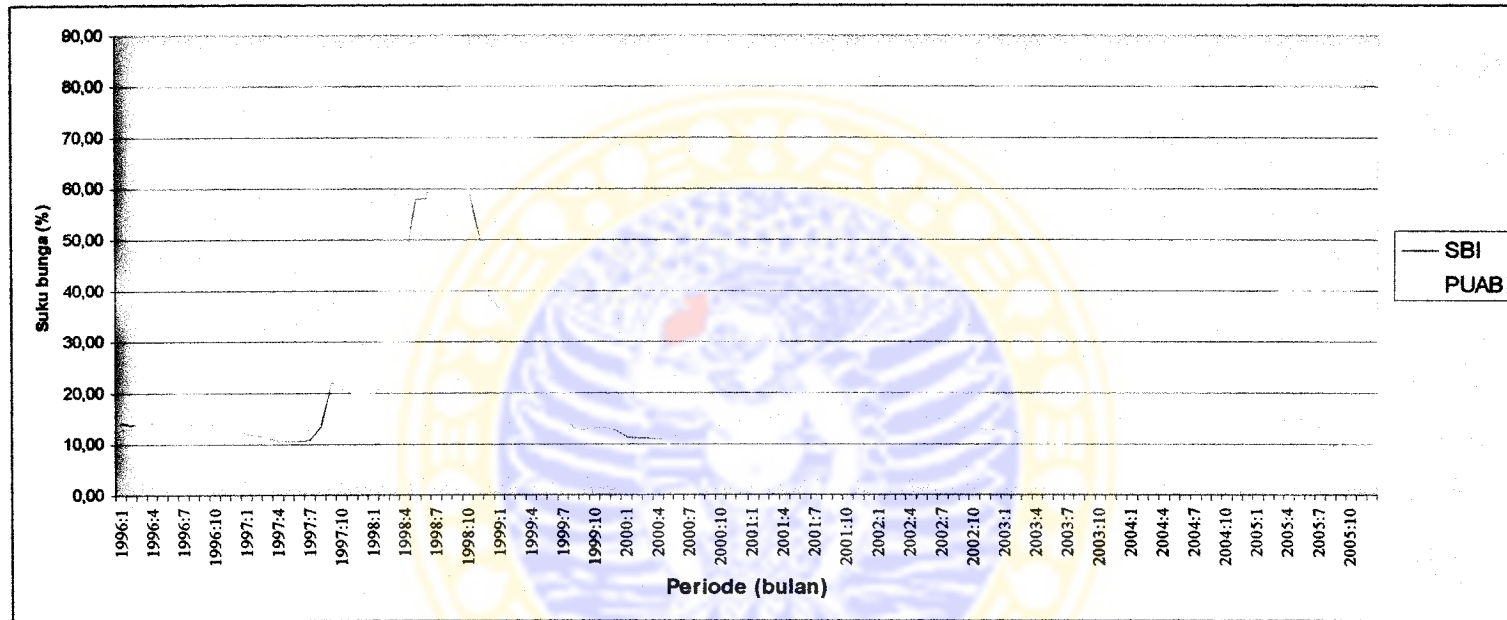
Pada periode tahun 1999 kepercayaan masyarakat terhadap perbankan mulai bangkit. Setelah pada periode tahun sebelumnya SBI memberikan dampak kontraksi yang besar dengan tingginya suku bunga SBI pada saat itu, yang kemudian disusul naiknya likuiditas perbankan yang selanjutnya secara *gradual* menurunkan tingkat suku bunga SBI pada tahun 1999. Kondisi ini cukup optimal, karena upaya untuk meredam tekanan nilai rupiah melalui penyerapan kelebihan likuiditas di pasar dan mendorong kegiatan ekonomi melalui penurunan suku bunga dapat dilakukan secara bersamaan.

Pada periode ini Bank Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Bank Sentral nomor 23 tahun 1999 mengenai kebijakan moneter dengan sasaran tunggal yaitu laju inflasi, hal ini mengacu:

1. bukti empiris dalam jangka panjang kebijakan moneter hanya mempengaruhi inflasi, sedangkan dalam jangka pendek kebijakan moneter mempengaruhi sektor riil (pertumbuhan ekonomi dan tingkat pengangguran).
2. inflasi yang rendah merupakan syarat bagi tercapainya pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.
3. inflasi sebagai jangkar nominal dalam merumuskan kebijakan moneter.

GAMBAR 4.1

SUKU BUNGA SBI DAN SUKU BUNGA PUAB OVERNIGHT (O/N)
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005



Sumber: Bank Indonesia. Laporan Tahunan Bank Indonesia. Beberapa tahun terbitan. Data diolah kembali

Pada periode tahun 2000 Bank Indonesia menerapkan kebijakan kontraksi hal ini untuk mengurangi tekanan inflasi dan melemahnya nilai tukar. Kebijakan ini terlihat dari semakin naiknya suku bunga SBI pada tahun 2000 dari bulan Januari sebesar 11,48 % menjadi 14,53 % pada bulan Desember dan menjadi 17,62 % pada bulan Desember 2001. Tetapi kebijakan ini pada tahun 2000 tidak direspon efektif oleh perbankan untuk menjalankan fungsi intermediasinya dikarenakan sektor perbankan masih berhati-hati dalam menjalankan fungsi intermediasinya, dan baru pada tahun 2001 SBI telah dapat menyerap kelebihan likuiditas perbankan sebagaimana tercermin pada relatifnya *excess reserve* perbankan.

Pada periode tahun 2002 suku bunga SBI turun akibat lebih cepatnya penurunan suku bunga nominal dibandingkan penurunan inflasi nasional yang terjadi. Suku bunga SBI menurun dengan *magnitude* yang kecil sepanjang tekanan inflasi masih berada dalam kisaran target inflasi yang telah ditetapkan yakni 9-10% pada periode tahun 2002. Kondisi perbankan yang *liquid* di awal tahun menyebabkan suku bunga SBI 1 bulan mengalami penurunan cukup signifikan setelah sebelumnya terus menaik selama tahun 2001.

Memasuki bulan Mei 2002 perkembangan inflasi nasional mulai membaik, perkembangan yang positif ini memberikan ruang gerak pada Bank Indonesia untuk memberikan sinyal penurunan suku bunga guna memelihara momentum pemulihan ekonomi dengan tetap menjaga pencapaian target inflasi (*accomodative policy*). Dengan melihat perkembangan suku bunga SBI yang sudah menurun hingga mencapai tingkat yang cukup rendah yaitu pada rata-rata 14,95 % dan konsisten

dengan pencapaian target inflasi jangka menengah. Bank Indonesia berusaha memperlambat laju penurunan suku bunga SBI. Kebijakan moneter ini dilakukan juga untuk mengantisipasi melemahnya nilai tukar rupiah sebagai dampak tragedi Bom Bali, yang selanjutnya perekonomian kembali stabil kembali pada akhir tahun 2002.

Sepanjang tahun 2003 secara umum target lelang SBI ditetapkan sebesar jumlah SBI yang jatuh tempo. Kebijakan yang demikian ini di saat melimpahnya likuiditas perbankan dan masih belum optimalnya *outlet* penanaman baik dari segi jenis maupun resiko (termasuk pemberian kredit) mengakibatkan SBI masih menjadi tempat penanaman dana yang paling menarik bagi perbankan.

Pada periode bulan Januari sampai Mei tahun 2004, Bank Indonesia mengambil kebijakan yang bersifat akomodatif yang bersamaan dengan kecenderungan turunnya suku bunga SBI. Dari 7,86 % pada bulan Januari 2004 menjadi 7,43 %. Secara operasional lelang SBI 1 bulan pada periode ini berhasil menyerap likuiditas secara optimal. Kondisi tersebut tercermin dari penyerapan yang mencapai 107% dari target 85% dari jumlah likuiditas yang ditawarkan perbankan. Secara keseluruhan, lelang SBI 1 bulan pada periode ini mencatat tambahan penyerapan (kontraksi) sebesar 25,6 triliun di atas jumlah SBI 1 bulan yang jatuh waktu. Kontraksi tersebut selaras selaras dengan meningkatnya pasokan likuiditas perbankan yang terutama berasal dari faktor musiman kembalinya uang kartal pasca bulan puasa, lebaran dan Natal 2003 serta tahun baru 2004.

Pada awal tahun 2004, Bank Indonesia mengeluarkan 3 kebijakan baru yaitu normalisasi (*realignement*) suku bunga (penyehatan struktur suku bunga), penjarangan

lelang, dan pelonggaran ketentuan SBI repo. Kebijakan normalisasi suku bunga terutama terkait dengan upaya Bank Indonesia dalam mengelola permintaan agregat. Kebijakan dilakukan dengan merubah suku bunga acuan pihak ketiga dari Jibor ke suku bunga SBI 3 bulan. Kebijakan penjarangan lelang dan pelonggaran SBI repo merupakan bagian dari upaya Bank Indonesia untuk menyempurnakan strategi operasi pasar terbuka yang diarahkan untuk menjaga SBI 1 bulan tidak terlalu cepat berubah dan untuk mengembangkan PUAB.

Kebijakan Bank Indonesia tersebut direspon dengan kontraksi pada SBI 1 bulan yang pada periode ini berhasil menyerap likuiditas dengan lebih optimal yaitu sebesar 111,5% dari 95,7% yang ditargetkan pada periode Juni sampai Desember 2004. Kontraksi yang terjadi pada periode ini juga menyangkut peningkatan kebutuhan likuiditas perbankan baik untuk kebutuhan transaksi maupun kebutuhan berjaga-jaga menyambut hari besar.

Upaya Bank Indonesia menjaga stabilitas moneter pada tahun 2005 menghadapi tantangan berat, yaitu kuatnya tekanan eksternal berupa melambungnya harga minyak dunia dan berlanjutnya siklus pengetatan moneter global telah memberi tekanan pada stabilitas makro ekonomi domestik. Sepanjang tahun 2005 penyerapan likuiditas melalui SBI semakin membaik, hal ini tercermin pada rata-rata penyerapan likuiditas yang mencapai 93,8% dari likuiditas yang ditawarkan perbankan dibanding tahun sebelumnya yang hanya 90,6% dengan rata-rata suku bunga SBI selama tahun 2005 sebesar 9,18 %.

Pada awal tahun 2005 perekonomian Indonesia diliputi optimisme pembentukan pemerintah baru dan pertumbuhan ekonomi yang cukup menggembirakan. Namun tingginya harga minyak dunia dan kuatnya permintaan domestik yang pemenuhannya lebih banyak melalui impor telah memberikan tekanan pada nilai tukar secara fundamental. Mempertimbangkan indikasi masih tingginya tekanan inflasi ke depan, Bank Indonesia melanjutkan kebijakan moneter cenderung ketat sebagaimana arah kebijakan tahun sebelumnya, meskipun begitu suku bunga instrumen moneter yang diwakili oleh pergerakan suku bunga SBI 1 bulan relatif tidak mengalami perubahan yang signifikan sampai bulan Maret 2005, hal ini seiring masih cukup tingginya kelebihan likuiditas perbankan.

Pada periode April sampai Juni 2005, kebijakan Bank Indonesia masih cenderung ketat, yaitu berupaya menjaga *base money* agar dapat tumbuh selaras dengan proyeksi besaran makroekonomi dan target inflasi yang ditetapkan pemerintah. Selanjutnya dalam upaya meningkatkan kontrol terhadap *exces* likuiditas perbankan dan meminimalkan tekanan terhadap nilai tukar mata uang rupiah terhadap mata uang dolar Amerika Serikat, Bank Indonesia lebih mengaktifkan SBI 1 bulan dan menambah penguatan koordinasi dengan pemerintah.

Memasuki bulan Juli tahun 2005, kebijakan Bank Indonesia cenderung ketat dengan sinyal kebijakan lebih jelas, transparan dan dengan intensitas yang lebih kuat. Sinyal yang disampaikan melalui *base money* disadari sulit dipahami dan tidak jelas dalam mengarahkan ekspektasi pelaku pasar. Kondisi tersebut disikapi Bank Indonesia dengan melakukan upaya penguatan kerangka kerja kebijakan moneter

dengan sasaran akhir kestabilan harga melalui *BI rate* sebagai satu-satunya *policy reference rate* pada awal Juli 2005. Di tengah kondisi masih cukup tingginya *exces* likuiditas perbankan dan meningkatnya tekanan terhadap inflasi dan nilai tukar rupiah, Bank Indonesia menaikkan *BI rate* tiga kali dalam periode ini sampai 10% dengan total kenaikan mencapai 150 basis point. Kenaikan *BI rate* ini direspon oleh kenaikan suku bunga SBI sampai pada tingkat 10% pada bulan September 2005.

Seiring mulai pulihnya kepercayaan terhadap stabilitas makroekonomi, pada triwulan terakhir tahun 2005 Bank Indonesia tetap menerapkan kebijakan moneter cenderung ketat dengan intensitas yang semakin kuat. Masih cukup tingginya ekspektasi inflasi dan ketidakpastian di tengah berlanjutnya pemburukan kondisi stabilitas makroekonomi mendorong Bank Indonesia menaikkan *BI rate* hingga mencapai 12,75%. Kenaikan *BI rate* ini direspon positif oleh suku bunga SBI satu bulan dengan besaran yang sama, hal ini menandakan bahwa suku bunga *BI rate* telah digunakan sebagai bunga acuan oleh suku bunga SBI 1 bulan.

4.1.2. Perkembangan Suku Bunga PUAB (O/N)

Selama periode penelitian suku bunga PUAB *overnight* sangat merespon suku bunga SBI. Hal ini ditunjukkan dengan perkembangan nilai suku bunga PUAB yang mengikuti perkembangan suku bunga SBI. Selain itu adanya segmentasi pasar PUAB sebagai akibat memburuknya kondisi perbankan nasional juga ikut mewarnai perkembangan suku bunga PUAB selama penelitian. Segmentasi pasar PUAB ini menggambarkan kelompok bank-bank kuat cenderung mengalami kelebihan

likuiditas sehingga selisih antara suku bunga tertinggi dan terendah di PUAB meningkat tajam (Laporan Tahunan Bank Indonesia, berbagai terbitan).

Pada periode tahun 1996 perkembangan suku bunga PUAB mengalami penurunan, hal ini dikarenakan kondisi likuiditas bank-bank yang relatif longgar sebagaimana terlihat pada meningkatnya cadangan bank mengalami kenaikan menjadi Rp 27,2 Triliun dari semula Rp 14,2 Triliun pada tahun sebelumnya. Pada triwulan pertama tahun 1997, PUAB sangat likuid dengan titik terendah suku bunga PUAB pada bulan Maret 1997 yang sebesar 10,88 % hal ini dikarenakan derasnya arus modal luar negeri masuk. Sedangkan pada triwulan kedua, PUAB cenderung ketat dengan segmentasi pasar yang besar. Hal ini dikarenakan adanya penarikan dana dalam rupiah yang selanjutnya dikonversi ke dolar Amerika Serikat. Kondisi tersebut membuat Bank Indonesia membuat tiga kebijakan yaitu menaikkan suku bunga SBI, mengalihkan dana deposito BUMN ke SBI dan menghentikan instrumen yang mempunyai dampak ekspansif.

Di periode bulan Juli sampai Desember 1997 PUAB semakin tersegmentasi dengan suku bunga PUAB tertinggi pada tahun ini sebesar 65,02 % pada bulan Agustus dengan pertumbuhan fluktuasi tertinggi selama periode penelitian yaitu sebesar 4915 basis poin. Pertumbuhan suku bunga PUAB ini sejalan dengan likuiditas SBI yang semakin ketat dan dicabutnya izin usaha 16 bank pada awal September 1997 mengakibatkan distribusi likuiditas rupiah tidak merata. Sementara itu volume transaksi PUAB secara keseluruhan melonjak dari Rp 553,1 triliun

menjadi Rp 1.172,7 triliun. Pelonjakan ini mencerminkan tingginya ketergantungan bank-bank terhadap ketersediaan dana di PUAB.

Pada tahun 1998 likuiditas PUAB masih tersegmentasi, dimana bank besar mempunyai likuiditas tinggi sedangkan bank kecil mempunyai likuiditas yang rendah. Menurunnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan nasional yang diikuti dengan penarikan dana secara besar-besaran telah meningkatkan kebutuhan dana jangka pendek bank-bank lemah sehingga suku bunga PUAB meningkat dengan titik tertinggi suku bunga PUAB pada bulan Agustus yaitu sebesar 80,01 % yang merupakan nilai suku bunga PUAB tertinggi selama periode penelitian.

Secara keseluruhan pada periode tahun 1999 suku bunga PUAB mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan suku bunga SBI yang turun dan kondisi keuangan yang cukup *liquid* dibanding tahun sebelumnya. Awal tahun 1999 suku bunga PUAB meningkat yang pada puncaknya pada bulan Maret sebesar 41,98% dengan fluktuasi sebesar 201 basis poin, hal ini menjelang rencana likuidasi beberapa bank pada tanggal 13 Maret 1999. Rencana likuidasi tersebut menyebabkan kepercayaan masyarakat pada perbankan turun karena adanya kekhawatiran dalam masyarakat akan dilikuidasinya bank-bank penerima pinjaman. Kekhawatiran itu menyebabkan beberapa bank sulit mendapatkan pinjaman di pasar uang antar bank, karena suku bunga PUAB yang semakin naik. Setelah Maret 1999 suku bunga PUAB mulai menurun dan stabil di kisaran 12%. Hal ini mengindikasikan bahwa suku bunga SBI secara efektif berfungsi sebagai rujukan bagi perkembangan suku bunga di pasar

uang. Di akhir tahun 1999 segmentasi di PUAB secara bertahap menunjukkan penurunan yang dilatarbelakangi pembekuan bank-bank yang tidak sehat.

Pada tahun 2000, suku bunga PUAB cenderung meningkat terutama pada bulan Juni tahun 2000 dimana fluktuasi suku bunga PUAB tertinggi pada tahun tersebut yaitu sebesar 124 basis poin. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kebutuhan likuiditas jangka pendek bagi perbankan, khususnya yang terkait dengan pelunasan pembayaran obligasi yang jatuh tempo. Secara keseluruhan pada tahun 2000, suku bunga PUAB mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Hal ini karena menurunnya kebutuhan dana bank-bank yang mengikuti program rekapitalisasi, selain berkurangnya peserta PUAB sebagai akibat proses merger dan dibekukan operasinya sejumlah bank.

Pada periode Januari sampai Desember tahun 2001 suku bunga PUAB mengalami peningkatan dari 11,66% pada bulan Januari ke 16,01% pada bulan Desember. Hal ini mengindikasikan tingginya kebutuhan likuiditas jangka pendek perbankan sepanjang tahun 2001. Tingginya kebutuhan likuiditas jangka pendek ini terutama pada bank-bank asing dan campuran, karena sejak diberlakukannya ketentuan PBI No.3/3/2001 pada tanggal 12 Januari 2001 tentang pembatasan transaksi dalam bentuk mata uang rupiah kepada bukan penduduk dan pengurangan batas maksimum transaksi *forward*. Kebijakan PBI No.3/3/2001 tersebut ditujukan untuk mengendalikan volatilitas nilai tukar mata uang rupiah terhadap mata uang dolar Amerika Serikat.

PUAB selama tahun 2002, 2003, 2004 menunjukkan kondisi yang cukup likuid. Hal ini tercermin dari turunnya suku bunga PUAB mengikuti turunnya suku bunga SBI. Sementara itu volume transaksi PUAB sebagai salah satu indikator kebutuhan likuiditas perbankan menunjukkan laju pertumbuhan yang menurun. Perkembangan PUAB di periode tersebut semakin menguatkan indikasi meningkatnya *exces* likuiditas perbankan sehingga bank tidak memerlukan tambahan dana yang besar melalui transaksi di PUAB.

Secara keseluruhan suku bunga PUAB tahun 2005 mengalami perkembangan pada tiap bulannya. Di periode tahun 2005 suku bunga PUAB mengalami peningkatan tertinggi pada bulan Agustus yaitu sebesar 385 basis poin dari 5,27 % pada bulan Juli 2005 menjadi 9,12% pada bulan Agustus 2005, hal ini dikarenakan naiknya suku bunga SBI 1 bulan sejalan dengan diterapkannya BI *rate* sebagai satu-satunya *policy reference rate* pada bulan Juli 2005.

4.1.3. Perkembangan Inflasi dan Kesenjangan Output di Propinsi Jawa Timur

dan 4 Daerah Wilayah Kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur

Inflasi pada Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia, Kediri, Malang, Surabaya dan Jember secara keseluruhan selama periode penelitian rata-rata sebesar 1,15%; 1,11%; 1,15%; 1,12%; dan 1,22% dengan tingkat fluktuasi yang beragam antara daerah satu dengan yang lain (Indeks Harga Konsumen Kabupaten/Kota dan Sekda Propinsi Jawa Timur, berbagai penerbitan). Dengan rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa tingkat inflasi di 5 daerah tersebut mengalami

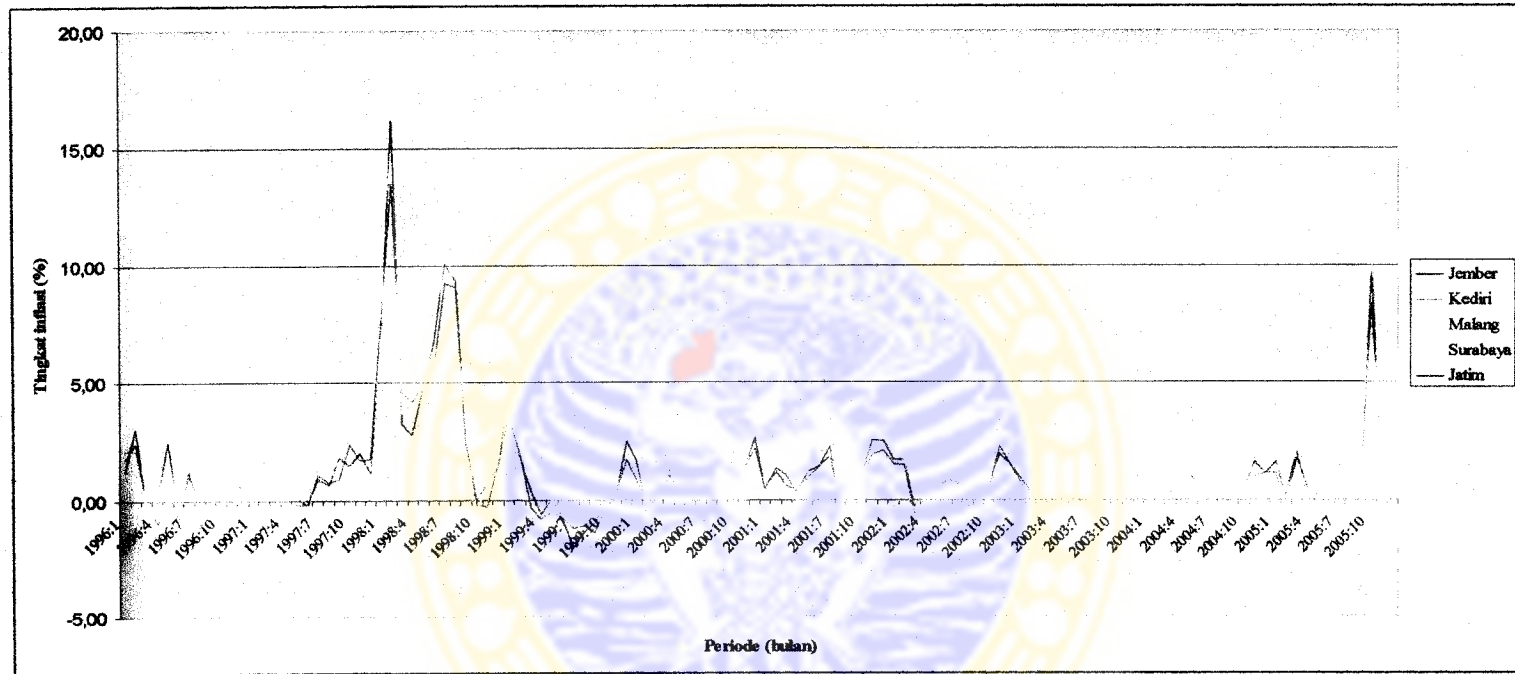
kenaikan perekonomian, hal ini dikarenakan adanya kenaikan inflasi yang sangat tinggi pada krisis ekonomi tahun 1998 dimana titik tertinggi inflasi pada bulan Februari 1998, kecuali Kediri dimana titik tertinggi inflasi terjadi pada bulan Agustus 1998. Selain krisis ekonomi, kenaikan harga BBM juga mewarnai kenaikan tingkat inflasi yaitu pada tahun 2005. Kenaikan harga BBM ini menyebabkan tingkat inflasi kembali menaik pada bulan Oktober 2005.

Selama periode penelitian fluktuasi inflasi di lima daerah ini salah satunya dipengaruhi oleh faktor musiman, seperti pada saat bulan Januari sampai Maret masyarakat cenderung mengurangi tingkat konsumsinya, hal ini dikarenakan pasca pengeluaran yang besar pada triwulan keempat pada tahun sebelumnya yang terdapat Puasa Ramadhan, Lebaran, musim panen, Natal dan menyambut tahun baru. Pada periode bulan April sampai bulan September terjadi kenaikan konsumsi masyarakat yang mendorong terjadinya kenaikan inflasi, hal ini dikarenakan waktunya ajaran baru bagi sekolah maupun perguruan tinggi.

Perkembangan laju inflasi IHK selama tahun 1997 di 5 daerah obyek penelitian mulai menandakan adanya tekanan yang berat. Hal ini disebabkan adanya krisis ekonomi yang melanda bangsa Indonesia dengan ditandai dengan melemahnya nilai tukar rupiah yang dimulai pada bulan Juni 1997. Tingkat inflasi tertinggi di Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia Malang terjadi pada bulan Oktober yaitu sebesar 1,53% dan 1,18%. Sedangkan di wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya respon terhadap krisis ekonomi tahun 1997 direspon puncaknya pada bulan Agustus 1997 sebesar 1,27%. Wilayah kerja Bank Indonesia Kediri dan Jember

GAMBAR 4.2

INFLASI BULAN JANUARI 1996 - DESEMBER 2005



Sumber: BPS. *Indeks Harga Konsumen Kabupaten/Kota*. Beberapa tahun terbitan. Data diolah kembali.

puncak tingkat inflasi pada tahun 1997 terjadi pada bulan Juli dan September yang masing-masing sebesar 1,30% dan 1,12%.

Pada periode penelitian tahun 1998, tingkat inflasi di obyek penelitian mencapai puncaknya. Hal ini dikarenakan periode tahun 1998 merupakan periode puncak dari krisis ekonomi yang ditandai dengan melemahnya nilai tukar dan naiknya biaya produksi yang berasal dari bahan mentah yang berasal dari luar negeri yang selanjutnya merembet ke biaya produksi yang lain, sehingga penawaran terbatas (*cost push inflation*).

Selain itu terdapat peningkatan permintaan masyarakat yang tidak dapat diimbangi oleh penawaran, adanya isu kelangkaan barang-barang sehingga menimbulkan *panic buying* pada masyarakat dengan memborong barang-barang kebutuhan pokok dan peningkatan spekulasi di pasar valas. Puncak tertinggi tingkat inflasi didaerah penelitian, kecuali untuk wilayah kerja Bank Indonesia Kediri selama tahun 1998 terjadi pada bulan Februari, yaitu 13,48% pada Propinsi Jawa Timur, 15,08 % pada wilayah kerja Bank Indonesia Malang, 16,2% pada Jember dan 12,28% pada Surabaya. Sedangkan untuk wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, puncak inflasi pada tahun ini sebesar 11,24 % pada bulan Agustus, hal ini menandakan pengaruh krisis ekonomi direspon lambat oleh wilayah kerja Bank Indonesia Kediri yaitu pada 6 bulan setelah 4 daerah yang lain..

Setelah mulai bangkit dari krisis ekonomi yang berkepanjangan, perekonomian Jawa Timur kembali menghadapi tekanan yang berat pada tahun 2005. Hal ini ditunjukkan dengan dicabutnya subsidi BBM yang kemudian berimbas pada

TABEL 4.1

**DAMPAK KENAIKAN HARGA BBM TERHADAP
SUMBANGAN INFLASI DI PROPINSI JAWA TIMUR TAHUN 2005**

	01-Mar-05		01-Okt-05	
	Kenaikan harga	Sumbangan inflasi	Kenaikan harga	Sumbangan inflasi
<i>First round effect</i>				
bensin	35,28%	0,97%	146,84%	3,92%
Solar	27,27%	0,03%	160,61%	0,15%
Minyak tanah	3,80%	0,05%	145,82%	1,77%
<i>Second round effect</i>				
Angkوتا dalam	20,96%	0,39%	74,37%	1,34%
Angkوتا luar	7,01%	0,03%	53,10%	0,25%
Taksi	0%	0%	46,71%	0,04%
Angkutan udara	0%	0%	34,29%	0,04%
<i>Total</i>		1,47%		7,52%

Sumber: Bank Indonesia. 2005. SEKDA Propinsi Jawa Timur triwulan keempat tahun 2005.

kenaikan harga barang-barang kebutuhan pokok lainnya. Dilihat dari tabel 4.1 menunjukkan kenaikan harga BBM sangat mempengaruhi tingkat inflasi di Jawa Timur. Dari inflasi bulan Maret yang mencapai 1,81% dengan tingkat fluktuasi sebesar 205 basis poin dari tingkat inflasi bulan sebelumnya, dimana sumbangan kenaikan harga BBM sebesar 1,47% dengan sumbangan inflasi terbesar pada bensin yang sebesar 0,97%.

Kenaikan harga BBM ini juga direspon secara signifikan oleh daerah observasi lainnya. Wilayah kerja Bank Indonesia Malang berfluktuasi 226 basis poin dengan tingkat inflasi sebesar 1,83%. Wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, Jember dan Surabaya berfluktuasi masing-masing sebesar 276 basis poin, 192 basis poin, dan 203 basis poin dengan tingkat inflasi masing-masing sebesar 2,15%; 2,07%; 1,61%.

Efek kenaikan harga BBM pada bulan Maret 2005 terhadap inflasi hanya berlangsung dalam kisaran 1 bulan. Hal ini terlihat pada tingkat inflasi yang turun dan cenderung stabil pada periode setelah bulan Maret 2005.

Pada tanggal 1 Oktober 2005 Pemerintah kembali menaikkan harga BBM yang signifikan yang mencapai lebih dari 140% dengan kenaikan harga tertinggi pada solar yang mencapai 160,61%. Kenaikan ini menyusul naiknya harga minyak dunia yang pada puncaknya mencapai \$78 per barel. Di periode ini juga menunjukkan seluruh *second round effect* mengalami peningkatan cukup signifikan dibanding kenaikan harga BBM pada 1 Maret 2005.

Kenaikan harga BBM pada tanggal 1 Oktober 2005 direspon oleh kenaikan yang signifikan di daerah penelitian. Tingkat inflasi di Propinsi Jawa Timur merespon dengan fluktuasi sebesar 774 basis poin dengan tingkat inflasi sebesar 8,36%. Sedangkan wilayah kerja Bank Indonesia Malang merespon dengan fluktuasi sebesar 676 basis poin dengan tingkat inflasi sebesar 7,77%. Kediri dengan fluktuasi sebesar 998 basis poin dengan tingkat inflasi sebesar 10,45%. Jember merespon dengan fluktuasi sebesar 890 basis poin dengan tingkat inflasi sebesar 9,67%. Surabaya merespon dengan fluktuasi sebesar 782 basis poin dengan tingkat inflasi sebesar

8,36%. Seperti halnya efek kenaikan harga BBM pada tanggal 1 Maret 2005, efek kenaikan harga BBM pada tanggal 1 Oktober 2005 juga direspon oleh kenaikan inflasi dalam jangka pendek, yaitu pada kisaran 1 bulan. Periode selanjutnya tingkat inflasi turun drastis dan mulai stabil kembali.

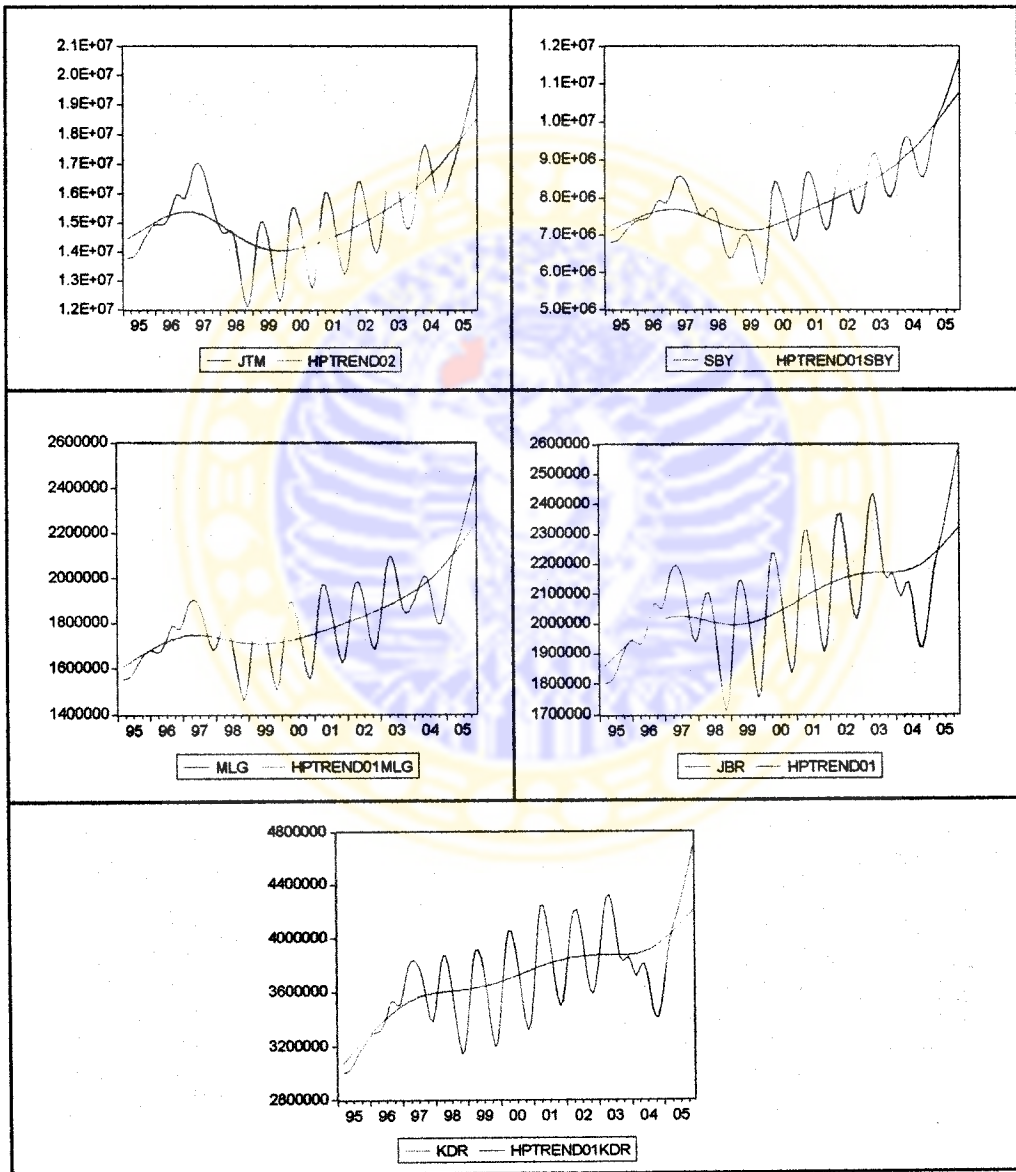
Dengan adanya faktor musiman, membuat kesenjangan output di semua daerah penelitian mengalami fluktuasi. Fluktuasi ini bergerak positif di tiap tahunnya sebagaimana ditunjukkan pada gambar 4.3 Hal ini diakibatkan puncak konsumsi masyarakat yang terjadi di akhir tahun yaitu pada saat hari raya keagamaan dan menjelang tahun baru. Meski di pertengahan tahun terdapat pergantian tahun ajaran pendidikan yang membuat konsumsi masyarakat melonjak, tapi lonjakan tersebut tidak sebesar lonjakan akhir tahun. Untuk periode awal tahun, konsumsi masyarakat turun drastis, hal ini diakibatkan tidak adanya even yang membutuhkan konsumsi yang banyak.

Meski berfluktuasi sepanjang periode penelitian yang dimulai tahun 1996 dimana terjadi kenaikan kesenjangan output yang berada di sekitar grafik potensialnya. Hal ini dikarenakan pada awal periode penelitian perekonomian Jawa Timur pada umumnya sangat kondusif dengan terjadi penambahan investasi asing yang masuk sehingga kesenjangan output mencapai titik yang tinggi pada pertengahan tahun 1996. Meskipun bentuk investasi itu merupakan jangka pendek tetapi dapat mengangkat kesenjangan output pada masyarakat Jawa Timur.

Krisis ekonomi yang terjadi yang dimulai pada bulan Juni 1997 yang ditandai dengan *panic buying* pada masyarakat sangat berpengaruh pada kesenjangan output

GAMBAR 4.3

**PDRB NOMINAL DAN PDRB POTENSIAL PROPINSI JATIM,
DAERAH WILAYAH KERJA BANK INDONESIA
DI PROPINSI JATIM BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**



Sumber: BPS. *PDRB/Kapita Jawa Timur: Antar Kabupaten/Kota. Berbagai tahun penerbitan. Data diolah kembali.*

di semua daerah observasi. Hal ini tercermin tingginya kesenjangan output pada pertengahan tahun 1997 akibat *panic buying*, dan yang mulai melebar kesenjangan output pada triwulan keempat tahun 1998 dimana terjadi penurunan penggunaan faktor produksi akibat tingginya harga biaya produksi (*cost of production*).

Setelah terjadi kenaikan yang tinggi, kesenjangan output terus menurun dengan jarak terlebar kesenjangan output pada saat bulan Oktober 1998, kecuali kesenjangan output pada wilayah kerja Surabaya yang jarak terlebar terjadi akhir tahun 1999. Namun mulai membaik pada periode bulan selanjutnya yang ditunjukkan pada gambar 4.3, yaitu dengan semakin sempitnya kesenjangan output. Kondisi ini terus berlangsung bahkan mencapai surplus yang positif di periode tahun 2005, hal ini mencerminkan bahwa permintaan lebih besar dari pada penawaran

4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

Untuk mengetahui proses transmisi kebijakan moneter dari suku bunga SBI sebagai instrumen dengan sasaran akhir inflasi di Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia Malang, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, dan wilayah kerja Bank Indonesia Jember dengan sasaran operasional suku bunga PUAB dan variabel informasi berupa kesenjangan output, terlebih dahulu dilakukan beberapa tahapan. Tahap yang dilakukan adalah melakukan uji prasyarat dengan uji *Augmented Dickey-Fuller*, penentuan lag optimal, uji

kausalitas *Granger*, uji estimasi VAR, *Impulse Response*, dan *Variance Decomposition*.

Hasil uji *Augmented Dickey-Fuller* menunjukkan bahwa data semua variabel ditiap daerah stasioner pada data *first difference*. Dengan menggunakan berbagai kriteria informasi menyimpulkan bahwa *lag* optimal pada Propinsi Jawa Timur sebesar 8, wilayah kerja Bank Indonesia Malang sebesar 8, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya sebesar 8, wilayah kerja Bank Indonesia Kediri sebesar 8, dan wilayah kerja Bank Indonesia Jember sebesar 8.

Melalui uji kausalitas *Granger* dapat disimpulkan bahwa untuk Propinsi Jawa Timur antara variabel SBI dengan PUAB dan antara INF dengan PUAB menunjukkan hubungan dua arah yang signifikan. Sedangkan antara variabel INF terhadap SBI, Y_GAP terhadap PUAB, dan Y_GAP terhadap INF menunjukkan hubungan satu arah yang signifikan.

Uji kausalitas *Granger* pada wilayah kerja Bank Indonesia Malang menunjukkan bahwa antara variabel SBI dengan PUAB dan antara PUAB dengan INF terdapat hubungan dua arah yang signifikan, sedangkan hubungan satu arah yang signifikan ditunjukkan dari INF terhadap SBI. Uji kausalitas *Granger* pada wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya menunjukkan bahwa antara variabel SBI dengan PUAB dan antara PUAB dengan INF terdapat hubungan dua arah yang signifikan, sedangkan hubungan satu arah yang signifikan ditunjukkan dari INF terhadap SBI dan antara PUAB terhadap Y_GAP.

Pada wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, uji kausalitas *Granger* menunjukkan hubungan dua arah yang signifikan antara variabel SBI dengan PUAB. Sedangkan hubungan satu arah yang signifikan ditunjukkan dari INF terhadap SBI, PUAB terhadap INF, dan SBI terhadap Y_GAP. Sedangkan uji kausalitas *Granger* pada wilayah kerja Bank Indonesia Jember menunjukkan bahwa hubungan antara variabel SBI dengan PUAB dan INF dengan PUAB menunjukkan hubungan dua arah yang signifikan. Sedangkan hubungan satu arah yang signifikan ditunjukkan dari INF terhadap SBI, dan INF terhadap Y_GAP.

Dari uji kausalitas *Granger* menunjukkan bahwa variabel informasi kesenjangan output (Y_GAP) di semua daerah penelitian tidak menjadi variabel informasi yang signifikan pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga dengan sasaran akhir inflasi dan sasaran operasional suku bunga PUAB. Hal ini dikarenakan kesenjangan output tidak mempunyai hubungan dengan suku bunga PUAB dan inflasi secara bersamaan.

Estimasi VAR dapat menunjukkan pengaruh antar variabel. Estimasi VAR di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari lag SBI pada PUAB dan dari lag PUAB pada INF.

Selanjutnya melalui *Impulse Response*, dapat terlihat bagaimana satu variabel merespon perubahan variabel yang lain. Pada Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur, *Impulse Response* menunjukkan bahwa perubahan instrumen suku bunga SBI akan secara cepat diikuti oleh PUAB dengan

time lag 2 bulan. Hal ini menandakan bahwa suku bunga PUAB dapat dipengaruhi secara langsung oleh Bank Indonesia. Yang berarti bahwa arah kebijakan moneter dapat direspon oleh PUAB secara efektif (maksimal 3 bulan) terutama pada wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, dimana respon PUAB terhadap perubahan SBI paling besar dibanding pada daerah penelitian yang lain. Peringkat wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya ini disusul oleh wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, Propinsi Jatim, wilayah kerja Bank Indonesia Jember, dan wilayah kerja Bank Indonesia Malang.

Tahap kedua dalam melihat transmisi kebijakan moneter melalui transmisi suku bunga SBI di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur adalah melihat respon inflasi terhadap perubahan pada *financial market* yaitu antara PUAB dengan inflasi. Di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya menunjukkan inflasi merespon efektif perubahan pada *financial market* selama 4 bulan. Sedangkan wilayah kerja Bank Indonesia Malang dan Kediri menunjukkan inflasi merespon efektif perubahan pada *financial market* selama 3 bulan. Untuk wilayah kerja Bank Indonesia Jember, inflasi merespon efektif perubahan pada *financial market* selama 6 bulan.

Hasil tahap kedua tersebut menandakan bahwa kenaikan suku bunga PUAB akan direspon oleh inflasi dalam jangka menengah (lebih dari 3 bulan dan kurang dari 1 tahun) pada seluruh daerah penelitian. Naiknya *financial market* direspon positif oleh inflasi karena ekspektasi masyarakat di Jawa Timur bahwa harga-harga

kebutuhan pokok akan meningkat sehingga terjadi *panic buying* dalam jangka waktu yang kurang cepat.

Analisa Variance Decomposition di daerah Propinsi Jawa Timur menunjukkan bahwa SBI mempunyai kontribusi pengaruh yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun terhadap perubahan suku bunga PUAB. Pada wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya menunjukkan bahwa SBI mempunyai kontribusi pengaruh yang fluktuatif dengan kecenderungan menaik terhadap suku bunga PUAB.

Wilayah kerja Bank Indonesia Kediri menunjukkan bahwa SBI mempunyai kontribusi pengaruh yang fluktuatif dengan kecenderungan menaik terhadap perubahan suku bunga PUAB, namun dengan pengaruh awal bulan yang lebih kecil daripada Surabaya. Wilayah kerja Bank Indonesia Malang menunjukkan bahwa SBI mempunyai kontribusi pengaruh yang fluktuatif dengan kecenderungan menaik terhadap perubahan suku bunga PUAB dengan puncak kontribusi pengaruh berada pada bulan ke delapan. Wilayah kerja Bank Indonesia Jember menunjukkan bahwa SBI mempunyai kontribusi pengaruh yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun terhadap perubahan suku bunga PUAB, namun dengan kontribusi pengaruh yang lebih kecil dibanding Propinsi Jawa Timur.

Selain itu *Variance Decomposition* juga menunjukkan kontribusi pengaruh PUAB terhadap perkembangan inflasi di Propinsi Jawa Timur dan di daerah wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur. Kontribusi pengaruh PUAB terhadap perkembangan inflasi di semua daerah penelitian menunjukkan kecenderungan menaik pada akhir tahun. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh PUAB

terhadap perkembangan inflasi di semua daerah penelitian sangat besar seiring perkembangan waktu. Di wilayah kerja Bank Indonesia Malang menunjukkan kontribusi pengaruh PUAB terhadap perkembangan inflasi lebih cepat dibanding dengan daerah penelitian yang lain, kemudian disusul oleh Surabaya, Propinsi Jawa Timur, Jember dan Kediri.

Pembahasan berikutnya adalah melakukan konfirmasi antara hasil empiris dengan dasar teori yang digunakan dalam penelitian. Konsep dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan harga dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Pendekatan ini merupakan representasi aliran Keynesian yang menganggap mekanisme transmisi kebijakan moneter bersifat tidak langsung tetapi melalui jalur suku bunga. Atas dasar ini, kerangka operasional transmisi kebijakan moneter dapat dirumuskan berdasarkan paradigma uang pasif. Pada paradigma uang pasif, transmisi kebijakan moneter dimulai dari suku bunga sebagai instrumen yang berpengaruh terhadap inflasi melalui besaran permintaan, kesenjangan output dan ekspektasi inflasi.

Hasil empiris penelitian menunjukkan proses transmisi kebijakan moneter berjalan dari suku bunga SBI (sebagai instrumen) yang berpengaruh terhadap suku bunga PUAB (sebagai sasaran operasional) dan selanjutnya mempengaruhi inflasi (sebagai sasaran akhir) tanpa melewati kesenjangan output sehingga belum konsisten secara teori Keynesian. Hasil penelitian ini belum konsisten dengan teori Keynesian dikarenakan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga di semua daerah penelitian tidak melewati variabel informasi kesenjangan output.

Konfirmasi hasil penelitian dengan teori selanjutnya adalah pada konsep Walter Issard, bahwa sejak tiap-tiap daerah mempunyai sumberdaya yang berbeda-beda dan dihadapkan dengan rintangan dalam pertumbuhan yang berbeda pula, kebijakan moneter akan menghasilkan dua hal, yaitu memperlambat perkembangan faktor-faktor produksi untuk beberapa daerah dan masalah intensifikasi faktor-faktor produksi untuk daerah yang lain. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan efek suku bunga dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di semua daerah penelitian, sehingga konsisten secara teori yang dikemukakan oleh Walter Issard.

4.3. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

4.3.1. Uji Stasioneritas dan Uji Derajat Integrasi

Sebelum analisis regresi dilakukan, terlebih dahulu harus dilakukan uji stasioneritas untuk mengetahui apakah data pada derajat 0 stasioner atau tidak. Hal ini dilakukan karena jika regresi yang melibatkan dua atau lebih data runtut waktu yang tidak stasioner akan menghasilkan regresi yang lancung (*spurious regression*). Jika data pada derajat nol tidak stasioner, maka data harus terlebih dahulu distasionerkan. Sedangkan metode yang digunakan untuk membuat data menjadi stasioner dalam penelitian ini adalah *differencing data*.

Prosedur uji yang digunakan untuk menguji stasioneritas adalah uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Hasil uji ADF harus dibandingkan dengan nilai kritis Mc

Kinnon. Jika *ADF statistic* < *Mc Kinnon critical value*, maka data telah stasioner.

Dan jika *ADF statistik* > *Mc Kinnon critical value*, maka data belum stasioner.

TABEL 4.2

**HASIL UJI AUGMENTED DICKEY-FULLER (ADF)
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Variabel	<i>ADF Statistic (level)</i>	<i>Mc Kinnon critical Value</i>	<i>ADF Statistic (1 difference)</i>	<i>Mc Kinnon critical Value</i>
SBI	-2.876497	4.037668 -3.448348 3.149326	-5.672747	-4.037668 -3.448348 -3.149326
PUAB	-2.597902	-4.036983 -3.448021 -3.149135	-12.81351	-4.037668 -3.448348 -3.149326
Y_GAP Propinsi Jawa Timur	-3.880573	-4.044415 -3.451568 -3.151211	-3.478321	-4.041280 -3.450073 -3.150336
INF Propinsi Jawa Timur	-5.378341	-4.036983 -3.448021 -3.149135	-9.011444	-4.039797 -3.449365 -3.149922
Y_GAP wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya	-4.287727	-4.045236 -3.451959 -3.151440	-4.289651	-4.041280 -3.450073 -3.150336
INF wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya	-5.441846	-4.036983 -3.448021 -3.149135	-9.064233	-4.039797 -3.449365 -3.149922
Y_GAP wilayah kerja Bank Indonesia Malang	-3.229969	-4.042819 -3.450807 -3.150766	-3.374529	-4.042819 -3.450807 -3.150766
INF wilayah kerja Bank Indonesia Malang	-3.105882	-4.038365 -3.448681 -3.149521	-12.64924	-4.038365 -3.448681 -3.149521
Y_GAP wilayah kerja Bank Indonesia Kediri	-1.042451	-4.040532 -3.449716 -3.150127	-5.304854	-4.040532 -3.449716 -3.150127
INF wilayah kerja Bank Indonesia Kediri	-6.063955	-4.036983 -3.448021 -3.149135	-3.644780	-4.042042 -3.450436 -3.150549
Y_GAP wilayah kerja Bank Indonesia Jember	-2.380050	-4.041280 -3.450073 -3.150336	-5.673053	-4.041280 -3.450073 -3.150336
INF wilayah kerja Bank Indonesia Jember	-6.257101	-4.036983 -3.448021 -3.149135	-9.856148	-4.039797 -3.449365 -3.149922

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

Berdasarkan pada tabel 4.2 dapat terlihat bahwa uji ADF dengan membandingkan nilai *ADF-statistic* dengan nilai kritis *MC Kinnon* pada data derajat nol. Variabel SBI, PUAB, INF di wilayah kerja Bank Indonesia Malang, Y_GAP di wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, dan Y_GAP di wilayah kerja Bank Indonesia Jember tidak lolos dari uji akar-akar unit masing-masing pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10%.

Sedangkan variabel yang lainnya lolos dari uji akar-akar unit pada derajat nol masing-masing pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10%. Karena Variabel SBI, PUAB, INF di wilayah kerja Bank Indonesia Malang, Y_GAP di wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, dan Y_GAP di wilayah kerja Bank Indonesia Jember tidak stasioner pada derajat nol, maka perlu dilanjutkan uji derajat integrasi sampai semua variabel yang diamati mempunyai derajat yang sama. Hasil pengujian derajat integrasi menunjukkan bahwa seluruh variabel lolos dari uji akar-akar unit pada data *first difference*. Kesimpulannya adalah data stasioner pada turunan pertama. Artinya, data seluruh variabel terintegrasi pada $I(1)$. Maka dari itu data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *first difference*.

4.3.2 Uji Lag Optimal

Sebelum melakukan uji kausalitas *Granger* dan estimasi VAR, perlu di tentukan berapa panjang *lag* yang tepat untuk digunakan. Pada dasarnya semakin panjang *lag* pada kausalitas *Granger* dan estimasi VAR, bisa menggambarkan cakupan analisis yang lebih luas dari perilaku dinamis data. Tetapi semakin panjang *lag* maka akan

mengurangi *degree of freedom*. Dalam menentukan panjang *lag* yang optimal dalam penelitian ini menggunakan kriteria informasi *Likelihood Ratio (LR)*, *Final Prediction Error (FPE)*, *Akaike Information Criteria (AIC)*, *Schwarz Information Criteria (SC)*, dan *Hannan-Quinn Information Criteria (HQ)*.

TABEL 4.3

**HASIL UJI LAG OPTIMAL PROPINSI JAWA TIMUR
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-598.0267	NA	0.548247	10.75048	10.84757	10.78987
1	-304.2725	561.2802	0.003846	5.790581	6.276027	5.987542
2	-111.3805	354.7836	0.000164	2.631795	3.505598	2.986324
3	8.741686	212.3589	2.56E-05	0.772470	2.034630	1.284568
4	139.2732	221.4374	3.32E-06	-1.272736	0.377782*	-0.603068
5	159.9281	33.56431	3.08E-06	-1.355860	0.683014	-0.528624
6	211.4272	80.00749	1.66E-06	-1.989772	0.437459	-1.004967
7	252.0715	60.24064	1.09E-06	-2.429848	0.385740	-1.287475
8	282.7157	43.23014*	8.56E-07*	-2.691351*	0.512594	-1.391409*

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1*

Dari tabel 4.3 terlihat bahwa lag optimal pada Propinsi Jawa Timur adalah *lag* 8, sehingga pada uji kausalitas *Granger* dan estimasi VAR menggunakan *lag* 8.

Meskipun pada *Schwarz Information Criteria (SC)* menunjukkan *lag* optimal adalah *lag* 4, tetapi 4 informasi kriteria lainnya menunjukkan *lag* optimal adalah pada *lag* 8. Penentuan *lag* optimal berdasarkan mayoritas kriteria informasi yang menunjukkan *lag* optimal tertentu

TABEL 4.4

**HASIL UJI LAG OPTIMAL WILAYAH KERJA BI MALANG
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-575.0165	NA	0.363518	10.33958	10.43667	10.37897
1	-295.0735	534.8911	0.003263	5.626312	6.111759	5.823273
2	-114.1082	332.8469	0.000172	2.680503	3.554306	3.035033
3	-39.15469	132.5071	6.01E-05	1.627762	2.889923	2.139861
4	-22.68084	27.94671	5.99E-05	1.619301	3.269818	2.288968
5	24.96535	77.42507	3.43E-05	1.054190	3.093064	1.881426
6	88.23935	98.30068	1.49E-05	0.210012	2.637243*	1.194816
7	114.4551	38.85550	1.27E-05	0.027587	2.843175	1.169961
8	160.7838	65.35652*	7.55E-06*	-0.513996*	2.689949	0.785946*

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1*

Dari tabel 4.4, 4.5, dan 4.6 menunjukkan *lag* optimal yang seharusnya digunakan dalam uji kausalitas *Granger* dan estimasi VAR pada wilayah kerja Bank Indonesia Malang, Surabaya dan Jember adalah *lag* 8, hal ini dikarenakan mayoritas informasi kriteria menunjukkan *lag* optimal adalah pada *lag* 8. Hanya *Schwarz Information Criteria (SC)* yang merekomendasikan *lag* optimal pada *lag* 6. Kesimpulannya adalah *lag* yang digunakan dalam uji kausalitas *Granger* dan estimasi VAR adalah *lag* 8.

TABEL 4.5

**HASIL UJI LAG OPTIMAL WILAYAH KERJA BI SURABAYA
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-620.2622	NA	0.815489	11.14754	11.24463	11.18693
1	-338.3407	538.6714	0.007067	6.398941	6.884387	6.595902
2	-121.1580	399.4609	0.000195	2.806394	3.680197	3.160923
3	-5.914244	203.7346	3.32E-05	1.034183	2.296343	1.546281
4	86.85842	157.3822	8.47E-06	-0.336758	1.313760	0.332910
5	114.5832	45.05278	6.93E-06	-0.546129	1.492745	0.281107
6	165.0387	78.38619	3.79E-06	-1.161405	1.265826*	-0.176600
7	200.8853	53.12980	2.71E-06	-1.515809	1.299779	-0.373435
8	232.8509	45.09436*	2.09E-06*	-1.800909*	1.403036	-0.500967*

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1*

TABEL 4.6

**HASIL UJI LAG OPTIMAL WILAYAH KERJA BI JEMBER
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-605.9774	NA	0.631882	10.89245	10.98954	10.93185
1	-333.3746	520.8661	0.006467	6.310261	6.795707	6.507222
2	-141.0791	353.6865	0.000278	3.162126	4.035929	3.516656
3	-60.66450	142.1614	8.82E-05	2.011866	3.274026	2.523965
4	-29.49740	52.87277	6.77E-05	1.741025	3.391542	2.410692
5	23.11695	85.49832	3.55E-05	1.087197	3.126071	1.914433
6	89.14149	102.5738	1.47E-05	0.193902	2.621133*	1.178707
7	123.5273	50.96469	1.08E-05	-0.134416	2.681172	1.007958
8	157.5799	48.03849*	8.00E-06*	-0.456784*	2.747161	0.843158*

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1*

Dari tabel 4.7 menunjukkan bahwa *lag* optimal yang digunakan dalam penelitian di wilayah kerja Bank Indonesia Kediri adalah *lag* 8. Hal ini diputuskan karena mayoritas kriteria informasi merekomendasikan *lag* 8, kecuali *Schwarz Information Criteria (SC)* yang merekomendasikan *lag* optimal pada *lag* 7.

TABEL 4.7

**HASIL UJI LAG OPTIMAL WILAYAH KERJA BI KEDIRI
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: SBI PUAB Y_GAP INFLASI						
Exogenous variables: C						
Date: 10/15/06 Time: 20:04						
Sample: 1996:01 2005:12						
Included observations: 112						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-600.2498	NA	0.570449	10.79017	10.88726	10.82957
1	-323.9787	527.8750	0.005468	6.142478	6.627924	6.339438
2	-141.1833	336.2131	0.000278	3.163987	4.037790	3.518517
3	-34.49504	188.6096	5.53E-05	1.544554	2.806715	2.056653
4	-2.600584	54.10667	4.19E-05	1.260725	2.911242	1.930392
5	45.84672	78.72687	2.36E-05	0.681309	2.720183	1.508545
6	76.15819	47.09104	1.85E-05	0.425747	2.852978	1.410551
7	122.4293	68.58046	1.10E-05	-0.114810	2.700778*	1.027564
8	152.1936	41.98889*	8.81E-06*	-0.360600*	2.843345	0.939342*

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1*

4.3.3. Uji Kausalitas *Granger*

Uji kausalitas *Granger* diterapkan untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel yang diamati dalam menjelaskan transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga SBI 1 bulan sebagai instrumen dengan sasaran akhir inflasi melalui sasaran operasional suku bunga PUAB (O/N) dan variabel informasi kesenjangan output (Y_GAP). Hal ini dilakukan karena sifat model VAR yang *non* struktural, sehingga

terlebih dahulu harus dianalisis apakah ada hubungan antar variabel satu dengan yang lain. Untuk melihat bagaimana mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga berjalan di obyek penelitian, maka uji kausalitas *Granger* tidak terbatas pada hubungan antar variabel yang terdapat pada hipotesis, tetapi juga menyangkut hubungan transmisi kebijakan moneter dari suku bunga SBI sebagai instrumen ke inflasi sebagai sasaran akhir.

TABEL 4.8

**HASIL UJI KAUSALITAS GRANGER PROPINSI JAWA TIMUR
DAN WILAYAH KERJA BANK INDONESIA JEMBER
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Daerah	<i>Null Hypothesis (H0)</i>	<i>F-Statistic</i>	<i>Probability</i>
Propinsi Jawa Timur	PUAB does not Granger Cause SBI	9.10227	3.3E-09 ***
	SBI does not Granger Cause PUAB	6.73536	5.8E-07 ***
	Y_GAP does not Granger Cause SBI	1.15795	0.33278
	SBI does not Granger Cause Y_GAP	1.17010	0.32529
	INF does not Granger Cause SBI	19.2765	0.00000 ***
	SBI does not Granger Cause INF	1.20672	0.30346
	Y_GAP does not Granger Cause PUAB	2.27589	0.02837**
	PUAB does not Granger Cause Y_GAP	0.56069	0.80748
	INF does not Granger Cause PUAB	2.35483	0.02346**
	PUAB does not Granger Cause INF	7.02041	3.0E-07***
Wilayah kerja Bank Indonesia Jember	INF does not Granger Cause Y_GAP	0.70789	0.68391
	Y_GAP does not Granger Cause INF	1.79183	0.08813*
	PUAB does not Granger Cause SBI	9.10227	3.3E-09 ***
	SBI does not Granger Cause PUAB	6.73536	5.8E-07 ***
	Y_GAP does not Granger Cause SBI	0.38193	0.92784
	SBI does not Granger Cause Y_GAP	1.45516	0.18412
	INF does not Granger Cause SBI	21.9322	0.00000 ***
	SBI does not Granger Cause INF	1.73164	0.10093
	Y_GAP does not Granger Cause PUAB	0.62821	0.75222
	PUAB does not Granger Cause Y_GAP	1.04636	0.40738
INF does not Granger Cause PUAB	1.76863	0.09287*	
PUAB does not Granger Cause INF	6.68944	6.4E-07***	
INF does not Granger Cause Y_GAP	1.75873	0.09497*	
Y_GAP does not Granger Cause INF	0.84246	0.56777	

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

Dari tabel 4.8 dan 4.9, apabila terdapat hubungan yang signifikan yang ditandai bintang (*) satu untuk signifikan pada $\alpha=10\%$, dua untuk $\alpha=5\%$ dan tiga untuk $\alpha=1\%$. Ketika hubungan antar variabel dinyatakan signifikan maka kata *not* pada hubungan dua variabel otomatis tidak terpakai.

Uji kausalitas *Granger* di Propinsi Jawa Timur menunjukkan antara variabel SBI dengan PUAB dan antara variabel INF dengan PUAB mempunyai hubungan dua arah yang signifikan. Sedangkan antara variabel Y_GAP terhadap PUAB dan antara Y_GAP terhadap INF menunjukkan hubungan satu arah yang signifikan. Hubungan dua arah antara variabel SBI dengan PUAB signifikan pada $\alpha=1\%$, sedangkan hubungan dua arah antara variabel INF dengan PUAB signifikan pada $\alpha=1\%$ untuk PUAB terhadap INF dan $\alpha=5\%$ untuk INF ke PUAB. Hasil uji kausalitas *Granger* pada Propinsi Jawa Timur tidak menunjukkan hubungan antara variabel PUAB ke Y_GAP.

Uji kausalitas *Granger* di wilayah kerja Bank Indonesia Jember menunjukkan antara variabel SBI dengan PUAB dan antara variabel INF dengan PUAB mempunyai hubungan dua arah yang signifikan. Sedangkan antara variabel INF terhadap SBI dan antara Y_GAP terhadap INF menunjukkan hubungan satu arah yang signifikan. Hubungan dua arah antara variabel SBI dengan PUAB signifikan pada $\alpha=1\%$, sedangkan hubungan dua arah antara variabel INF dengan PUAB signifikan pada $\alpha=1\%$ untuk PUAB terhadap INF dan $\alpha=10\%$ untuk INF ke PUAB. Antara variabel PUAB dengan Y_GAP tidak ada hubungan yang signifikan.

Uji kausalitas *Granger* pada wilayah kerja Bank Indonesia Malang yang terlihat pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa antara variabel SBI dengan PUAB dan antara variabel INF dengan PUAB terdapat hubungan dua arah yang signifikan. Sedangkan hubungan antara inflasi terhadap suku bunga SBI terdapat hubungan satu arah yang signifikan. Hubungan kausalitas antara SBI dan PUAB signifikan pada $\alpha=1\%$. Sedangkan hubungan kausalitas antara PUAB dengan INF signifikan pada $\alpha=1\%$ untuk PUAB terhadap INF dan $\alpha=10\%$ untuk INF terhadap PUAB. Untuk hubungan antara INF terhadap PUAB signifikan pada $\alpha=1\%$.

Uji kausalitas *Granger* pada wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya menunjukkan bahwa antara variabel SBI dengan PUAB dan antara INF dengan PUAB terdapat hubungan dua arah yang signifikan, sedangkan hubungan satu arah yang signifikan ditunjukkan dari INF terhadap SBI dan PUAB terhadap Y_GAP. Hubungan kausalitas dua arah antara PUAB dengan SBI signifikan pada $\alpha=1\%$. Hubungan kausalitas antara Inflasi terhadap PUAB signifikan pada $\alpha=5\%$ untuk INF terhadap PUAB dan $\alpha=1\%$ untuk PUAB terhadap INF. Sedangkan hubungan kausalitas antara variabel Inflasi terhadap SBI signifikan pada $\alpha=1\%$. Hubungan kausalitas antara variabel PUAB terhadap Y_GAP signifikan pada $\alpha=5\%$.

Pada wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, uji kausalitas *Granger* menunjukkan hubungan dua arah yang signifikan pada $\alpha=1\%$ antara variabel SBI dengan PUAB. Sedangkan hubungan satu arah yang signifikan ditunjukkan dari INF terhadap SBI dan dari PUAB terhadap INF yang masing-masing signifikan pada

TABEL 4.9

**HASIL UJI KAUSALITAS GRANGER WILAYAH KERJA
BANK INDONESIA MALANG, SURABAYA, KEDIRI
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Daerah	<i>Null Hypothesis (H0)</i>	<i>F-Statistic</i>	<i>Probability</i>
Wilayah kerja Bank Indonesia Malang	PUAB does not Granger Cause SBI	9.10227	3.3E-09 ***
	SBI does not Granger Cause PUAB	6.73536	5.8E-07 ***
	Y_GAP does not Granger Cause SBI	1.54151	0.15326
	SBI does not Granger Cause Y_GAP	1.52804	0.15776
	INF does not Granger Cause SBI	16.7875	2.8E-15 ***
	SBI does not Granger Cause INF	1.50320	0.16635
	Y_GAP does not Granger Cause PUAB	1.20222	0.30608
	PUAB does not Granger Cause Y_GAP	1.50970	0.16406
Wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya	INF does not Granger Cause PUAB	1.95176	0.06106 *
	PUAB does not Granger Cause INF	8.39915	1.4E-08 ***
	INF does not Granger Cause Y_GAP	0.90347	0.51705
	Y_GAP does not Granger Cause INF	1.16667	0.32739
	PUAB does not Granger Cause SBI	9.10227	3.3E-09 ***
	SBI does not Granger Cause PUAB	6.73536	5.8E-07 ***
	Y_GAP does not Granger Cause SBI	0.98936	0.44937
	SBI does not Granger Cause Y_GAP	0.66977	0.71685
Wilayah kerja Bank Indonesia Kediri	INF does not Granger Cause SBI	16.4161	5.1E-15***
	SBI does not Granger Cause INF	0.57322	0.79750
	Y_GAP does not Granger Cause PUAB	1.41470	0.20033
	PUAB does not Granger Cause Y_GAP	2.62746	0.01208**
	INF does not Granger Cause PUAB	2.53563	0.01512**
	PUAB does not Granger Cause INF	3.39437	0.00181***
	INF does not Granger Cause Y_GAP	1.42744	0.19510
	Y_GAP does not Granger Cause INF	0.53866	0.82465
Wilayah kerja Bank Indonesia Kediri	PUAB does not Granger Cause SBI	9.10227	3.3E-09 ***
	SBI does not Granger Cause PUAB	6.73536	5.8E-07 ***
	Y_GAP does not Granger Cause SBI	0.23446	0.98350
	SBI does not Granger Cause Y_GAP	2.02113	0.05194*
	INF does not Granger Cause SBI	9.86253	6.9E-10***
	SBI does not Granger Cause INF	1.17885	0.31997
	Y_GAP does not Granger Cause PUAB	0.66042	0.72487
	PUAB does not Granger Cause Y_GAP	1.25047	0.27886
Wilayah kerja Bank Indonesia Kediri	INF does not Granger Cause PUAB	1.66298	0.11760
	PUAB does not Granger Cause INF	2.79962	0.00790***
	INF does not Granger Cause Y_GAP	1.31844	0.24378
	Y_GAP does not Granger Cause INF	1.34962	0.22893

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

$\alpha=1\%$. Hubungan satu arah yang signifikan pada $\alpha=10\%$ ditunjukkan dari SBI terhadap Y_GAP .

Dari uji kausalitas *Granger* menunjukkan bahwa di semua daerah penelitian, variabel informasi kesenjangan output tidak menjadi variabel informasi yang signifikan pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga dengan sasaran akhir inflasi dan variabel operasional suku bunga PUAB. Hal ini dikarenakan kesenjangan output tidak mempunyai hubungan dengan suku bunga PUAB dan inflasi secara bersamaan di daerah penelitian.

4.3.4. Pengujian *Vector Autoregression*

4.3.4.1. Estimasi VAR

Hasil estimasi VAR di tiap-tiap daerah penelitian sangat beragam. Dengan menggunakan uji-t dapat dilihat bagaimana pengaruh tiap-tiap variabel terhadap variabel yang lain. Pada daerah Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, wilayah kerja Bank Indonesia Kediri dan wilayah kerja Bank Indonesia Jember, dan wilayah kerja Bank Indonesia Malang uji-t dilakukan pada *level of significant* (α) 1%, 5%, 10% dua sisi dengan nilai tabel berturut-turut sebesar 2,639; 1,990; 1,664. Hasil estimasi VAR dapat dilihat pada tabel 4.10. Propinsi Jawa Timur dengan menggunakan uji-t estimasi VAR menunjukkan bahwa *lag* SBI mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada PUAB pada *lag* 2, sedangkan PUAB memberikan pengaruh positif yang signifikan pada Inflasi pada *lag* 5.

Estimasi VAR di wilayah kerja Bank Indonesia Malang menunjukkan pengaruh yang positif dari *lag* SBI pada PUAB dan dari *lag* PUAB pada INF. Dengan menggunakan uji-t, estimasi VAR menunjukkan bahwa SBI mempengaruhi PUAB secara signifikan pada *lag* 4, sedangkan PUAB mempengaruhi secara signifikan terhadap Inflasi pada *lag* 5. Estimasi VAR di wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya menunjukkan pengaruh yang positif dari *lag* SBI pada PUAB dan dari *lag* PUAB pada INF. dengan menggunakan uji-t, estimasi VAR menunjukkan bahwa SBI mempengaruhi PUAB secara signifikan pada *lag* 4, sedangkan PUAB mempengaruhi secara signifikan terhadap Inflasi pada *lag* 2.

Estimasi VAR pada wilayah kerja Bank Indonesia Kediri menunjukkan bahwa dari *lag* SBI pada PUAB mempunyai pengaruh yang positif secara signifikan pada *lag* 4. Pengaruh positif secara signifikan juga ditunjukkan dari *lag* PUAB pada INF pada *lag* 5. Di wilayah kerja Bank Indonesia Jember, estimasi VAR menunjukkan pengaruh yang positif dari *lag* SBI pada PUAB dan dari *lag* PUAB pada INF. Dengan menggunakan uji-t, estimasi VAR menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari *lag* SBI pada PUAB pada *lag* 4, sedangkan pengaruh yang positif dari *lag* PUAB pada INF terjadi pada *lag* 5.

Kesimpulan dari estimasi VAR adalah mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga dengan sasaran akhir inflasi dan sasaran operasional suku bunga PUAB masih dapat berjalan di semua daerah penelitian meski variabel informasi kesenjangan output tidak mempunyai hubungan yang signifikan. Hal ini dikarenakan

adanya hubungan dan pengaruh dari suku bunga SBI terhadap suku bunga PUAB dan adanya hubungan dan pengaruh antara suku bunga PUAB terhadap Inflasi.

TABEL 4.10

HASIL ESTIMASI VAR BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005

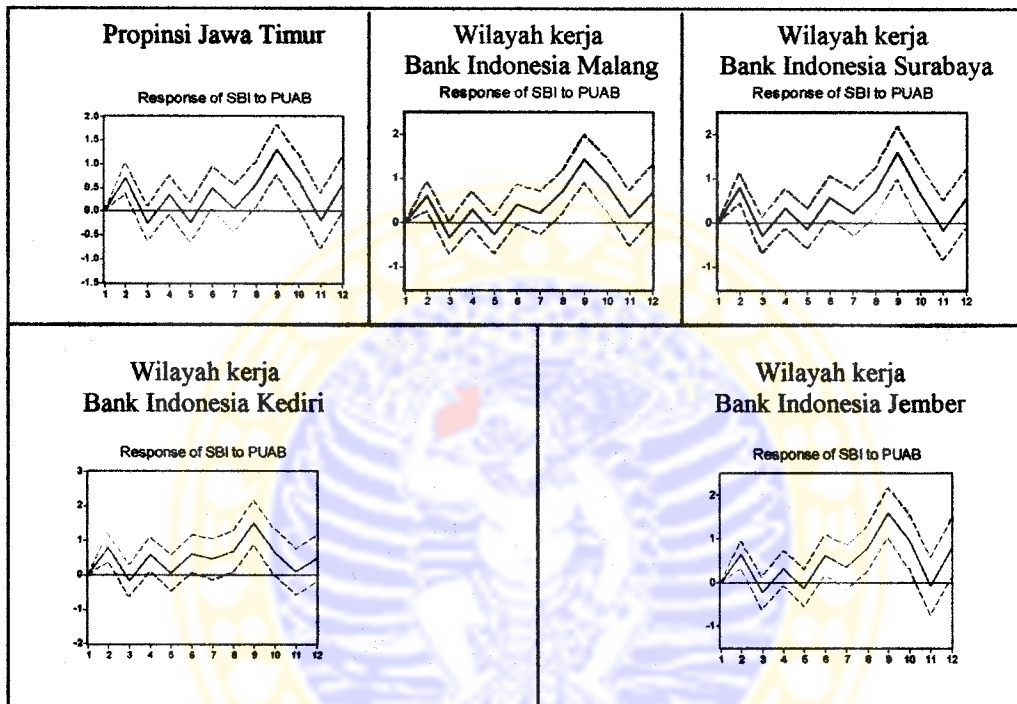
	<i>Lag</i>	PUAB	INF
Propinsi Jawa Timur	SBI(-2)	[2.32210]	-
	PUAB(-5)	-	[5.55074]
Wilayah kerja Bank Indonesia Malang	SBI(-4)	[1.96455]	-
	PUAB (-5)	-	[6.16023]
Wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya	SBI(-4)	[1.84266]	-
	PUAB(-2)	-	[2.06596]
Wilayah kerja Bank Indonesia Kediri	SBI(-4)	[2.78370]	-
	PUAB(-5)	-	[4.13035]
Wilayah kerja Bank Indonesia Jember	SBI(-4)	[2.16336]	-
	PUAB(-5)	-	[4.51580]

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

4.3.4.2. Analisa *Impulse Response*

Di Propinsi Jawa Timur, timbulnya *inovation structural* SBI satu bulan sebesar 1 standart deviasi, direspon oleh suku bunga PUAB sebesar 0 standart deviasi pada periode pertama dan 0,706902SD pada periode kedua. Puncak respon positif pada periode 9 sebesar 1,300080SD. Timbulnya *inovation structural* suku bunga SBI satu bulan sebesar 1 standart deviasi, direspon oleh suku bunga PUAB sebesar 0,554321SD pada bulan 12.

Di wilayah kerja Bank Indonesia Malang, wilayah kerja Bank Indonesia Jember, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, dan wilayah kerja Bank Indonesia

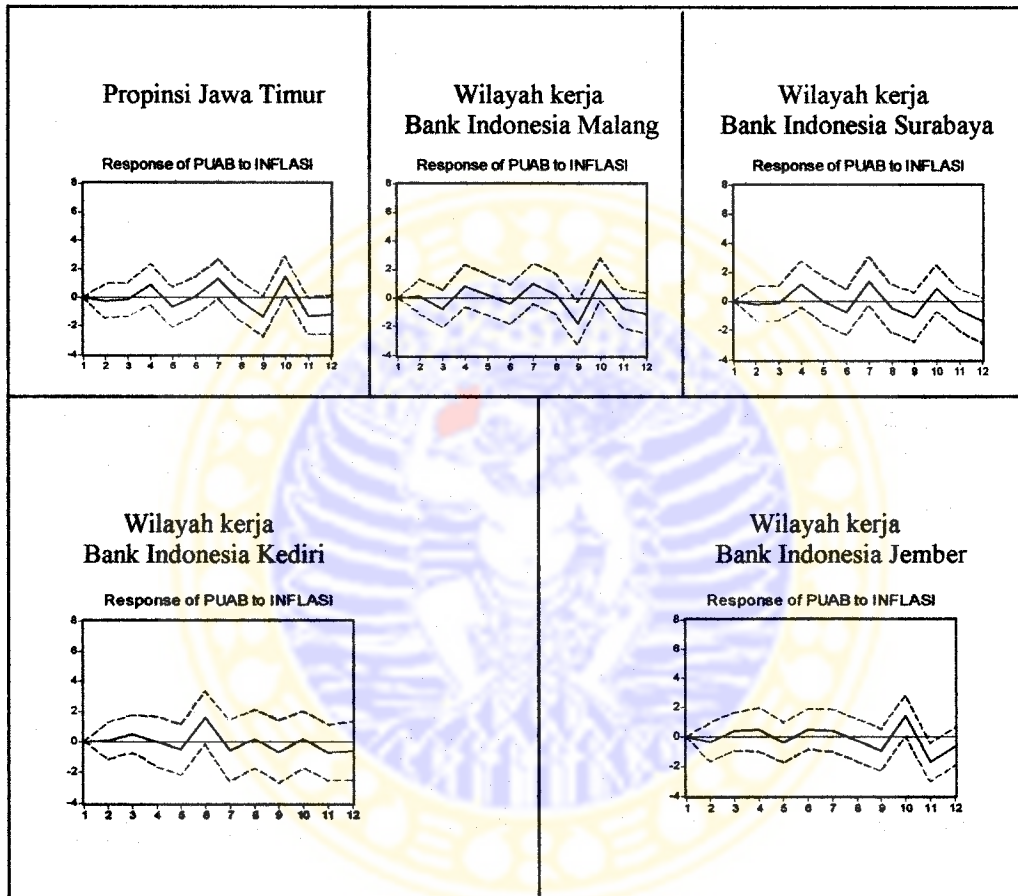
GAMBAR 4.4**IMPULSE RESPONSE PUAB TERHADAP SBI
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**

Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

Kediri respon suku bunga PUAB terhadap timbulnya *inovation structural* suku bunga SBI satu bulan sebesar 1 standart deviasi pada periode pertama masing-masing sebesar 0 standart deviasi dan untuk periode 2, respon PUAB terhadap SBI masing-masing sebesar 0,602251SD, 0,639424SD, 0,793472SD, dan 0,792726SD. Semua daerah ini pada periode 9 merupakan puncak PUAB merespon perubahan SBI dengan respon sebesar masing-masing 1,451703SD, 1,607610SD, 1,595548SD dan 1,515103SD.

GAMBAR 4.5

**IMPULSE RESPONSE INFLASI TERHADAP PUAB
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**



Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

Titik keseimbangan pada kurva *impulse response* pada Grafik 4.4 menunjukkan bahwa respon suku bunga PUAB terhadap perubahan suku bunga SBI tidak ada, atau perkembangan PUAB kembali seperti semula seperti saat tidak terjadi

innovation structural SBI 1 bulan sebesar 1 standart deviasi. Pada analisa *Impulse Response* di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur, respon suku bunga PUAB terhadap timbulnya *innovation structural* suku bunga SBI 1 bulan sebesar 1 standart deviasi mencapai titik keseimbangan pada sekitar periode 3.

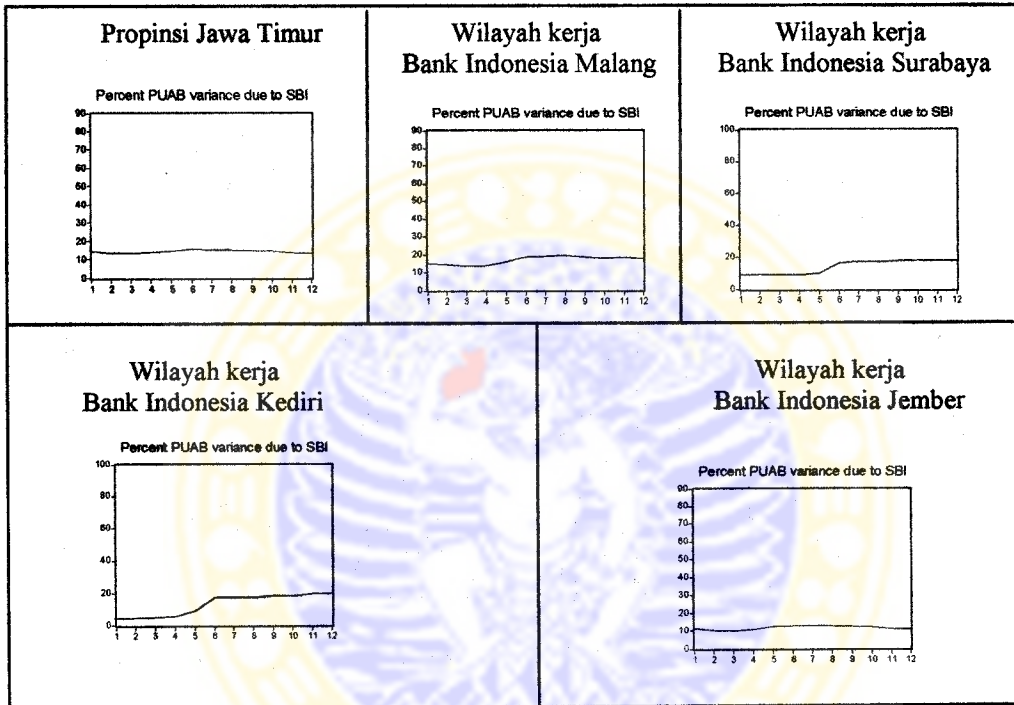
Di Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia Malang, wilayah kerja Bank Indonesia Jember, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, dan wilayah kerja Bank Indonesia Kediri respon INF terhadap *innovation structural shock* pada suku bunga PUAB sebesar satu standart deviasi pada periode pertama masing-masing sebesar 0SD. Respon selanjutnya masing-masing 0,916991SD pada periode 4, -0,758493SD pada periode 3, 0,500082SD pada periode 6, -0,780206SD pada periode 6, dan 0,504246SD pada periode 3 yang ditunjukkan pada Gambar 4.5.

4.3.4.3. Analisa *Variance Decomposition*

Analisa *Variance Decomposition* di daerah Propinsi Jawa Timur menunjukkan bahwa SBI mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap suku bunga PUAB yang terlihat pada grafik 4.6, hal ini ditunjukkan dengan kontribusi pengaruh pada periode pertama sebesar 14,33528% dan untuk periode berikutnya mengalami penurunan. Sedangkan PUAB memberikan kontribusi pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang pada INF yaitu pada periode 8 sebesar 36,84000%, setelah itu mengalami penurunan sampai 32,06675% pada periode 12.

GAMBAR 4.6

**VARIANCE DECOMPOSITION SBI TERHADAP PUAB
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**



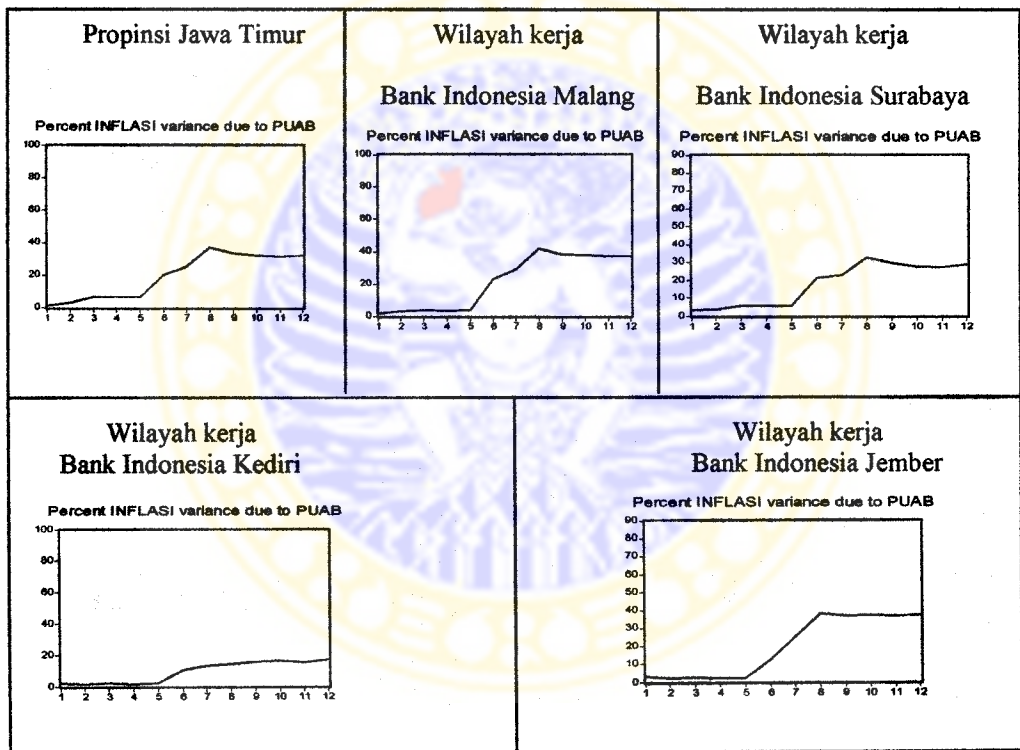
Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

Puncak kontribusi pengaruh SBI terhadap PUAB sampai akhir tahun yang terbesar di wilayah kerja Bank Indonesia Kediri dengan 19,67705% pada periode 12. Selanjutnya wilayah kerja Bank Indonesia Malang dengan kontribusi pengaruh sebesar 19,31778% pada periode 8. Di wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya sebesar 17,52418% pada periode 12. Sedangkan pada wilayah kerja Bank Indonesia

Jember kontribusi pengaruh SBI terhadap PUAB tertinggi pada periode 6 yaitu sebesar 12,90582% yang terlihat pada gambar 4.6.

GAMBAR 4.7

**VARIANCE DECOMPOSITION PUAB TERHADAP INFLASI
BULAN JANUARI 1996 – DESEMBER 2005**



Sumber: Hasil olahan dengan *EViews 4.1* (Lampiran)

Selain itu *Variance Decomposition* juga menunjukkan kontribusi pengaruh PUAB terhadap perkembangan inflasi di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur. Sumbangan pengaruh PUAB terhadap

perkembangan inflasi di Propinsi Jawa Timur dan semua daerah wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur menunjukkan kecenderungan menaik pada akhir tahun. Pada wilayah kerja Bank Indonesia Malang, kontribusi pengaruh PUAB terhadap perkembangan inflasi terbesar dengan kontribusi sebesar 41,64042% pada periode 8 dibanding daerah wilayah kantor kerja yang lainnya, kemudian disusul oleh wilayah kerja Bank Indonesia Jember sebesar 37,83838% pada periode 8, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya sebesar 32,63374% pada periode 8 dan wilayah kerja Bank Indonesia Kediri dengan 16,72476%. Hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh PUAB terhadap perkembangan inflasi di semua daerah kantor wilayah BI di Propinsi Jawa Timur sangat besar seiring perkembangan waktu.

Dari gambaran ini, terlihat bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur signifikan, tetapi dengan alur, respon dan sumbangan pengaruh antar variabel yang tidak sesuai dengan hipotesis yang pertama yaitu diduga jalur suku bunga signifikan peranannya dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur dengan sasaran antara suku bunga PUAB *overnight* (O/N) dengan sasaran akhir Inflasi melalui variabel informasi kesenjangan output, dimana pengaruh suku bunga SBI terhadap suku bunga PUAB adalah positif, suku bunga PUAB terhadap kesenjangan output adalah negatif, dan antara kesenjangan output terhadap inflasi adalah positif.

Sedangkan hipotesis kedua tentang ada dugaan perbedaan efek kebijakan suku bunga pada wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur dan di Propinsi Jawa Timur sendiri sebagai daerah yang mencakup wilayah kantor wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur telah terbukti, hal ini ditunjukkan dengan beragamnya hasil penelitian, baik waktu saat terjadi pengaruh yang signifikan, respon dan sumbangan pengaruh antar variabel pada daerah yang satu dengan yang lainnya. Sehingga mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan instrumen suku bunga SBI 1 bulan, sasaran antara suku bunga PUAB (O/N) dan sasaran akhir Inflasi melalui variabel informasi kesenjangan output kurang sesuai diterapkan di Propinsi Jawa Timur dan daerah wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur, dikarenakan ada loncatan alur mekanisme transmisi pada variabel informasi kesenjangan output.

4.4. PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisa model, dapat dilihat bagaimana alur, pengaruh yang signifikan, respon dan kontribusi pengaruh antar variabel di semua daerah penelitian. Melalui uji kausalitas *Granger* dan estimasi VAR dapat terlihat hubungan dan pengaruh yang signifikan antar variabel. Hubungan dan pengaruh antara suku bunga SBI dan suku bunga PUAB memperlihatkan bagaimana perkembangan *financial market* dipengaruhi oleh Bank Indonesia melalui kebijakan suku bunga SBI. Sedangkan hubungan dan pengaruh antara suku bunga PUAB terhadap inflasi melalui kesenjangan output memperlihatkan bagaimana perkembangan kesenjangan output akibat perkembangan *financial market*.

Penelitian di Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia Malang, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, dan wilayah kerja Bank Indonesia Jember memperlihatkan adanya hubungan antara suku bunga SBI dengan suku bunga PUAB dengan pengaruh yang positif. Di kelima daerah tersebut juga menunjukkan adanya hubungan yang positif antara suku bunga PUAB terhadap Inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa di kelima daerah tersebut, Bank Indonesia berhasil dalam mempengaruhi *financial market* seiring dengan respon positif yang ditunjukkan *financial market* tersebut terhadap kebijakan Bank Indonesia pada suku bunga SBI. Selain itu harga barang dan jasa sangat berhubungan dan dipengaruhi oleh perkembangan *financial market*, hal ini dikarenakan adanya ekspektasi pada masyarakat dalam menanggapi kenaikan suku bunga pada *financial market* yang dalam hal ini diwakili oleh suku bunga PUAB dengan menganggap persediaan barang dan jasa akan berkurang seiring kepindahan investor dari pasar barang ke pasar modal.

Selain itu dengan semakin tingginya suku bunga pada *financial market*, maka beban *cost of capital* pada perusahaan menjadi tinggi sehingga perusahaan mengurangi outputnya. Karena output perusahaan yang rendah sedangkan permintaan tetap, maka akan menimbulkan *panic buying* dengan maksud untuk menimbun barang, karena barang yang terbatas. Dengan banyaknya permintaan dibanding jumlah penawaran, akan mengakibatkan kenaikan harga barang dan jasa.

Respon suku bunga PUAB terhadap perubahan suku bunga SBI menunjukkan perkembangan *financial market* dalam menghadapi perubahan suku bunga SBI yang

ditetapkan oleh Bank Indonesia. Di Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia Malang, wilayah kerja Bank Indonesia Jember, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, dan wilayah kerja Bank Indonesia Kediri suku bunga PUAB merespon perubahan suku bunga SBI masing-masing selama dua bulan dengan respon terbesar pada wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya kemudian disusul oleh wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, Propinsi Jawa Timur, wilayah kerja Bank Indonesia Jember, dan wilayah kerja Bank Indonesia Malang. Puncak respon suku bunga PUAB terhadap perubahan suku bunga SBI pada semua daerah penelitian terjadi pada bulan 9 respon terbesar pada wilayah kerja Bank Indonesia Jember kemudian disusul oleh wilayah kerja Bank Indonesia.Surabaya, wilayah kerja Bank Indonesia Kediri, wilayah kerja Bank Indonesia Malang, dan Propinsi Jawa Timur. Respon suku bunga PUAB terhadap perubahan suku bunga SBI pada semua daerah penelitian mencapai titik keseimbangan pada bulan 3.

Respon INF terhadap perubahan suku bunga PUAB menunjukkan respon kenaikan harga akibat perkembangan *financial market*. Respon INF terhadap perubahan suku bunga PUAB tercepat ditunjukkan pada wilayah kerja Bank Indonesia Kediri dan wilayah kerja Bank Indonesia Malang, namun respon INF terhadap perubahan suku bunga PUAB di wilayah kerja Bank Indonesia Malang lebih besar daripada wilayah kerja Bank Indonesia Kediri. Kemudian disusul oleh Propinsi Jawa Timur di periode keempat, serta wilayah kerja Bank Indonesia Jember dan wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya pada periode 6.

Respon INF terhadap perubahan suku bunga PUAB terbesar terjadi di wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya dan terkecil di wilayah kerja Bank Indonesia Jember. Hal ini menunjukkan bahwa *financial market* berhasil membuat respon inflasi pada suku bunga PUAB secara cepat hanya pada wilayah kerja Bank Indonesia Kediri dan wilayah kerja Bank Indonesia Malang yaitu selama 3 bulan, hal ini dikarenakan di daerah lainnya respon INF terhadap perubahan suku bunga PUAB lebih dari 3 bulan.

Melalui model juga dapat menunjukkan kontribusi pengaruh suku bunga SBI terhadap perubahan suku bunga PUAB, yang berarti seberapa besar Bank Indonesia mempengaruhi *financial market* berupa suku bunga PUAB melalui suku bunga SBI. Di daerah Propinsi Jawa Timur menunjukkan bahwa SBI mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap suku bunga PUAB dengan kecenderungan menurun. Sedangkan di 4 daerah penelitian lainnya pengaruh suku bunga SBI terhadap perubahan suku bunga PUAB fluktuatif dan menaik. Dari 5 daerah penelitian, sumbangan pengaruh suku bunga SBI terhadap suku bunga PUAB sampai akhir tahun yang terbesar di wilayah kerja Bank Indonesia Kediri pada periode 12. Selanjutnya disusul oleh wilayah kerja Bank Indonesia Malang dengan sumbangan pengaruh puncak pada periode 8, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya pada periode 12, wilayah kerja Bank Indonesia Jember pada periode 6 lalu Propinsi Jawa Timur di periode pertama. Meski mempunyai kontribusi pengaruh suku bunga SBI terhadap suku bunga PUAB yang terkecil namun, kontribusi pengaruh maksimal pada kabupaten Propinsi Jawa Timur lebih cepat daripada 4 daerah lainnya.

Selain itu melalui model dapat menunjukkan kontribusi pengaruh suku bunga PUAB terhadap perkembangan inflasi, yang berarti seberapa besar kontribusi pengaruh *financial market* terhadap perkembangan harga. Kontribusi pengaruh suku bunga PUAB terhadap perkembangan inflasi di 5 daerah penelitian mempunyai kecenderungan menaik sampai akhir tahun. Kontribusi pengaruh PUAB terhadap perkembangan inflasi terbesar di wilayah kerja Bank Indonesia Malang disusul oleh Kabupaten Jember, wilayah kerja Bank Indonesia Surabaya, Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia Kediri. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum kontribusi pengaruh *financial market* terhadap perkembangan inflasi di semua daerah penelitian mengalami kenaikan seiring perkembangan waktu.

Dari hasil model dapat diketahui bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga dengan suku bunga SBI, suku bunga PUAB sebagai sasaran operasional dan sasaran akhir inflasi dengan variabel informasi kesenjangan output tidak berjalan secara efektif di Propinsi Jawa Timur dan wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur. Selain itu juga terdapat perbedaan efek kebijakan suku bunga pada daerah wilayah kerja Bank Indonesia di Propinsi Jawa Timur dan di Propinsi Jawa Timur sendiri sebagai daerah yang mencakup wilayah kantor wilayah kerja BI di Propinsi Jawa Timur.