



PERBANAS
PERHIMPUNAN BANK NASIONAL

Dampak Kebijakan Moneter terhadap
Perbankan Indonesia:
**Relasi Antara BI Rate dengan Suku
Bunga Deposito dan SBN**

Oleh:

Dzulfian Syafrian, Syifa R. Rosyadah, dan Dendy Indramawan
Office of Chief Economist PERBANAS

Direview oleh:

Rofikoh Rokhim, Anton Hendranata, dan Enrico Tanuwidjaja

Dampak Kebijakan Moneter terhadap Perbankan Indonesia: Relasi Antara BI Rate dengan Suku Bunga Deposito dan SBN

**Oleh: Dzulfian Syafrin, Syifa R. Rosyadah, dan Dendy Indramawan -
Office of Chief Economist PERBANAS**

Direview oleh: Rofikoh Rokhim, Anton Hendranata, dan Enrico Tanuwidjaja

Versi: 06 September 2024

1. TEMUAN UTAMA

- BI Rate dan Inflasi bergerak secara bersamaan dalam jangka panjang. Ditemukan bahwa BI Rate memengaruhi pergerakan inflasi dan/atau sebaliknya dalam jangka panjang.
- BI Rate, Suku Bunga Surat Berharga Negara (SBN), dan Suku Bunga Deposito bergerak secara bersamaan dalam jangka panjang. Mengindikasikan bahwa perubahan BI Rate diikuti oleh pergerakan biaya surat utang dan dana (*cost of fund*).
- Sejak tahun 2022–2024, kenaikan BI Rate mendorong kenaikan suku bunga surat berharga negara relatif lebih tinggi dari suku bunga deposito perbankan. Memberikan insentif lebih besar bagi masyarakat untuk menyimpan dana di surat berharga negara relatif terhadap deposito perbankan.

2. HUBUNGAN BI RATE DENGAN INFLASI

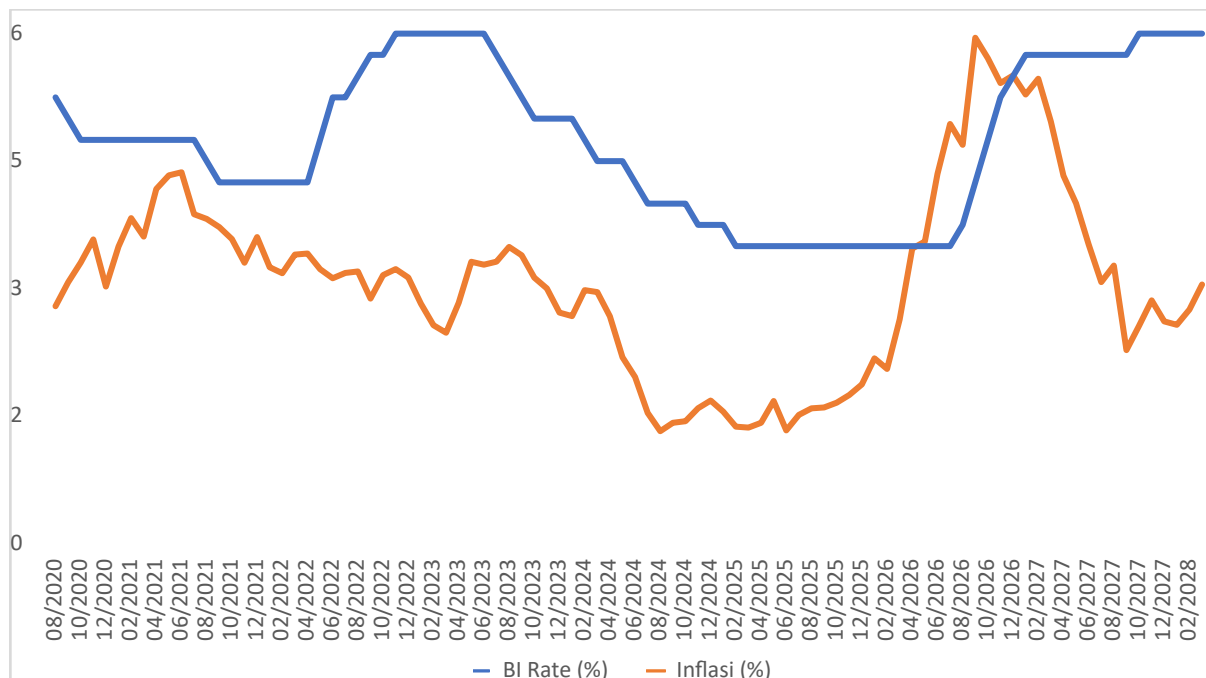
Indonesia menerapkan *Inflation Targeting Framework* (ITF) sebagai kerangka kerja kebijakan moneternya dimana pengendalian inflasi menjadi tujuan utama Bank Indonesia. Keberhasilan ITF diukur melalui stabilitas harga-harga di pasar. Selain mengatur inflasi, Bank Indonesia juga memegang peran vital dalam menjaga stabilitas nilai tukar, terutama dalam situasi defisit neraca perdagangan dan pembayaran Indonesia. Pada kondisi ini, pelemahan nilai tukar rupiah dapat meningkatkan biaya impor yang akan mengerek harga barang impor di dalam negeri, yang berpotensi memengaruhi inflasi secara keseluruhan dan juga menggerus daya beli masyarakat.

Kebijakan moneter yang diimplementasikan oleh Bank Indonesia cenderung bersifat "*countercyclical*", yaitu merespons fluktuasi ekonomi dengan menyeimbangkan arah fluktuasinya. Misal, BI Rate dinaikkan ketika inflasi meningkat untuk mengendalikan laju inflasi yang berlebihan, sementara penurunan BI Rate dilakukan untuk merangsang aktivitas ekonomi saat terjadi perlambatan (Warjiyo 2016; Agung et.al 2016). Dengan mekanisme kerja seperti ini, efektivitas kebijakan moneter dapat dinilai dari kemampuannya mempertahankan inflasi sesuai dengan target yang telah ditetapkan.

Sejarah menunjukkan bahwa BI Rate berfluktuasi seiring dengan inflasi, sebagaimana dapat dilihat pada Gambar 1. Fluktuasi ini mencerminkan respons Bank Indonesia terhadap perubahan tingkat inflasi dengan menyesuaikan suku bunga untuk menjaga stabilitas ekonomi. Ketika inflasi meningkat, BI Rate akan cenderung dinaikkan untuk menekan kenaikan harga. Sebaliknya, ketika inflasi menurun atau ekonomi melambat, BI Rate diturunkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Pola fluktuasi ini menggambarkan pendekatan *countercyclical* yang diterapkan oleh Bank Indonesia dalam mengelola kebijakan moneter. Prinsip ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, termasuk studi yang dilakukan oleh Cloyne dan Hürtgen (2016) yang menyimpulkan bahwa setiap kenaikan 1% suku bunga acuan akan berdampak pada penurunan pada inflasi sebesar 1% dan juga PDB 0.6% setelah 2-3 tahun.

Untuk memahami lebih dalam hubungan antara BI Rate dan inflasi, penelitian ini menggunakan Uji Kointegrasi berdasarkan model yang dikembangkan oleh Johansen (1991) dengan data bulanan dari bulan Agustus 2016 hingga bulan Maret 2024. Uji ini merupakan alat analisis kuantitatif yang dapat mengidentifikasi apakah terdapat pergerakan bersama secara statistik antara dua variabel atau lebih dalam jangka panjang (Kugler, 1991; Johansen, et al., 2010). Dengan menggunakan metode ini, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi sejauh mana perubahan BI Rate berkorelasi dengan pergerakan inflasi. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran terkait efektivitas kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas harga.

Gambar 1. Pergerakan Inflasi dan BI Rate, 2016-2024



Sumber: CEIC (2024), diolah

Berdasarkan hasil uji kointegrasi yang disajikan di Tabel 1, penelitian ini menemukan adanya kointegrasi antara BI Rate dan inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel ini memiliki tren yang serupa atau bergerak bersama-sama dalam jangka panjang. Artinya, pergerakan BI Rate dan inflasi tidak terjadi secara independen, melainkan saling berkaitan dan memengaruhi satu sama lain dalam jangka panjang. Kointegrasi ini menunjukkan bahwa setiap perubahan signifikan dalam BI Rate akan diikuti oleh perubahan yang sejalan dalam inflasi dan juga sebaliknya, mengindikasikan adanya hubungan yang kuat antara kedua variabel tersebut. Temuan ini memberikan bukti bahwa BI Rate dapat digunakan secara efektif sebagai alat untuk mengendalikan inflasi di Indonesia dan sebaliknya bahwa penentuan BI Rate sangat ditentukan oleh besarnya inflasi saat itu.

Tabel 1. Hasil Uji Kointegrasi antara Inflasi dan BI Rate

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.120409	16.22872	15.49471	0.0387
At most 1 *	0.054573	4.938467	3.841466	0.0263

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

3. HUBUNGAN ANTARA BI RATE DENGAN BUNGA SBN DAN DEPOSITO

Saat Bank Indonesia menetapkan suku bunga acuannya (BI Rate), keputusan ini tidak hanya memengaruhi tingkat inflasi dan stabilitas makroekonomi tetapi juga berdampak pada aspek fiskal dan perbankan. BI Rate yang lebih tinggi akan meningkatkan biaya utang pemerintah melalui bunga Surat Berharga Negara (SBN) yang lebih tinggi. Sebaliknya, ketika BI Rate lebih rendah, hal ini akan memotong biaya yang mesti dibayar Pemerintah setiap mengeluarkan surat utang. Ketika Pemerintah memutuskan kebijakan fiskal ekspansif yang dibiayai oleh utang pemerintah, hal ini dapat menimbulkan “*crowding out effect*”, yaitu fenomena di mana peningkatan belanja pemerintah melalui penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) menarik dana dari pasar keuangan yang seharusnya dapat digunakan oleh sektor swasta.

Ketika pemerintah menerbitkan SBN untuk membiayai defisit fiskal, imbal hasil SBN akan cenderung kompetitif dibanding suku bunga deposito perbankan untuk menarik investor untuk mengalokasikan dana mereka ke SBN daripada ke instrumen investasi lain, termasuk produk-produk perbankan. Akibatnya, perbankan mengalami kekurangan likuiditas karena dana yang seharusnya tersimpan di deposito justru tersedot ke SBN. Hal ini menyebabkan bank harus menawarkan suku bunga deposito yang lebih tinggi untuk menarik kembali dana masyarakat, yang pada gilirannya akan meningkatkan biaya dana (*cost of fund*) dan kredit perbankan, dan dalam konteks makroekonomi akan memperlambat pertumbuhan investasi, konsumsi swasta, dan perekonomian nasional.

Fenomena ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter tidak dapat dipisahkan dari kebijakan fiskal dan aktivitas perbankan, berbagai elemen ini saling berinteraksi dan memengaruhi satu sama lain. Penelitian ini, oleh karena itu juga berusaha menangkap fenomena kompleks ini dengan menguji kointegrasi antara pergerakan BI Rate dengan bunga SBN dan deposito di Indonesia. Artikel singkat ini berfokus pada dua indikator pertama, sedangkan dampaknya terhadap suku bunga kredit akan dibahas di artikel terpisah.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi BI Rate, Suku Bunga SBN, Suku Bunga Deposito

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.228988	39.64958	29.79707	0.0027
At most 1 *	0.118424	16.50503	15.49471	0.0351
At most 2 *	0.057676	5.287126	3.841466	0.0215

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

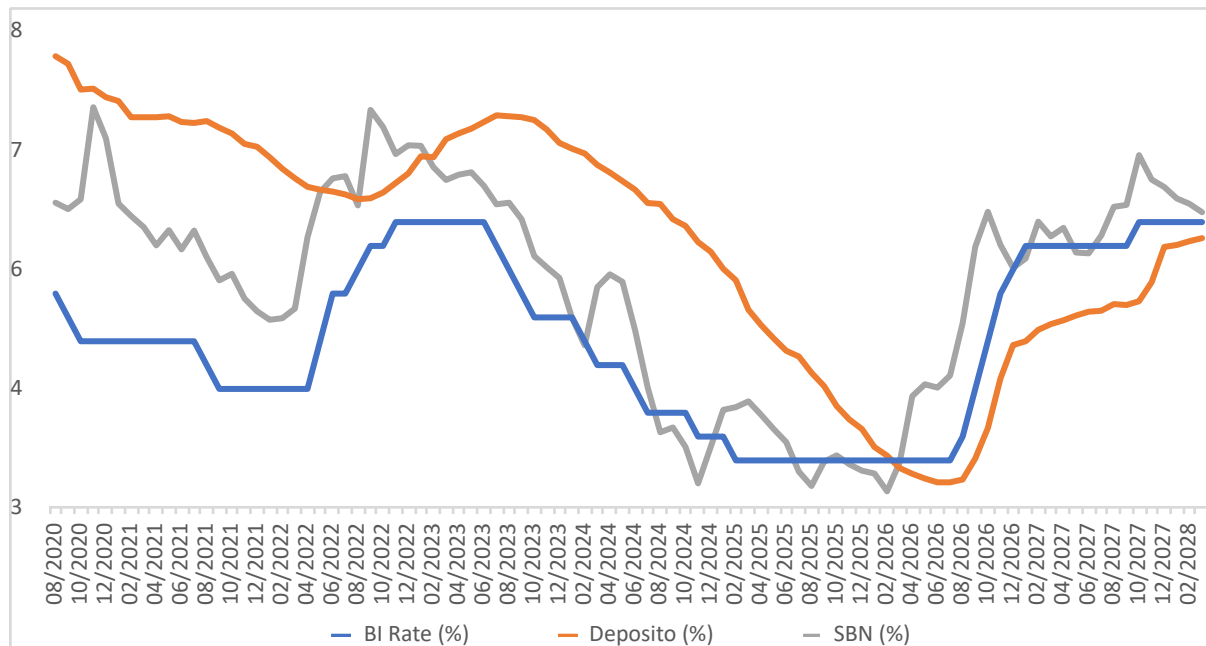
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Dengan menggunakan metode Uji Kointegrasi Johansen, penelitian ini mengidentifikasi apakah ada hubungan jangka panjang antara variabel-variabel tersebut. Analisis kointegrasi ini penting untuk memahami bagaimana perubahan dalam kebijakan moneter, dalam konteks ini adalah penyesuaian BI Rate, dapat memengaruhi pergerakan bunga SBN dan tingkat bunga deposito yang ditawarkan oleh bank. Hasil penelitian ini akan memberikan bukti empiris bagi pembuat kebijakan dalam merancang kebijakan moneter dan fiskal yang lebih terintegrasi dan efektif, serta membantu sektor perbankan dalam menyesuaikan strategi bisnis yang adaptif dengan fluktuasi kebijakan dan kondisi perekonomian.

Tabel 2 merupakan hasil pengujian kointegrasi antara BI Rate, suku bunga surat berharga negara (SBN), dan suku bunga deposito. Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi antara BI Rate, suku bunga obligasi pemerintah, dan suku bunga deposito

perbankan. Ini dapat mengindikasikan bahwa perubahan tingkat BI memengaruhi tingkat suku bunga lainnya dalam ekonomi, yang berdampak pada biaya tabungan dan pinjaman.

Gambar 2. BI Rate, Suku Bunga SBN, Suku Bunga Deposito



Sumber: CEIC (2024), diolah

Hanya saja, kenaikan suku bunga surat berharga negara lebih tinggi dari suku bunga deposito (Gambar 2). Hal ini menyebabkan terjadi pergeseran preferensi masyarakat dalam menyimpan uang di Bank menjadi ke surat berharga negara yang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi. Terlebih, sejak Pandemi Covid-19, pemerintah sering mengeluarkan surat utang untuk membiayai pembangunan dan pemulihan pasca pandemi Covid-19 dimana jatuh tempo pembayaran utang ini terkonsentrasi dalam beberapa tahun mendatang (Gambar 3).

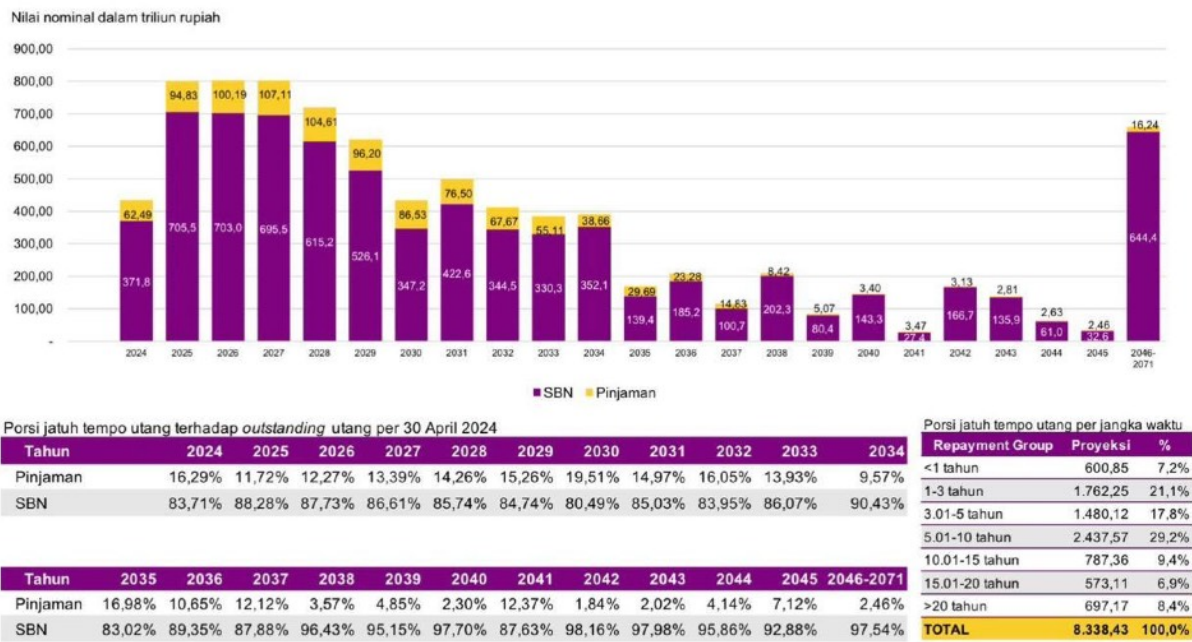
Pergeseran preferensi ini terlihat dari meningkatnya kepemilikan masyarakat/rumah tangga di surat berharga negara. Tercatat proporsi kepemilikan rumah tangga terhadap total surat berharga negara meningkat dari 3,1% pada tahun 2018 menjadi 8.6% pada Juli 2024 (Kementerian Keuangan RI, 2024). Secara nominal, kepemilikan surat berharga oleh rumah tangga sebesar Rp 73 T di tahun 2018 kemudian meningkat sebesar 582% menjadi Rp 498 T di Juli 2024 (Kementerian Keuangan RI, 2024).

Selain sebagian dana masyarakat yang tersedot ke SBN, terdapat tren peningkatan aliran dana ke instrumen Bank Indonesia yakni SRBI mengingat imbal hasilnya yang juga cukup tinggi. Sepanjang tahun 2024 (data s.d. 15 Agustus 2024) tercatat asing beli neto Rp179,37 triliun di SRBI. Angka ini jauh lebih tinggi dari kinerja perdagangan aset lainnya yaitu SBN dan saham. Diterbitkannya instrumen ini oleh BI salah satunya bertujuan untuk menarik

lebih banyak valuta asing, khususnya dollar AS agar masuk ke Indonesia untuk membantu stabilisasi rupiah. Dengan pola seperti ini, BI akan mengeluarkan SRBI sebagai salah satu instrumen dalam stabilisasi rupiah yang akan menimbulkan efek substitusi (*substitution effects*), yaitu terjadi pergeseran preferensi dana masyarakat relatif terhadap deposito perbankan dan SBN.

Di sisi lain, pergeseran preferensi ini berisiko untuk menyebabkan keluarnya dana dari deposito perbankan ke surat berharga negara. Hal ini dapat menjadi salah satu faktor pertumbuhan dana pihak ketiga (DPK) yang melemah. Pelemahan DPK perbankan dapat mengakibatkan beberapa dampak negatif pada sektor perbankan dan ekonomi secara keseluruhan. Penurunan pertumbuhan DPK mengurangi likuiditas bank, sehingga membatasi kemampuan mereka untuk memberikan pinjaman dan mendukung kegiatan usaha. Hal ini dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi karena kurangnya dana yang tersedia untuk investasi dan konsumsi.

Gambar 3. Profil Jatuh Tempo Utang Pemerintah Pusat, per 30 April 2024



Sumber: DMFAS, DJPPR Kemenkeu RI (2024)

4. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Penelitian ini menyimpulkan bahwa BI Rate dan inflasi bergerak secara bersamaan dalam jangka panjang, menunjukkan bahwa perubahan pada BI Rate dapat memengaruhi inflasi dan/atau sebaliknya. Selain itu, terdapat keterkaitan antara BI Rate dengan suku bunga Surat Berharga Negara (SBN) dan suku bunga deposito, di mana perubahan BI Rate diikuti

oleh perubahan pada biaya surat utang dan dana perbankan (*cost of fund*) dalam jangka panjang. Penelitian ini juga menemukan bahwa terdapat kondisi dimana kenaikan suku bunga SBN lebih tinggi daripada suku bunga deposito perbankan yang memberikan insentif lebih bagi masyarakat untuk menyimpan dananya di SBN relatif terhadap deposito perbankan.

Penelitian ini merekomendasikan perlu adanya koordinasi secara erat antar para pembuat kebijakan (termasuk Pemerintah, BI, dan OJK) dengan sektor perbankan. Pemerintah dan BI harus merancang kebijakan moneter dan fiskal yang seimbang dan sinkron untuk mengendalikan inflasi tanpa menyebabkan ketidakseimbangan likuiditas di sektor perbankan, sementara OJK harus memastikan stabilitas keuangan dengan memantau dampak perubahan suku bunga terhadap preferensi investasi masyarakat. Penelitian ini berfokus pada dampak BI *Rate* terhadap suku bunga deposito dan SBN.

REFERENSI

- Agung, J., & Juhro, S. M. (2016). Managing Monetary and Financial Stability in a Dynamic Global Environment: Bank Indonesia's Policy Perspectives. *BIS Paper*, (88f).
- James, Cloyne., Patrick, Hürtgen. (2016). The Macroeconomic Effects of Monetary Policy: A New Measure for the United Kingdom. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 8(4):75-102. doi: 10.1257/MAC.20150093
- Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica*, 59(6), 1551–1580. <https://doi.org/10.2307/2938278>
- Johansen, S., Juselius, K., Frydman, R., & Goldberg, M. (2010). Testing hypotheses in an I (2) model with piecewise linear trends. An analysis of the persistent long swings in the Dmk/\$ rate. *Journal of Econometrics*, 158(1), 117-129.
- Kugler, P. (1991). Growth, exports and cointegration: an empirical investigation. *Review of World Economics*, 127, 73-82.
- Warjiyo, P. (2016). Central Bank Policy Mix: Key Concepts and Indonesia's Experience. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 18(4), 379-408.