



Universitas Katolik Parahyangan
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Program Studi Ilmu Hubungan Internasional

Terakreditasi A

SK BAN –PT NO: 451/SK/BAN-PT/Akred/S/XI/2014

**Bank Indonesia dan Kenaikan Suku Bunga Federal
Reserve**

Skripsi

Oleh

Wibi Hambalie

2015330050

Bandung

2019



Universitas Katolik Parahyangan
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Program Studi Ilmu Hubungan Internasional

Terakreditasi A

SK BAN –PT NO: 451/SK/BAN-PT/Akred/S/XI/2014

**Konsiderasi Kenaikan Suku Bunga Bank Indonesia bulan
Juni 2018 sebagai Respon Kenaikan Suku Bunga Federal
Reserve**

Skripsi

Oleh

Wibi Hambalie

2015330050

Pembimbing

Dr. Aknolt Kristian Pakpahan, S.IP., M.A.

Bandung
2019

Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Program Studi Ilmu Hubungan Internasional



Tanda Pengesahan Skripsi

Nama : Wibi Hambalie
Nomor Pokok : 2015330050
Judul : Bank Indonesia dan Kenaikan Suku Bunga Federal Reserve

Telah diuji dalam Ujian Sidang jenjang Sarjana
Pada Rabu, 25 Juni 2019
Dan dinyatakan **LULUS**

Tim Penguji

Ketua sidang merangkap anggota

Dr. Adelbertus Irawan J.Hartono : _____

Sekretaris

Dr. Aknolt Kristian Pakpahan : _____

Anggota

Giandi Kartasmita, S.IP., M.A. : _____

Mengesahkan,
Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Dr. Pius Sugeng Prasetyo, M.Si

Pernyataan

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

nama: Wibi Hambalie

NPM: 2015330050

Jurusan: Ilmu Hubungan Internasional

Judul: **Bank Indonesia dan Kenaikan Suku Bunga Federal Reserve**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini merupakan hasil karya tulis ilmiah sendiri dan bukanlah merupakan karya tulis yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik oleh pihak lain. Adapun karya atau pendapat pihak lain yang dikutip, ditulis sesuai dengan kaidah penulisan ilmiah yang berlaku.

Pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggung jawab dan bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Bandung, 21 Juni 2018

Wibi Hambalie

2015330050

Abstraksi

Name : Wibi Hambalie
Student ID : 2015330050
Title : Bank Indonesia dan Kenaikan Suku Bunga Federal Reserve

Penelitian ini mengenai konsiderasi untuk menaikkan suku bunga Bank Indonesia sebagai respon terhadap kenaikan suku bunga Federal Reserve di tahun 2018. Respon tersebut didasarkan atas respon negara-negara lain dan situasi domestik di Indonesia. Penelitian ini mengambil pertanyaan riset: “Apa yang menjadi konsiderasi Bank Indonesia dalam menaikkan suku bunga sebagai respon terhadap kenaikan suku bunga Federal Reserve tahun 2018?”. Penulis menggunakan beberapa teori konsep untuk menjawab pertanyaan penelitian. Teori suku bunga menjelaskan hubungan tingkat suku bunga dan perilaku masyarakat. Teori perpindahan kapital menjelaskan faktor yang menyebabkan perpindahan kapital. Konsep bank sentral memaparkan peran bank sentral dalam suatu negara. Konsep ITF menjelaskan kerangka kerja bank sentral dibawah tekanan dan ancaman depresiasi. Penelitian ini menemukan terdapat dua faktor yang menjadi konsiderasi Bank Indonesia: internal dan eksternal. Faktor eksternal yaitu: variasi respon bank sentral negara lain dan adanya tren pelemahan investasi disejumlah negara berkembang. Faktor internal yaitu: depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS, arus keluar kapital, serta tertekannya situasi perekonomian domestik Indonesia. Tingkat suku bunga juga digunakan Bank Indonesia untuk membuat iklim investasi Indonesia lebih menarik meskipun dibawah sejumlah tekanan.

Kata kunci: Bank Indonesia, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dollar, Federal Reserve

Abstract

Nama : Wibi Hambalie
NPM : 2015330050
Judul : Bank Indonesia and Federal Reserve's Interest Hikes

This research discusses the consideration by Bank Indonesia to raise interest as a respond towards interest hikes done by Federal Reserve during 2018. The respond was based under responses done by other states and Indonesia's own domestic situation. Hence this research asks the question: "What became the consideration in Bank Indonesia's decision to raise interest during 2018?" This research utilizes multitudes of theory and concepts to answer said research question. Interest theory explains the connection between interest rate and society's attitude. Capital Movement theory explains the cause of capital movement. The concept of central bank explains the role of the central bank in state monetary actions. ITF concept explains the working framework of central bank under the pressure and threat of depreciation. To summarize, two factors became the consideration of Bank Indonesia; internal and external. External factors include; the variation of responses by other states' central bank and the trend of weakening investment in some growing countries. Internal factors include; the depreciation of Rupiah towards the US Dollar, capital outflow, and the pressure towards Indonesia's domestic economy. Interest rate is also utilized by Bank Indonesia as an instrument to make Indonesia's investment climate more enticing even if it is under numerous pressures.

Keywords: Bank Indonesia, Interest, Exchange Rate, Rupiah, Dollar, Federal Reserve

Kata Pengantar

Interdependensi ekonomi berdampak pada kebijakan ekonomi setiap negara. Kebijakan ekonomi yang ditempuh oleh suatu negara akan berdampak bagi negara lain. Interdependensi juga berpengaruh terhadap kebijakan bank sentral setiap negara. Kebijakan bank sentral, terutama Federal Reserve akan berdampak pada perekonomian global.

Pengambilan kebijakan oleh bank sentral didasarkan pada situasi yang dihadapi. Konsiderasi bank sentral mengacu pada situasi domestik dan internasional yang sedang berlangsung. Perubahan suku bunga

Penulisan ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mendorong Bank Indonesia menaikkan suku bunga pada tahun 2018. Sebagaimana Bank Indonesia merupakan pihak yang berwenang dalam pengaturan kebijakan moneter. Lebih jauh, penulis berharap tulisan ini dapat berkontribusi bagi topik perekonomian terkait bank sentral dalam cakupan ilmu hubungan internasional.

Penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulisan ini;

Pertama, kepada Tuhan YME atas berkat dan penyertaan-Nya selama penulisan berlangsung

Kedua, kepada Dr. Aknolt Kristian Pakpahan selaku pembimbing ;

Kepada orang tua yang telah mendukung penulis dari awal kuliah hingga akhir;

Teman-teman

Tidak lupa kepada Universitas Katolik Parahyangan untuk semua pembelajaran dan pengalaman baik dan buruk yang telah diberikan.

Daftar Isi

Abstraksi	i
Abstract	ii
Daftar Isi	iv
Daftar Gambar	vii
Daftar Singkatan	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	5
1.2.1. Deskripsi Masalah	5
1.2.2. Pembatasan Masalah	5
1.2.3. Pertanyaan Penelitian	5
1.3. Tujuan dan Kontribusi Penelitian	6
1.3.1. Tujuan Penelitian	6
1.3.2. Kontribusi Penelitian	6
1.4. Tinjauan Literatur	6
1.5 Kerangka Pemikiran	11
1.6. Metode Penelitian dan Pengumpulan Data	23
1.6.1. Metode Penelitian	23
1.6.2. Pengumpulan Data	23
1.7. Sistematika Penulisan	24
BAB II BANK INDONESIA DAN FEDERAL RESERVE	25
2.1 Bank Indonesia	25
2.1.1 Sejarah Bank Indonesia	25
2.1.2 Status Bank Indonesia	29
2.1.3. Tujuan dan Tugas Bank Indonesia	30
2.1.3.1 Tujuan Bank Indonesia	30
2.1.3.2 Tugas Bank Indonesia	30
2.1.4. Instrumen Kebijakan Bank Indonesia	34
2.1.4.1 <i>Inflation Targeting Framework</i>	34
2.1.4.2 Suku Bunga Bank Indonesia	35

2.2 The Federal Reserve	37
2.2.1 Sejarah Federal Reserve.....	37
2.2.2 Status Federal Reserve	39
2.2.3.Tujuan dan Tugas <i>The Federal Reserve</i>	40
2.2.3.1 Tujuan.....	40
2.2.2.2 Tugas	41
2.2.5 Instrumen Kebijakan Federal Reserve	43
2.2.5.1 Operasi Pasar Terbuka	43
2.2.5.2 Tingkat Diskonto.....	44
BAB III KENAIKAN SUKU BUNGA FEDERAL RESERVE DAN RESPON BANK INDONESIA	46
3.1 Latar Belakang Kenaikan Suku Bunga <i>Federal Reserve</i>	46
3.1.1 Dinamika Suku Bunga Federal Reserve Pasca Krisis <i>Subprime Mortgage</i> ..	46
3.1.2 Posisi Federal Reserve dan Dollar AS dalam Perekonomian Global.....	48
3.1.3 Faktor pendorong Kenaikan Suku Bunga Federal Reserve tahun 2018	50
3.2 Besaran Kenaikan Suku Bunga	58
3.3 Dampak kenaikan suku bunga <i>Federal Reserve</i>.....	60
3.3.1. Dampak Kenaikan Suku Bunga Federal Reserve Terhadap Ekonomi Amerika Serikat	61
3.3.1.1. Arus Kapital	61
3.3.1.2 Apresiasi Dollar AS.....	64
3.3.2. Dampak Kenaikan Suku Bunga terhadap Perekonomian Global.....	65
3.3.2.1. Arus Kapital	65
3.3.2.2 Nilai Tukar terhadap Dollar AS	66
3.3.3. Reaksi Bank Sentral	69
3.4 Respon Bank Indonesia	72
3.4.1 Kenaikan Suku Bunga Bank Indonesia	72
3.4.2 Situasi domestik	76
3.4.3 Konsiderasi Bank Indonesia dalam menaikkan suku bunga	86
3.4.3.1 Faktor Internal.....	86
Menjaga Nilai Tukar Rupiah.....	87
Menjaga Arus Investasi di Indonesia	90
3.4.3.2 Faktor Eksternal	96

Kebijakan Bank Sentral Lain	96
3.5 Pertimbangan Bank Indonesia Merubah Tingkatan Suku Bunga.....	105
BAB IV KESIMPULAN	108
Daftar Referensi	111

Daftar Gambar

Figur 3.1 Perubahan Suku Bunga Federal Reserve 2008-2018	46
Figur 3.2 Penggunaan Dollar AS dalam perdagangan internasional	49
Figur 3.3 Tingkat Pengangguran di Amerika Serikat	51
Figur 3.4 Tingkat Inflasi di Amerika Serikat	53
Figur 3.5 Kenaikan Suku Bunga Federal Reserve tahun 2018	58
Figur 3.6 Arus Kapital Masuk ke Amerika Serikat tahun 2018.....	61
Figur 3.7 Performa Nilai Tukar Sejumlah Negara terhadap Dollar AS tahun 2018	67
Figur 3.8 Outlook Kebijakan Bank Sentral Sejumlah Negara tahun 2018	70
Figur 3.9 Suku Bunga Bank Indonesia tahun 2008-2018	72
Figur 3.10 Suku Bunga Federal Reserve tahun 2008-2018	72
Figur 3.11 Kepemilikan Surat Utang oleh Investor Asing di Indonesia tahun 2018	87

Daftar Singkatan

- AS : Amerika Serikat
- BI : Bank Indonesia
- BoJ : Bank of Japan
- BoE : Bank of England
- DPK : Dana Pihak Ketiga
- ECB : European Central Bank
- GWM : Giro Wajib Minimum
- IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan
- ITF : Inflation Targeting Framwork
- NPL : Non Performing Loan
- OMO : Open Market Operation
- PBoC : People's Bank of Chin

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebagai salah satu negara yang menganut sistem ekonomi terbuka, Indonesia telah terintegrasi dalam perdagangan global. Perkembangan arus liberalisasi ekonomi membuka dan menghubungkan jalur investasi di Indonesia dan negara-negara *emerging economics* lainnya. Pelaku bisnis menilai bahwa Indonesia merupakan negara yang memiliki potensi baik dan memandang tingkat suku bunga yang ditawarkan oleh Bank Indonesia cukup menarik. Investasi dan perdagangan global menggunakan mata uang Dollar sebagai preferensi. Dominasi Dollar sebagai alat pembayaran yang dipreferensikan dalam perdagangan internasional mengakibatkan adanya ketergantungan terhadap Dollar. Hasil dari preferensi terhadap dollar telah meningkatkan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah. Secara ekonomis, investor akan lebih memilih menggunakan dollar di negara *emerging economics* untuk mendapatkan margin profit yang lebih besar dan sebagai aset *safe haven*. Amerika Serikat, melalui Federal Reserve selaku penerbit mata uang Dollar memiliki kemampuan untuk mengendalikan dollar secara moneter untuk tujuan tertentu. Bank sentral di negara-negara berkembang, bahkan negara maju yang bertumpu pada penggunaan Dollar akan bereaksi pada kebijakan terkait Dollar AS. Reaksi tersebut dibutuhkan karena kondisi makroekonomi di negara-negara tersebut akan terpengaruh oleh pergerakan Dollar AS.

Kebijakan Federal Reserve dapat mengancam negara-negara ekonomi berkembang, terutama negara termasuk dalam “*Fragile Five*”. Istilah “*Fragile Five*” merujuk pada lima negara yang mendapat arus kapital masuk dari kebijakan *Quantitative Easing* Federal Reserve yang berakhir pada tahun 2013. Sebagai salah satu negara *emerging market* dan “*Fragile Five*” Indonesia terdampak oleh kenaikan suku bunga Federal Reserve.¹ Dampak bagi Indonesia dapat dilihat dari pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS dan terjadinya penarikan investasi.² Bank Indonesia sebagai bank sentral, dalam tempo cepat atau lambat akan mengambil tindakan untuk menyikapi kebijakan tersebut.

Federal Reserve, melalui *Federal Open Market Committee* (FOMC) mengumumkan kebijakan yang bersifat agresif pada bulan Juni 2018.³ Kebijakan Federal Reserve untuk menaikkan suku bunga acuan pada tahun 2018 sebagai bagian dari strategi memperbaiki nilai Dollar AS yang telah merosot sebanyak 10% sejak bulan Maret 2018.⁴ Dalam skala domestik, keputusan tersebut merupakan cara pemerintah Amerika Serikat untuk menunjukkan bahwa ekonomi Amerika Serikat dalam kondisi baik.⁵ Pada tahun 2018 Federal Reserve telah menaikkan suku bunga

¹ “*Indonesia’s Emerging Market in South East Asia*” .Asia News Monitor. (Bangkok: October 2013)

² “*Foreign Investors Withdrawing Capital Since Early This Year*”, The Jakarta Post, 9 Maret 2018, diakses pada 17 September 2018 <http://www.thejakartapost.com/news/2018/03/09/foreign-investors-withdrawing-capital-since-early-this-year.html>

³ “*The Fed Raises Interest Rates and Signals 2 More Increases Are Coming*” . Jim Takersley dan Neil Irwin. (New York Times, 13 Juni 2018) diakses pada 9 September 2018. <https://www.nytimes.com/2018/06/13/us/politics/federal-reserve-raises-interest-rates.html>

⁴ Oxford Analytica Daily Brief Service. *International: Dollar Squeeze Endangers The Indebted*. (London: Juli 2018) diakses pada 10 September 2018

<https://search.proquest.com/docview/2071593625/abstract/6F955BF35B114326PQ/10?accountid=31495>

⁵ *ibid*

acuan sebanyak dua kali.⁶ Kenaikan pertama terjadi pada bulan Maret 2018, dimana suku bunga Federal Reserve naik sebesar 25 basis poin dari 1.50% menjadi 1.75%. Kenaikan kedua sebesar 25 basis poin terjadi pada bulan Juni 2018, dari 1.75% menjadi 2.00%.

Kebijakan Federal Reserve terindikasi berhasil mengapresiasi nilai tukar Dollar AS terhadap sejumlah mata uang asing, termasuk Rupiah Indonesia. Penguatan Dollar AS terhadap Rupiah mulai terjadi sejak bulan Mei, dimana Dollar AS menyentuh angka di kisaran Rp.14.500 per Dollar AS. Penguatan Dollar AS perlu mendapat perhatian khusus dari pihak-pihak terkait. Pelemahan Rupiah dikhawatirkan dapat merambah ke sektor ekonomi lain seperti kegiatan ekspor-impor dan neraca pembayaran hutang luar negeri. Sejumlah negara berkembang mengalami depresiasi nilai tukar secara signifikan pasca kenaikan suku bunga *Federal Reserve*.

Bank Indonesia dan *Federal Reserve* merupakan bank sentral sebagai bagian dari infrastruktur finansial negara untuk mengatur kebijakan makroprudensial.⁷ Salah satu tugas utama bank sentral adalah untuk menentukan suku bunga acuan. Interdependensi dalam perekonomian global menempatkan Bank Indonesia dan bank sentral lainnya dalam satu arena. Kebijakan bank sentral dari negara tertentu dapat memengaruhi kebijakan bank sentral di negara lainnya. Bank sentral merupakan aktor vital dalam struktur perekonomian suatu negara sebagai bagian

⁶ *FOMC's Target Federal Funds Rate or Range, Change (basis points) and Level*. The Federal Reserve. Diakses pada 10 September 2018
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>

⁷ Thirwall, A.P. *Inflation, Saving & Growth in Developing Economies*. (Macmillan: 1974)

dari infrastruktur finansial. Setiap negara memiliki satu bank sentral yang diberikan tugas dan wewenang untuk mengatur kebijakan-kebijakan moneter terkait ekonomi makroprudensial. Kebijakan yang dikeluarkan oleh bank sentral akan menjadi sorotan investor mengingat adanya saling keterhubungan dalam bidang ekonomi saat ini. Bank sentral pun menjadi bagian vital dari proses liberalisasi ekonomi yang telah merambah ke dalam bidang makroekonomi lintas negara. Kegiatan jual-beli valuta asing dan investasi portfolio merupakan kegiatan ekonomi yang kita dapat dengan mudah kita jumpai. Kebijakan satu bank sentral dapat memengaruhi kebijakan bank sentral lain. Potensi risiko instabilitas semakin meningkat ketika satu negara terhubung dengan lainnya. Kasus *subprime mortgage* tahun 2008 di Amerika Serikat menunjukkan bahwa arsitektur sistem finansial global saling terhubung satu sama lain.

Interdependensi yang menghubungkan Bank Indonesia dengan Federal Reserve akan menuntut pengertian dari kedua pihak. Pengertian tersebut dapat diwujudkan dengan keputusan responsif ketika satu pihak telah mengambil kebijakan. Pengambilan kebijakan oleh Bank Indonesia sebagai respon dalam menghadapi agresifitas Federal Reserve akan menjadi hal yang alamiah mengingat setiap bank sentral memiliki target dan tugas tersendiri. Juni 2018 akan menjadi periode penelitian mengingat dampak pada bulan Juni lebih signifikan dibanding bulan Maret dengan indikator nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS. Pembahasan mengenai bagaimana Bank Indonesia menanggapi kebijakan Federal Reserve akan menjadi hal yang menarik untuk didalami, dengan menimbang hal tersebut penelitian ini akan berjudul

“Bank Indonesia dan Kenaikan Suku Bunga Federal Reserve ”

1.2. Identifikasi Masalah

1.2.1. Deskripsi Masalah

Sebagaimana dinyatakan dalam latar belakang penelitian, kenaikan suku bunga acuan Federal Reserve berpotensi mengancam situasi moneter di Indonesia seperti telah terjadi di Chile dan Kolombia perlu mendapat respon. Bank Indonesia selaku bank sentral dan pihak yang berwenang dalam kebijakan moneter sudah selayaknya memberikan respon terhadap kebijakan Federal Reserve. Pelemahan rupiah secara kontinyu dikhawatirkan oleh sejumlah kalangan sebagai keberulangan peristiwa krisis moneter 1998. Di sisi lain, Bank Indonesia memiliki pertimbangan untuk menentukan respon yang sesuai dengan kebijakan Federal Reserve, Bank Indonesia dapat memberikan optimisme kepada publik melalui kebijakan yang akan diambil.

1.2.2. Pembatasan Masalah

Penelitian ini akan membatasi periode penelitian sepanjang tahun 2018. Penulis berasumsi bahwa dalam kurun satu tahun hari Bank Indonesia telah menetapkan beberapa respon yang telah diaplikasikan. Adapun penulis membatasi penelitian selama satu tahun selama tahun 2018. Federal Reserve menaikkan suku bunga sebanyak empat kali sepanjang tahun 2018.

1.2.3. Pertanyaan Penelitian

Penulisan penelitian ini akan menggunakan sudut pandang ekonomi politik internasional liberal yang dielaborasi dengan konsep moneter dan kerangka kerja *Inflation Targeting Framework (ITF)*. Penggunaan konsep suku bunga

keynesian, asumsi Mundel-Fleming tentang perpindahan kapital, dan konsep rasionalitas ekonomi akan menjadi alat bantu bagi peneliti dalam menganalisa kasus ini. Lebih lanjut, penulis menggunakan konsep *inflation targeting framework* untuk menjelaskan mekanisme kebijakan-kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia. Seluruh teori dan konsep diatas akan dielaborasi untuk menjawab pertanyaan:

“Apa yang menjadi konsiderasi Bank Indonesia dalam menaikkan suku bunga sebagai respon terhadap kenaikan suku bunga Federal Reserve tahun 2018?”

1.3. Tujuan dan Kontribusi Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan penjelasan tentang bagaimana Bank Indonesia merespon kebijakan kenaikan suku bunga oleh Federal Reserve. Penelitian ini juga dapat menyajikan sudut pandang dalam melihat peran Bank Indonesia sebagai bank sentral terkait dengan kebijakan bank sentral lainnya.

1.3.2. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini dapat menambah sudut pandang bagi mahasiswa ilmu hubungan internasional yang mempelajari ekonomi politik internasional dalam bidang moneter.

1.4. Tinjauan Literatur

Terdapat sejumlah tulisan mengenai respon dan kebijakan bank sentral dalam menghadapi tekanan dari pihak eksternal. Bagian pendahuluan ini akan

menyertakan hasil rangkuman dari sejumlah literatur yang relevan dengan penulisan.

Jurnal pertama yang dijadikan referensi oleh penulis adalah tulisan Aaron Mehrotra dan Jose R Sanchez-Fung yang berjudul *China's Monetary Policy and the Exchange Rate*.⁸ Artikel tersebut menjelaskan bagaimana reaksi Tiongkok mengatasi tekanan terhadap mata uang Rimbibi dan inflasi pada tahun 2008 hingga 2009. Resesi ekonomi yang terjadi pada saat itu menekan nilai tukar Rimbibi. Peningkatan tingkat inflasi di Tiongkok berpotensi mengganggu perekonomian Tiongkok dalam skala mikro dan makro. Potensi resiko yang dihadapi Tiongkok meningkat mengingat pertumbuhan ekonomi yang pesat saat itu. Melihat situasi tersebut, pemerintah Tiongkok melalui *People's Bank of China* memutuskan untuk mengambil kebijakan moneter untuk melakukan stabilisasi ekonomi. Tulisan ini menjelaskan bahwa bank sentral Tiongkok melakukan diferensiasi antara kebijakan moneter domestik dan internasional dalam kerangka kerja *ITF*.

People's Bank of China melakukan sejumlah metode untuk meminimalisir dampak resesi ekonomi. Pertama, pengaplikasian inflation targeting framework. Pemerintah berkoordinasi dengan *People's Bank of China* menetapkan kebijakan untuk memberlakukan diferensiasi antara kebijakan terkait keuangan dengan keuangan komersil. Kebijakan kedua adalah untuk meningkatkan suku bunga. Dengan diterapkannya peningkatan suku bunga, *People's Bank of China*

⁸ Aaron Mehrotra dan Jose R. Sanchez-Fung. *China's Monetary Policy and Exchange Rate*. (Comparative Economic Studies, Palgrave Journals, 2010), 501-502

mengharapkan dapat menutup jarak antara Rinnimbi terhadap Dollar AS. Perbedaan penerapan ITF di Tiongkok saat itu adalah kebijakan domestik moneter dipengaruhi oleh kontrol kapital yang mengikat sehingga dampak penerapan *ITF* tidak signifikan. Lebih jauh, penerapan kenaikan suku bunga oleh *People's Bank of China* dianggap kurang efektif akibat penggunaan *fixed exchange rate*.

Jurnal kedua berjudul, "*Determinants of Long Term Interest Rate: An Empirical Study of Several Industrial Countries*".⁹ Fokus dari literatur kedua adalah bagaimana suku bunga memengaruhi dinamika ekonomi di negara-negara industrial. Hipotesa dalam literatur menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga bank sentral Amerika Serikat secara simultan memengaruhi kebijakan suku bunga negara-negara lain. Ketika Amerika Serikat menaikkan atau menurunkan suku bunga secara hipotesis, negara lain atau bank sentral lain akan merespon kebijakan tersebut. Kebijakan suku bunga Amerika Serikat merupakan bagian dari instrumen finansial internasional begitupula bagi negara lain. Fungsi dari institusi keuangan akan meningkat seiring dengan fluktuasi kebijakan diantara instrumen finansial di tingkat internasional.

Perilaku investor menjadi salah satu faktor yang menentukan kebijakan suku bunga di suatu negara. Korelasi antara kebijakan bank sentral Amerika Serikat dengan investor tercermin dari pola investasi. Ketika bank sentral Amerika Serikat menurunkan suku bunga maka arus investasi akan mengarah keluar. Sebaliknya, jika suku bunga di Amerika dinaikan maka arus investasi kembali ke Amerika

⁹ Howard Howe dan Charles Pigott. *Determinants of Long-Term Interest Rates: An Empirical Study of Several Industrial Countries*", Hlm. 14-15 (New York: Quarterly Review, 1991)

Serikat. Faktor lain yang memengaruhi arus investasi tersebut adalah penggunaan Dollar AS sebagai mata uang internasional. Sebagian besar bentuk investasi menggunakan Dollar AS sebagai medium pembelian. Perilaku para investor tersebut mendorong bank sentral lain untuk bersikap responsif terhadap perubahan suku bunga di Amerika Serikat.

Jurnal ketiga berjudul "*Interdependence: U.S. and Japanese Real Interest Rates*".¹⁰ Fokus dari literatur ini adalah faktor-faktor yang menyebabkan *interest rate* dapat berbeda di setiap negara. Terdapat dua faktor yang menyebabkan diferensiasi tingkat suku bunga di setiap negara. Pertama, situasi ekonomi termasuk tingkat inflasi dan proyeksi pertumbuhan ekonomi riil di setiap negara tidak dimungkinkan dalam kondisi yang sama. Kedua, situasi pasar finansial yang berbeda di setiap negara. Terkait dengan situasi pasar finansial, negara yang terintegrasi dengan pasar finansial global akan memiliki pertumbuhan yang lebih besar diiringi dengan resiko integrasi pasar. Proses integrasi pasar membutuhkan mekanisme liberalisasi perdagangan, dimana setiap negara dapat memiliki taraf liberalisasi yang berbeda satu sama lain. Jepang mengalami perubahan masif dalam sistem pasar dengan mengangkat larangan investasi bagi non-residen dan penerapan *Japanese Foreign Exchange Foreign Trade Control Law*. Penerapan aturan tersebut menyebabkan Jepang mengalami masuknya arus modal secara masif. Dalam literatur ini, dijabarkan bahwa ketika Amerika Serikat menaikkan suku bunga, Jepang turut menaikkan suku bunga pula. Sebaliknya, ketika Jepang

¹⁰ Michael M. Hutchison, *Interdependence: U.S. and Japanese Real Interest Rates*, (San Francisco: Federal Reserve Bank, 1993)

mengalami kenaikan arus masuk modal mendorong Amerika Serikat merespon dalam bentuk kebijakan terkait besaran suku bunga.

Perbedaan kapasitas dan kapabilitas ekonomi antar negara-negara menjadi dugaan lain dari penyebab adanya diferensiasi suku bunga. Amerika Serikat sebagai salah satu debitur global akan memiliki derajat yang lebih tinggi dibandingkan dengan Jepang. Derajat tersebut akan berpengaruh pada keputusan-keputusan makroekonomi yang diambil oleh Jepang. Meskipun terdapat “derajat” Amerika Serikat tidak bisa melakukan monopoli dalam pasara finansial global. Dalam pasar global yang dipercayai sebagai interdependensi, Amerika Serikat dituntut memerhatikan kondisi negara lain untuk mencegah *backlash* dari pergerakan negara lain. Sebagaimana dalam kasus Jepang-Amerika Serikat, keputusan terkait suku bunga bersifat dua arah. Jepang dapat menjadi ancaman bagi Amerika Serikat, akan tetapi kedua pihak menyadari bahwa perang dagang tidak akan menguntungkan dalam skala panjang. Pertumbuhan ekonomi Jepang yang pesat pada tahun 1970-an hingga 1980-an menjadi faktor penting bagi Amerika dalam menentukan kebijakan moneter.

Ketiga literatur diatas menjadi dasar bagi penelitian terkait respon Bank Indonesia terhadap kebijakan suku bunga Federal Reserve. Literatur pertama menjelaskan penerapan kerangka kerja *ITF* dalam bidang moneter oleh Tiongkok ketika menghadapi tekanan finansial eksternal. Kerangka kerja *ITF* yang digunakan oleh Tiongkok secara umum diadopsi oleh mayoritas bank sentral, termasuk Bank Indonesia. Literatur kedua membahas faktor-faktor yang memengaruhi suku bunga secara domestik. Bank Sentral sebagai instrumen pemerintah memiliki peran untuk

mengendalikan suku bunga secara domestik. Literatur ketiga membahas bagaimana hubungan suku bunga antar negara terjadi dan faktor yang memengaruhinya. Ketiga literatur tersebut akan memfasilitasi penelitian tesis ini.

1.5 Kerangka Pemikiran

Penulisan skripsi ini akan didasarkan pada asumsi liberalisme dimana terdapat interdependensi antara aktor-aktor hubungan internasional. Penulisan ini berakar pada ilmu hubungan internasional, dimana penelitian memperlihatkan hubungan antar bank sentral sebagai aktor dalam cakupan liberalisme. Adapun asumsi-asumsi dalam penulisan ini bersumber dari literatur ilmu hubungan internasional. Dalam bagian ini penulis telah merangkum sejumlah literatur dari pemikiran liberalisme yang akan dielaborasi dengan teori suku bunga, konsep bank sentral, dan *inflation targeting framework* untuk menjawab pertanyaan penelitian secara teoritis.

Liberalisme

Liberalisme menjadi paradigma yang mengisi periode pasca Perang Dingin berakhir. Paradigma liberalisme muncul sebagai tanggapan terhadap peningkatan aktivitas perdagangan sebagai ganti atas perang yang telah berakhir. Negara tidak lagi menjadi aktor tunggal dalam hubungan internasional. Kehadiran negara tetap dibutuhkan dalam sistem internasional yang anarki.¹¹ Signifikansi aktor-aktor non-negara mendorong liberalisme sebagai paradigma yang lebih diterima untuk menggantikan realisme. Bagi para pemikir liberal, kerjasama antar negara dapat

¹¹ Scott Burchill, Andrew Linklater, Richard Devetak, Jack Donnelly, Terry Nardin, Matthew Paterson, Christian Reus-Smit, and Jacqui True. *Theories of international relations*. 64-65. (Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2013)

dilakukan untuk menciptakan harmoni. Konflik dalam bentuk perang merupakan hasil dari penciptaan batas-batas oleh negara yang mengganggu kondisi alamiah dari harmoni. Menurut Mills, perdagangan merupakan cara yang dapat mengakhiri konflik. Dengan melakukan perdagangan, tidak akan ada negara yang harus berkonflik untuk mendapatkan sumber daya alam. Negara yang terkategori berkembang dapat mengekspor sumber daya ke negara yang membutuhkan.¹²

Liberalisme erat kaitannya dengan interdependensi. Kehadiran interdependensi akan menggantikan kompetisi antar negara. Cepat atau lambat negara akan menghubungkan dirinya dengan negara lain. Interdependensi akan menjadi sangat nyata mengingat masa independensi negara telah usai. Keputusan suatu negara akan ditanggapi oleh negara lain karena keputusan tersebut berpotensi memengaruhi kondisi negara tersebut. Kerja sama internasional dimungkinkan dengan asumsi bahwa kerjasama internasional tidak selalu mengarah pada *zero sum game*. Perdagangan akan mengarahkan negara pada peningkatan keuntungan bersama.

Teori Klasikal *Rate of Interest*

Dalam buku *The General Theory of employment, interest and money*, John M. Keynes menjelaskan bahwa *interest rate* akan berpengaruh pada pola perilaku masyarakat.¹³ Secara teoretis, masyarakat memiliki pendapatan (*income*) yang akan digunakan untuk beberapa tujuan, termasuk untuk tabungan (*saving*) dan investasi. Keynes mengasumsikan bahwa pendapatan tidak bersifat konstan, sehingga

¹² David N. Balaam dan Bradford Dillman. *Introduction to International Political Economy*. Hlm. 275-276 (Pearson Education, 2014)

¹³ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*. (New York: HBJ Book, 1953), 165-166

masyarakat akan memiliki pilihan tentang bagaimana mereka akan memanfaatkan pendapatan tersebut. Secara ekonomis, masyarakat akan mencari tindakan ekonomi dengan insentif untuk meningkatkan margin profit. Kegiatan seperti menabung dan melakukan investasi merupakan kegiatan yang mendatangkan insentif dalam bentuk suku bunga. Besaran suku bunga dipengaruhi oleh dua faktor utama yaitu; penawaran dari tabungan yang berasal dari rumah tangga, dan permintaan atas investasi kapital dari sektor bisnis.¹⁴ Bagi rumah tangga, kegiatan menabung merupakan pengalihan penggunaan pendapatan dari *present consumption* menjadi *future consumption*. Bagi bisnis, suku bunga akan memengaruhi biaya pinjam sebagaimana umumnya bisnis meminjam modal dari bank.

Besaran suku bunga juga akan menjadi faktor yang menentukan masyarakat akan melakukan kegiatan menabung atau investasi¹⁵. Jika suku bunga dalam tingkatan tinggi maka kemungkinan besar masyarakat akan memutuskan untuk menabung atau berinvestasi. Sebaliknya, jika suku bunga dalam tingkatan rendah, masyarakat cenderung untuk tidak menabung atau berinvestasi. Lebih jauh, terdapat kemungkinan bagi masyarakat untuk berpindah jenis investasi atau medium tabungan. Bagi Keynes, negara dapat melakukan intervensi dalam ekonomi domestik namun dengan batasan tertentu.¹⁶

¹⁴ *ibid*, 195-196

¹⁵ *ibid*, 193-194

¹⁶ David N. Balaam dan Bradford Dillman, *Introduction to International Political Economy*, (Pearson Education, 2014), 547-548

Suku bunga memengaruhi nilai tukar mata uang secara terbatas.¹⁷ Dalam studi terkait suku bunga dan nilai tukar, kenaikan suku bunga mampu mengapresiasi nilai tukar. Kenaikan nilai tukar didorong oleh permintaan terhadap mata uang. Dalam pandangan monetaris, individu memiliki tiga motif memegang uang, yaitu; alat transaksi, alat pencegahan, dan alat spekulasi.¹⁸ Uang sebagai alat pencegahan berarti untuk menghadapi situasi krisis. Uang sebagai alat spekulasi menempatkan uang sebagai aset investasi disaat aset lain riskan mengalami penurunan nilai.

Teori Pasar Kapital Global

Obstfeld dan Taylor mengartikan pasar kapital global merupakan sebuah pasar intermediasi antara pihak yang memiliki dana dengan pihak pengguna dana. Fungsi utama pasar kapital adalah untuk menghubungkan pemilik dana dengan pengguna yang kompeten, terlepas lokasi pengguna.¹⁹ Dengan keterhubungan tersebut, negara yang mengintegrasikan diri dengan pasar kapital global mendapat dampak positif dan negatif. Dampak positif yang diterima berupa kemungkinan sumber kapital yang luas mengingat kapital dapat berasal dari investor asing. Masuknya kapital akan mendorong penguatan negara dalam bidang moneter seperti penguatan nilai tukar dan indeks saham gabungan. Dampak negatif dari keterhubungan dengan pasar kapital global adalah *international risk sharing*. Setiap negara yang terhubung dalam pasar kapital berbagi risiko yang sama, yaitu kontraksi kapital keluar dari

¹⁷ Kearns, Jonathan, and Phil Manners, "The Impact of Monetary Policy on the Exchange Rate: A Study Using Intraday Data" 2006. 179-180, Diakses pada Mei 26 2019. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb06q4a6.htm>.

¹⁸ Rudiger Dornbusch, Stanley Fisher, Richard Startz. *Macroeconomics: Eleventh Edition*. (New York: MacGraw-Hill, 2011), 382-383

¹⁹ Maurice Obstfeld & Alan M. Taylor, *Global Capital Markets: Integration, Crisis, Growth*, (Cambridge: Cambridge University Press: 2004) , 5

negara tersebut. Setiap aset dalam pasar kapital, baik dalam bentuk obligasi global dan saham akan menjadi subjek terhadap nilai tukar riil suatu mata uang terhadap mata uang internasional.²⁰ Pembelian sekuritas akan menguatkan nilai tukar, sebaliknya penjualan sekuritas akan melemahkan nilai tukar. Sehingga secara tidak langsung, pasar kapital juga menjadi salah satu faktor volatilitas suatu mata uang.²¹

Dalam pasar kapital global, investor menjadi aktor utama yang berperan penting. Teori pasar kapital membahas tentang bagaimana investor mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Investor pada umumnya memiliki portfolio yang merupakan bentuk manifestasi manajemen keuangan investor dalam pasar kapital. Pengaturan portfolio dapat disesuaikan dengan keinginan investor, terutama terkait kapan melakukan aksi jual-beli di pasar kapital. Berkenaan dengan aturan, pada umumnya investor dapat berinvestasi di negara terkoneksi dengan pasar keuangan global. Secara umum, ketika investor non-residen atau asing berinvestasi di negara lain, maka ia perlu menukarkan mata uang asal dengan mata uang domestik. Sehingga secara tidak langsung, investor asing memiliki peran terhadap jumlah pasokan mata uang asing disuatu negara. Dampak yang ditimbulkan dapat memengaruhi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang internasional.

Keputusan investasi dipengaruhi oleh dua aspek utama yaitu: imbal hasil dan risiko. Imbal hasil merupakan potensi profit yang dapat diterima oleh investor. Risiko merujuk pada tingkat volatilitas investasi yang dimabil, dengan rujukan pada

²⁰ Ibid, 6

²¹ Ibid, 288

negara dan jenis investasi yang diambil.²² Dalam keuangan, terdapat beberapa produk investasi. Jika diurutkan berdasarkan risiko maka deposito adalah yang paling rendah risiko, surat obligasi memiliki risiko menengah, dan saham sebagai yang paling berisiko. Bagi investor, risiko merupakan bagian dari setiap produk investasi, tetapi yang dipertahankan adalah investasi dengan risiko yang dapat diterima. Terlepas dari tingkat risiko investasi yang diambil, tujuan utama investor adalah mendapatkan profit maksimal dengan risiko yang serendah mungkin.

Pergerakan dalam pasar kapital dapat terjadi dalam waktu relatif singkat, sebagaimana investasi dapat ditanamkan dalam hitungan menit berlaku juga pada saat pelepasan investasi. Arus kapital yang keluar secara kontinyu menyebabkan terjadinya “capital bleeding” terhadap suatu negara. Dampak dari “capital bleeding” yang utama mengarah pada pelemahan mata uang.

Konsep Perpindahan Kapital

Pergerakan kapital antara dua negara akan memengaruhi tingkat suku bunga diantara keduanya.²³ Bagi negara yang memberikan investasi, maka keuntungan akan diperoleh dari tingkat suku bunga. Sebaliknya, bagi negara penerima investasi maka keuntungan diperoleh dalam bentuk modal yang dapat digunakan untuk melaksanakan pembangunan. Menurut Fleming-Mundell menjelaskan bahwa tingkat suku bunga di suatu negara, khususnya negara yang menganut sistem

²² Kathleen Hodnett dan Heng-Hsing Hsieh, *Capital Market Theories, (International Business & Economics Research Journal: 2012), 4*

²³ Chon Pyo Lee, *Increased Capital Mobility and Financial Crisis, (Seoul: Seoul Journal of Economics Vol. 18 Iss. 3, 2005), 205-206* diakses pada 18 September 2018
<https://search.proquest.com/docview/215594668/abstract/A237899A6FCE46ADPQ/1?accountid=31495>

ekonomi terbuka dipengaruhi oleh perpindahan kapital.²⁴ Pengertian dari *capital movement* adalah pergerakan kapital yang masuk (*inflow*) atau keluar (*outflow*) dari suatu negara. Bagi Fleming-Mundel, investor akan melakukan investasi di negara yang memiliki potensi suku bunga signifikan. Kapital memiliki dampak positif dan negatif bagi pertumbuhan ekonomi disuatu negara.

Dengan masuknya kapital maka pertumbuhan ekonomi diprediksi akan berjalan, karena bisnis menerima modal. Sebaliknya, jika kapital keluar maka ancaman perlambatan bisnis dapat terjadi. Perpindahan kapital tidak dapat diprediksi secara pasti, perpindahan kapital dapat terjadi secara cepat. Pergerakan keluar kapital secara mendadak berpotensi menimbulkan krisis finansial. Mohamed dan Finnoff menyebutkan arus kapital keluar dari suatu negara disebabkan oleh sejumlah faktor seperti situasi politik dan ekonomi, tingkat suku bunga dan tingkat suku bunga bank sentral vital.

Rasionalitas ekonomi diartikan sebagai alasan fundamental bagi pelaku ekonomi untuk mengambil keputusan ekonomi. Pelaku ekonomi akan menimbang konsekuensi akibat opsi yang ditempuh. Motif ekonomi yang berlaku adalah untuk mencari profit maksimal investasi yang dimiliki. Investor akan memertahankan aset yang memberikan keuntungan paling besar, dengan mempertimbangkan volatilitas aset.²⁵ Alasan-alasan yang dimiliki oleh pelaku variatif, namun dapat dilihat dari dua sudut pandang; bertahan atau mengambil resiko.²⁶ Tindakan bertahan

²⁴ Rudiger Dornbusch, Stanley Fisher, Richard Startz. *Macroeconomics: Eleventh Edition*, (New York: MacGraw-Hill, 2011), 300-301

²⁵ *ibid*, 385-386

²⁶ <https://search.proquest.com/docview/218442654/3E644A9080164909PQ/4?accountid=31495>

umumnya dilakukan ketika keuntungan yang diperoleh relatif moderat namun potensi posibilitas kerugian rendah. Sebaliknya, tindakan agresif dilakukan ketika kemungkinan keuntungan yang diperoleh signifikan, dengan resiko tinggi. Dalam situasi ragu-ragu, masyarakat akan memilih untuk memegang aset-aset *safe haven*, yang mana diyakini tahan terhadap syok. Adapun aset *safe haven* umumnya berupa emas dan lima mata uang internasional. Semakin tinggi ketidakpastian perekonomian maka permintaan terhadap aset *safe haven* akan meningkat.²⁷

Inflation Targeting Framework

Inflation Targeting Framework merupakan kerangka kerja bagi bank sentral untuk menanggapi pergerakan suku bunga sebagai sasaran operasional. Bank sentral memiliki wewenang untuk menentukan suku bunga acuan.²⁸ Penggunaan *Inflation Targeting Framework* tidak terbatas pada tujuan untuk mengatur suku bunga, menurunkan tingkat inflasi, melainkan juga untuk menstabilkan harga komoditas, *moneter targeting*, serta menjaga nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing.²⁹ Penerapan kerangka kerja *inflation targeting framework* diadopsi oleh mayoritas bank sentral karena sifatnya yang fleksibel. Penerapan *inflation targeting framework*, didasarkan pada lima elemen utama. Pertama, inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter. Peningkatan atau penurunan suku bunga sebagai kebijakan moneter perlu mendapat perhatian khusus dalam praktiknya. Kedua,

²⁷ Rudiger Dornbusch, Stanley Fisher, Richard Startz. *Macroeconomics: Eleventh Edition*, (New York: MacGraw-Hill, 2011), 385-386

²⁸ A.P. Thriwall, *Inflation, Saving & Growth in Developing Economies*, (Macmillan: 1974), 96-97

²⁹ Ben S. Bernanke dan Frederic S. Mishkin, *Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?*, (Journal of Economic Perspectives Vol. 11 No. 2 1997), 99-100

kebijakan moneter yang terintegrasi dengan kebijakan makroprudensial untuk melancarkan transmisi kebijakan dan mendukung stabilitas makroekonomi. Ketiga, penguatan kebijakan nilai tukar dan arus modal untuk mendorong stabilitas makroekonomi. Keempat, penguatan koordinasi antara bank sentral dan pemerintah untuk pengendalian inflasi maupun stabilitas sistem keuangan.

Menurut Goodhart, penerapan ITF menuntut kecermatan pengambil kebijakan dalam menentukan sasaran dan waktu penerapan.³⁰ Jika pengambil kebijakan bertindak terlalu cepat maka penyebab inflasi dapat bergeser dari faktor X ke faktor Y. Sebaliknya, jika pengambil kebijakan terlambat maka faktor inflasi akan menjadi terlalu besar untuk dikendalikan oleh lembaga. Permasalahan yang sering terjadi adalah pengambil kebijakan bersikap “too little, too late” dalam arti pengambilan keputusan terjadi di waktu yang salah. Goodhart menggunakan istilah “*smokescreen*” untuk menjelaskan kebijakan ITF yang baik. “Smokescreen” berarti pengambil kebijakan menjalankan dua atau lebih skema ITF di saat yang bersamaan dengan satu skema yang ditonjolkan kepada publik. Skema yang digunakan dapat berupa pengaturan suku bunga atau kebijakan lain yang dapat dijalankan dalam tempo singkat. Target utama dari “*smokescreen*” adalah penggiringan opini publik terhadap tekanan ekonomi yang terjadi.

Konsep Bank Sentral

Bank sentral merupakan salah satu dari empat infrastruktur finansial suatu negara. Negara akan membutuhkan bank sentral sebagai koordinator dalam sistem

³⁰ Charles Goodhart, *The Central Bank and Financial System*, Hlm 226-227 (London: Palgrave MacMillan, 1996)

perbankan komersil. Bagi negara, bank sentral merupakan agen yang bertugas untuk mengawasi berjalannya sistem finansial dan pertumbuhan arus uang.³¹ Secara umum, bank sentral memiliki empat tujuan utama. Pertama, pemanfaatan sumber daya yang tersedia. Kedua, menjaga stabilitas harga komoditas barang dan jasa. Ketiga, menjaga pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Terakhir, menciptakan stabilitas posisi *balance of payments* negara dengan negara lain.

Fungsi utama bank sentral dalam ekonomi makro meliputi; pengawasan pasokan uang, stabilisasi uang dan pasar kapital, penyedia terakhir pinjaman bagi institusi finansial lain, menjaga dan meningkatkan mekanisme pembayaran.³² Bank sentral melakukan kontrol pasokan uang untuk mencegah terjadinya inflasi berlebihan terhadap komoditas barang dan neraca pembayaran negara. Kedua, stabilisasi uang dan pasar kapital dibutuhkan agar pasar berjalan secara efisien. Jika pasar kapital berada dalam kondisi efisien maka pertumbuhan ekonomi akan berbanding lurus. Ketiga, bank sentral menjadi pemberi pinjaman terakhir bagi institusi finansial lainnya ketika terjadi kendala. Bank sentral akan memberikan bantuan dalam bentuk uang yang akan digunakan untuk menutupi defisit uang jangka pendek. Terakhir, bank sentral menjaga mekanisme pembayaran dengan menyediakan pasokan mata uang yang memadai. Bank sentral dibutuhkan oleh bank komersil untuk menjadi pengawas dalam setiap transaksi yang dilakukan. Kehadiran bank sentral sebagai pengawas dibutuhkan mengingat selalu ada risiko

³¹ Thomas F. Cargill, *The Financial System, Financial Regulation, and Central Bank Policy*, (United Kingdom: Cambridge University Press, 2017), 255-256

³² Peter S. Rose, *Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in A Global Marketplace*, (Chicago: Irwin Book, 2007), 446-447

dalam transaksi yang dilakukan oleh bank komersil.³³ Selain empat fungsi utama tersebut, pengambilan kebijakan moneter menjadi bagian dari wewenang bank sentral saat ini. Bank sentral akan menggunakan wewenang kebijakan moneter untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi dengan instrumen dan kerangka kerja yang dimiliki.

Pengaruh bank sentral terhadap ekonomi makro ditimbulkan oleh kemampuan menentukan suku bunga acuan bagi pasar. Tingkat suku bunga bank suatu bank sentral ditujukan untuk memengaruhi makroekonomi di suatu negara. Kebijakan makroekonomi secara moneter dikendalikan oleh bank sentral melalui instrumen baik langsung dan tidak langsung. Sebagai lembaga otoritas moneter, kebijakan makroekonomi bank sentral terbagi menjadi dua, yaitu: kebijakan ekspansi dan kontraksi.³⁴ Kebijakan ekspansi diartikan sebagai bentuk kebijakan yang akomodatif bagi aktor-aktor dalam ekonomi. Tujuan dari diberlakukannya kebijakan ekspansi yaitu; pembukaan lapangan kerja dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Penerapan kebijakan ekspansi oleh bank sentral ditandai dengan penurunan tingkat suku bunga. Kebijakan kontraksi bertujuan untuk mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas ekonomi, dan meredam spekulasi nilai tukar terhadap valuta asing. Penerapan kebijakan kontraksi ditandai dengan kenaikan suku bunga. Penetapan tingkat suku bunga pada umumnya mengacu pada sejumlah indikator seperti: tingkat inflasi, tingkat pengangguran, nilai tukar, dan

³³ Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, (London: Cambridge University Press, 1988), 102-103

³⁴ John W. Creswell, *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (London: Sage, 2003), 18

neraca perdagangan. Bank sentral menciptakan reaksi berantai terkait tingkat suku bunga acuan yang ditentukan. Suku bunga yang ditentukan akan memengaruhi ketersediaan kredit oleh bank komersil, jumlah dan ukuran pasokan uang, harga sekuritas di pasar finansial, nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing, dan ekspektasi publik tentang investasi.

Pengertian Pertimbangan dan respon

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, pertimbangan diartikan sebagai pendapat tentang suatu hal sebelum mengambil tindakan.³⁵ Dalam konteks kelembagaan, pertimbangan diartikan sebagai kemampuan untuk mengadakan perhitungan tentang keputusan yang akan diambil. Respon diartikan sebagai tanggapan atau jawaban terhadap sebuah fenomena.³⁶ Umumnya respon dikeluarkan jika fenomena memengaruhi responden.

Dengan sejumlah teori dan konsep yang telah disebutkan diatas akan menjadi panduan bagi penulis dalam menganalisa konsiderasi Bank Indonesia dalam menaikkan suku bunga. Teori suku bunga menurut Keynes akan menjelaskan bagaimana suku bunga memengaruhi perekonomian dan perilaku masyarakat. Teori pasar kapital global menjelaskan bagaimana pola pikir investor dalam menghadapi situasi pasar tertentu, terutama ketika negara yang dikenal stabil mengambil kebijakan kontraksi. Konsep perpindahan kapital menjelaskan bahwa tingkat suku bunga menjadi faktor penting dalam penanaman investasi di suatu

³⁵ KBBI

³⁶ KBBI

negara. Konsep tentang *ITF* menjelaskan tentang penggunaan *ITF* oleh bank sentral sebagai kerangka ketika situasi perekonomian berada dibawah tekanan. Terakhir, konsep tentang bank sentral menjelaskan fungsi dan bagaimana kebijakan antar bank sentral terkait satu dengan lainnya.

1.6. Metode Penelitian dan Pengumpulan Data

1.6.1. Metode Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan pendekatan kualitatif. Tujuan dari pendekatan kualitatif adalah untuk menemukan jawaban dari pertanyaan penelitian dari pengertian peneliti yang didasarkan pada interpretasi data.³⁷ Strategi kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus. Penggunaan studi kasus bertujuan untuk mendorong peneliti mengeksplorasi kasus lebih mendalam.

1.6.2. Pengumpulan Data

Cresswell menyebutkan bahwa ada empat jenis data yang dapat digunakan dalam sebuah studi kasus.³⁸ Secara berurutan keempat jenis data tersebut meliputi; wawancara, pengamatan, studi dokumen, dan materi audiovisual. Dalam penelitian ini penulis akan menitikberatkan pengumpulan data dalam bentuk dokumen. Adapun jenis dokumen yang akan digunakan mencakup; buku, jurnal, laporan Bank Indonesia, publikasi Bank Indonesia, dan publikasi-publikasi terkait lainnya.

³⁸ John W. Creswell, *Qualitative inquiry and research design: choosing among five approaches* (Los Angeles: SAGE Publications, 2013).

Dokumen-dokumen tersebut akan digunakan untuk membantu peneliti dalam memformulasikan jawaban empiris dari pertanyaan penelitian.

1.7. Sistematika Penulisan

Penulisan tesis ini akan terdiri atas lima bagian, selain pendahuluan empat bagian lainnya mencakup:

Bab dua akan mencakup profil dari Bank Indonesia dan Federal Reserve secara menyeluruh. Bagian ini akan menjelaskan sejarah, struktur, posisi, instrumen kedua bank sentral. Penjelasan tersebut akan menjadi dasar cakupan kewajiban, hak, dan wewenang Bank Indonesia dan Federal Reserve sebagai bank sentral negara.

Bab tiga akan menjelaskan latar belakang Federal Reserve dalam menaikkan suku bunga pada bulan Juni 2018. Dampak kenaikan suku bunga baik bagi Amerika Serikat dan negara lain juga dibahas. Respon Bank Indonesia dan konsiderasinya, baik internal dan eksternal. Pada bab ini pula akan disajikan jawaban empiris pertanyaan penelitian

Bab empat akan menyimpulkan penelitian ini dengan menyajikan kesimpulan dari apa yang telah ditulis.