

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Monetary poilcy atau kebijakan moneter berfungsi sebagai kunci untuk mencapai sasaran tujuan ekonomi makro dalam sebuah negara. Pemerintah melalui Bank Sentral selaku aksekutor kebijakan moneter terus berusaha mengatur jumlah uang yang beredar dengan berusaha memelihara kestabilan nilai uang dari berbagai faktor internal dan eksternal. Faktor-faktor tersebut tidak terlepas dari langkah-langkah pemerintah dalam menetapkan dan mengatur suku bunga, kredit, harga aset, neraca perusahaan, nilai tukar dan ekspektasi inflasi (Daniar, 2016).

Sehingga pemahaman tentang transmisi kebijakan moneter menjadi kunci agar dapat mengarahkan kebijakan moneter untuk mempengaruhi arah perkembangan ekonomi riil dan harga di masa yang akan datang (Ascarya, 284 : 2012). Hal ini juga telah diperjelas oleh undang-undang bank sentrl untuk mencapai sasaran akhir kebijakan moneter tersebut.

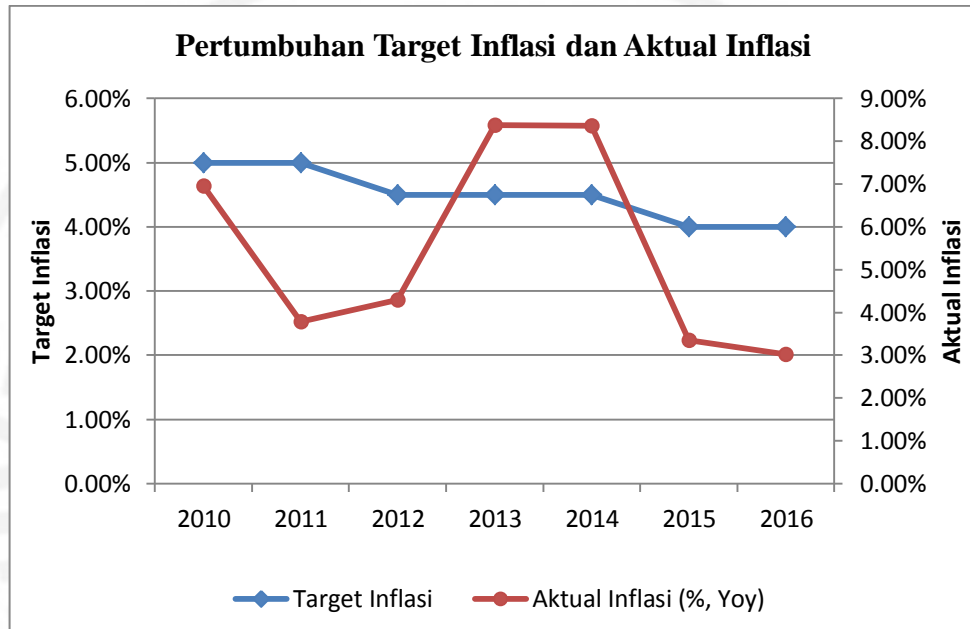
Goncangan yang terjadi pada perekonomian global terhadap perekonomian nasional. Untuk mengurangi dampak goncangan perekonomian global terhadap perekonomian dalam negeri, dibutuhkan kebijakan yang efektif dan efisien, baik kebijakan moneter maupun kebijakan fiskal serta kebijakan-kebijakan ekonomi lainnya. Fokus penerapan kebijakan moneter di Indonesia sesuai UU No. 23 Tahun 1999 yang telah diubah dalam UU No. 3 Tahun 2004 mengenai kebijakan moneter menyebutkan bahwa bank sentral Indonesia diberi amanah sebagai

otoritas moneter ganda yang dapat menjalankan kebijakan moneter konvensional maupun syariah, maka kebijakan moneter yang ditempuh menggunakan *dual monetary policy* yakni konvensional dan syariah dengan tujuan utama kebijakan moneter di Indonesia adalah untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, yaitu harga (inflasi) dan nilai tukar rupiah.

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan berlangsung secara terus-menerus. Dalam keadaan tertentu inflasi dibutuhkan untuk perekonomian. Namun, inflasi akan berdampak buruk jika terjadi secara terus-menerus dan akibatnya dapat merugikan. Di Indonesia sendiri angka inflasi terus bertambah dari tahun ketahun oleh sebab itu pemerintah harus memiliki target inflasi yang akan dijadikan acuan untuk mengendalikan inflasi yang terjadi setiap tahunnya.

Target atau sasaran inflasi merupakan tingkat inflasi yang harus dicapai oleh Bank Indonesia, berkoordinasi dengan Pemerintah. Penetapan sasaran inflasi berdasarkan UU mengenai Bank Indonesia dilakukan oleh Pemerintah. Dalam Nota Kesepahaman antara Pemerintah dan Bank Indonesia, sasaran inflasi ditetapkan untuk tiga tahun ke depan melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK). Berdasarkan PMK No.93/PMK.011/2014 tentang Sasaran Inflasi tahun 2016, 2017, dan 2018 tanggal 21 Mei 2014 sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah untuk periode 2016 – 2018, masing-masing sebesar 4%, 4% dan 3,5% masing-masing dengan deviasi $\pm 1\%$. (Bank Indonesia, 2018). Seperti dilihat pada grafik 1.1 dibawah ini :

Grafik 1.1



Sumber : Bank Indonesia

Dari grafik diatas bahwa perkembangan target inflasi dan aktual inflasi fluktuasi, pada tahun 2011 dapat dilihat bahwa tingkat aktual inflasi menunjukkan sangat tidak baik yaitu sebesar 6,96 % hal ini dapat diartikan bahwa tingkat inflasi lebih tinggi dari target inflasi yang dibayangkan. Sedangkan pada tahun 2011 dan 2012 memiliki tingkat aktual inflasi yang sangat baik sebesar 3,79 % dan 4,30 % , yaitu dibawah target inflasi. Pada tahun 2013 dan 2014 menunjukkan angka aktual inflasi secara umum telah mencapai 8,38 % dan 8,36 % , hal ini dapat diartikan bahwa tingkat inflasi yang tinggi (kurang baik) jauh dari target tahun sebelumnya. Dan jika dilihat lagi tingkat inflasi hampir mendekati 10 %. Sedangkan untuk tahun 2015, nilai tukar rupiah meningkat sebesar Rp 13.500/ dollar AS. Namun pada tahun 2015 dan 2016 tingkat aktual inflasi kembali membaik sebesar 3,35 % dan 3,02 % artinya tingkat inflasi masi dibawah target inflasi. Sedangkan untuk

nilai tukar pada tahun 2017, nilai tukar rupiah sebesar Rp 13.560/ dollar AS hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terapresiasi dari tahun sebelumnya. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkan inflasi empat tahun belakangan ini sedang mengalami ketidakstabilan.

Pada banyak kasus termasuk Indonesia, terdapat beberapa sasaran sebagai indikator kestabilan makroekonomi, yaitu stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan ketersediaan lapangan kerja. Melalui pengalaman empiris yang ada, pencapaian ketiga sasaran ini sangatlah sulit dan hampir mendekati tidak mungkin sehingga beberapa negara mulai menggeser strategi kebijakan moneternya dengan mulai fokus pada sasaran tunggal yaitu kestabilan harga. Adanya kestabilan harga dapat diamati dari tingkat inflasi yang terjadi di suatu negara (Yuke Firdausi, 2016).

Oleh karena itu dibutuhkan adanya mekanisme transmisi kebijakan moneter beserta instrumen-instrumen yang digunakan. Terbentuknya sistem moneter syariah diharapkan menjadi solusi dari kegagalan yang diakibatkan oleh sistem moneter konvensional yang terpaku pada sistem bunga. Sistem bunga membawa kegiatan perekonomian dalam tidak spekulasi yang akan menghambat perekonomian sektor riil untuk berkembang dan akhirnya pertumbuhan ekonomi tidak berdiri dengan kuat atau rapuh meskipun angka pertumbuhan ekonomi tinggi. Asumsinya adalah dengan adanya kebijakan moneter syariah, khususnya di Indonesia akan terbebas dari sistem bunga dan diharapkan dapat mencapai tujuan moneter yang lebih baik lagi.

Menurut Mishkin (1995), mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks karena dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan “*Black Box*”. Hal ini karena transmisi yang dimaksud banyak dipengaruhi tiga faktor yaitu, pertama perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan. Kedua, lamanya tenggang waktu dari kebijakan ekonomi ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai, serta yang ketiga, terjadinya perubahan pada saluran – saluran transmisi kebijakan moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan yang bersangkutan.

Mekanisme bekerjanya perubahan suku bunga BI sampai mempengaruhi inflasi tersebut sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya mempengaruhi berbagai variable ekonomi dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh ke tujuan akhir inflasi. Mekanisme tersebut terjadi melalui interaksi antara Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Perubahan BI mempengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi

Menurut Bank Indonesia, Perubahan suku bunga BI mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi.

Dampak perubahan suku bunga kepada kegiatan ekonomi juga mempengaruhi ekspektasi publik akan inflasi (jalur ekspektasi). Penurunan suku bunga yang diperkirakan akan mendorong aktifitas ekonomi dan pada akhirnya inflasi mendorong pekerja untuk mengantisipasi kenaikan inflasi dengan meminta upah yang lebih tinggi. Upah ini pada akhirnya akan dibebankan oleh produsen kepada konsumen melalui kenaikan harga.

Dalam penelitian ini mengkhususkan dengan menggunakan mekanisme transmisi jalur harga aset. Penelitian dengan menggunakan jalur harga aset masih sedikit dilakukan. Namun terdapat studi mengenai bekerjanya transmisi moneter melalui saluran harga aset dilakukan oleh Idris dkk (2002). Penelitian ini menggunakan variabel obligasi dan sukuk sebagai indikator harga aset.

Kebijakan moneter melalui jalur harga aset adalah suatu kebijakan moneter yang juga akan mempengaruhi perkembangan harga-harga aset lain, baik harga aset financial seperti yield obligasi dan harga saham, maupun aset fisik khususnya harga saham properti dan emas. Perubahan suku bunga dan jalur dan nilai tukar maupun besarnya investasi dipasar uang rupiah dan valuta asing akan berpengaruh terhadap volume dan harga obligasi, saham dan aset fisik tersebut. Selanjutnya perkembangan tersebut akan berdampak pada berbagai aktivitas di sektor riil. Pengaruh harga aset pada konsumsi dari investasi akan mempengaruhi pula permintaan agregat dan pada akhirnya akan menentukan tingkat output riil dan inflasi dalam ekonomi (warjiyo, 2004).

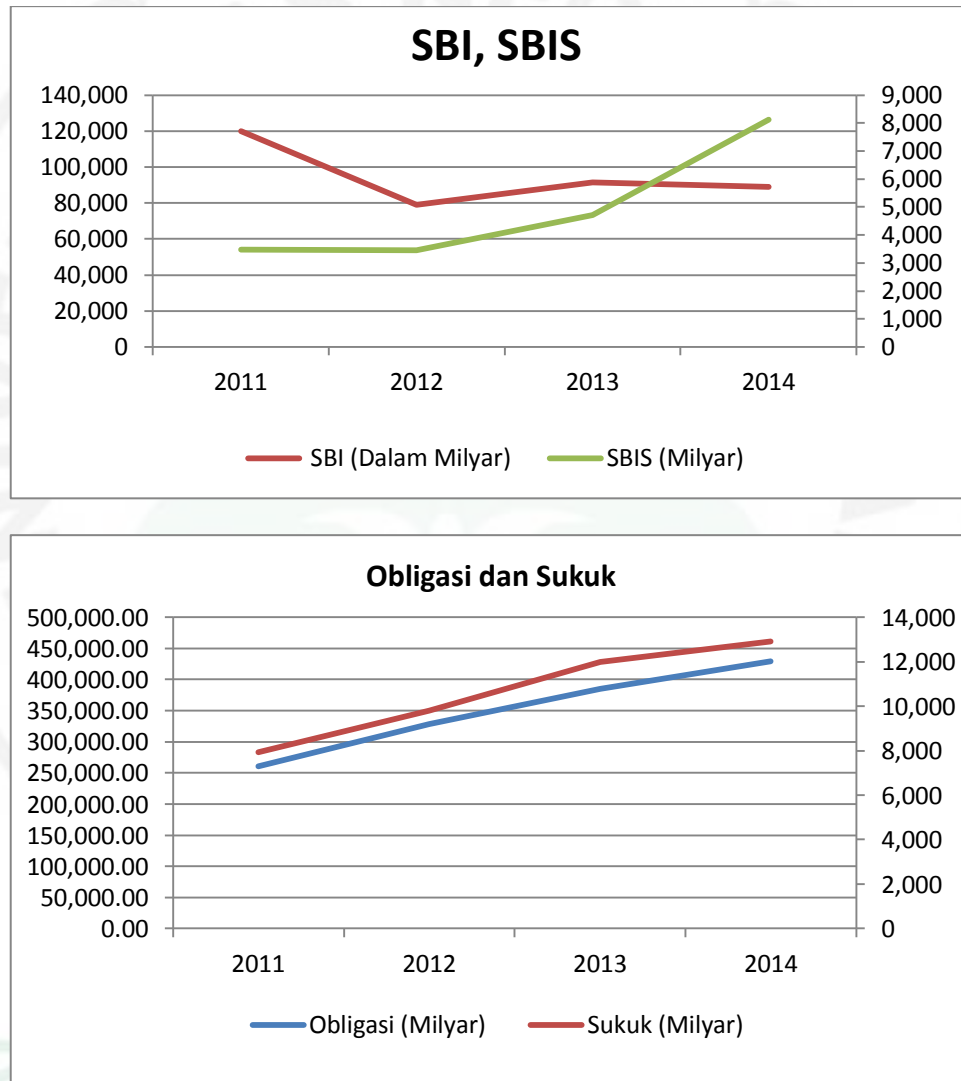
Perubahan harga aset atau portofolio investasi akan mendorong semua institusi di pasar keuangan untuk melakukan penyesuaian atau perubahan

komposisi portofolio investasinya. Perubahan komposisi portofolio investasi (*portfolio switching*) sangat dipengaruhi oleh besarnya respon pasar keuangan terhadap kebijakan moneter.

Sebagai otoritas moneter, Bank Indonesia biasanya akan menerima dan mengatur jumlah uang beredar untuk menstabilkan ekonomi moneter negara. Jumlah uang beredar yang stabil akan menekan tingginya angka inflasi. Uang yang beredar dalam suatu negara amat penting. Dalam arti luas, uang beredar adalah uang yang didalamnya termasuk aset keuangan yang memenuhi fungsinya sebagai uang dengan tingkat likuiditas yang berbeda satu sama lain. Uang dalam arti luas atau disebut (M2) yaitu uang yang terdiri dari uang kartal, uang giral dan uang kuasi.

Dalam pengendalian mekanisme transmisi kebijakan moneter diperlukan instrumen-instrumen untuk mengatur jumlah uang yang beredar . salah satunya dalam penelitian ini adalah dengan instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT), dengan OPT sebagai instrumen moneter secara tidak langsung dapat mempengaruhi sasaran operasionalnya yaitu suku bunga atau jumlah beredar secara lebih efektif. Dengan menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai instrumen moneter konvensional dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai instrumen moneter syariah. Dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) bank sentral melakukan kegiatan jual beli surat berharga dengan pelaku pasar, baik di pasar primer maupun sekunder yang dijadikan instrumen operasional tidak langsung utama pengendalian moneter.

Grafik 1.2
Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS),
Obligasi, dan Sukuk Tahun 2011 – 2014 dalam (milyar)



Sumber : Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

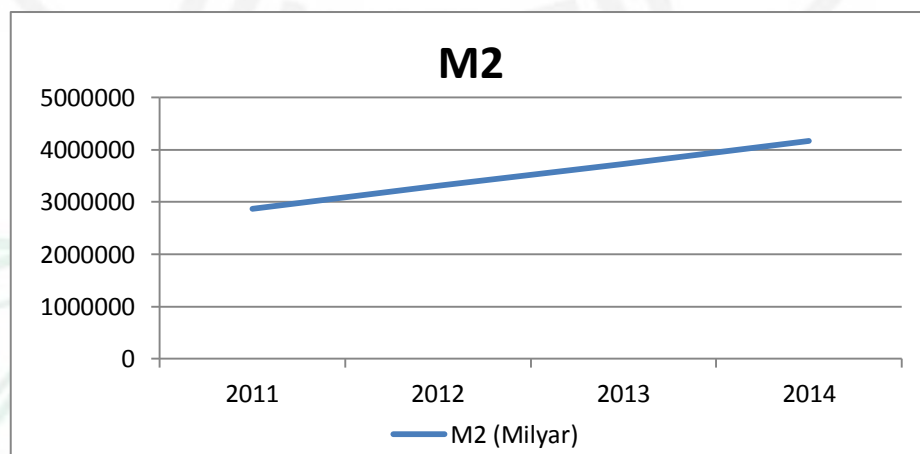
Berdasarkan pada grafik diatas menunjukkan kecenderungan penurunan nilai SBI dari tahun 2011 sampai tahun 2014. Dilakukan dalam artikel IBPA (*Indonesia Agency*) 2015, SBI cenderung mengalami penurunan dikarenakan aliran dana perbankan di SBI yang makin surut sejalan dengan arah kebijakan moneter bank sentral, dimana BI sengaja mengurangi penyerapan dana melalui

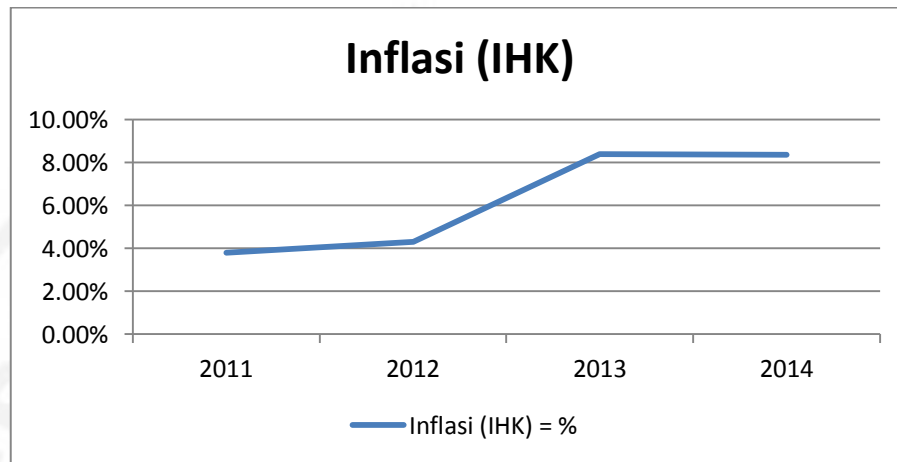
SBI agar bank lebih giat menyalurkan kreditnya sehingga akan berdampak pada kurs rupiah yang tetap stabil. Jika dana bank di SBI semakin menumpuk, BI harus menanggung beban bunga yang semakin besar.

Kebijakan yang dilakukan bank sentral sehingga menampilkan nilai SBI menurun dan SBIS yang semakin meningkat, tetap memperhatikan jumlah uang yang beredar juga semakin meningkat setiap tahunnya. Selain itu, perkembangan aset seperti obligasi dan sukuk terus mengalami kenaikan, yang berarti dapat dikatakan bahwa investasi dengan aset-aset seperti ini diminati oleh investor. Terlebih juga perkembangan sukuk yang belum lama muncul mengalami kelebihan permintaan. Namun kebijakan moneter yang telah dilakukan BI tersebut tetap saja tingginya angka inflasi setiap tahunnya terus terjadi.

Grafik 1.3

Jumlah Uang Beredar (M2) dan Inflasi (IHK) Dalam (Milyar dan persen)





Sumber : Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Seperti penjelasan sebelumnya inflasi yang tetap terus terjadi setiap tahunnya sangat mempengaruhi jumlah uang yang beredar. Dimana pada tahun 2011 jumlah uang beredar sebesar 2.877.220 Milyar sedangkan pada tahun 2014 jumlah uang beredar semakin bertambah yang diikuti dengan tingginya inflasi pada tahun tersebut mencapai 8,36 % dengan jumlah uang beredar 4.170.731 Milyar. Hal ini sangat mempengaruhi perkembangan harga aset-aset lainnya seperti SBI yang pada tahun 2012 dan 2014 menurun sedangkan SBIS pada tahun 2014 meningkat tinggi di ikuti dengan perkembangan obligasi syariah dan obligasi konvensional.

Sedikitnya penelitian mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan melihat dari jalur harga aset serta adanya kebijakan sistem moneter ganda yaitu konvensional dan syariah yang disahkan oleh UU untuk mengendalikan stabilitas harga (inflasi) salah satunya. Manakah yang lebih efektif digunakan dalam mengendalikan inflasi. Maka dari penjelasan diatas penulis menyimpulkan judul “ ANALISIS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER KONVENSIONAL DAN SYARIAH MELALUI JALUR HARGA ASET TERHADAP INFLASI DI INDONESIA”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah diatas adapun permasalahan yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga aset dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia ?
2. Bagaimana mekanisme transmisi kebijakan syariah melalui jalur harga aset dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia ?
3. Bagimanakah perbandingan mekanisme transmisi ganda tersebut melalui jalur harga aset dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini berkaitan dengan rumusan masalah yang telah dikemukakan adalah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi pengaruh mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional melalui jalur harga aset dalam mempengaruhi tingkat inflasi di Indonesia.
2. Mengidentifikasi pengaruh mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah melalui jalur harga aset dalam mempengaruhi tingkat inflasi di Indonesia.
3. Membandingkan pengaruh mekanisme transmisi ganda tersebut melalui jalur harga aset dalam mempengaruhi tingkat inflasi di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dan masukan bagi pemerintah, masyarakat dan kalangan akademisi:

1. Pemerintah dapat menjadikan penelitian ini sebagai masukan dalam pengambilan kebijakan moneter khususnya dalam perbankan syariah yang ada di Indonesia.
2. Masyarakat dapat mengetahui peran perbankan syariah dalam kebijakan moneter baik secara konvensional maupun syariah.
3. Kalangan akademisi dapat menjadikan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.