

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Mekanisme transmisi merupakan proses bekerjanya BI Rate sampai mempengaruhi inflasi. Mekanisme ini berdasarkan otoritas Bank Indonesia yang awalnya menentukan BI Rate sehingga mempengaruhi variabel ekonomi dan sektor financial sebelum mencapai tujuan akhir yaitu inflasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia menetapkan BI Rate yang kemudian mempengaruhi inflasi melalui jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi.

Kebijakan moneter Indonesia saat ini telah menggunakan *inflation targeting* yang telah merubah kebijakan moneter yang sebelumnya yang pada dasarnya masih mengendalikan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi. Mekanisme transmisi kebijakan moneter sebelum di terapkan *inflation targeting* menyatakan bahwa bank sentral dapat mengendalikan uang primer (M0) dan dengan asumsi pengganda uang (money multiplier) tetap, bank sentral akan dapat mengendalikan M1 dan M2, bank sentral dapat mempengaruhi PDB nominal atau pendapatan agregat.

Kebijakan moneter yang ditransmiskan melalui Jalur Suku Bunga dapat dijelaskan dalam dua tahap (Natsir, 2007). Pertama, transmisi di sektor keuangan (moneter). Perubahan kebijakan moneter berawal dari perubahan instrumen moneter (rSBI) akan berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga PUAB,

suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Proses transmisi ini memerlukan tenggat waktu (time lag) tertentu. Kedua, transmisi dari sektor keuangan ke sektor riil tergantung pada pengaruhnya terhadap konsumsi dan investasi. Pengaruh suku bunga terhadap konsumsi terjadi karena suku bunga deposito merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (income effect) dan suku bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi (substitution effect). Sedangkan pengaruh suku bunga terhadap investasi terjadi karena suku bunga kredit merupakan komponen biaya modal.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter (MTKM) memberikan penjelasan mengenai bagaimana perubahan (shock) instrumen kebijakan moneter dapat mempengaruhi variabel makroekonomi lainnya hingga terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter. Seberapa besar pengaruhnya terhadap harga dan kegiatan di sektor riil, semuanya sangat tergantung pada perilaku atau respons perbankan dan dunia usaha lainnya terhadap shock instrumen kebijakan moneter yaitu Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate). Meskipun telah banyak dilakukan studi mengenai peranan MTKM adalah studi yang menyangkut efektifitas MTKM baik secara parsial maupun terintegrasi, namun karena adanya faktor ketidakpastian dan kecenderungan-kecenderungan baru yang dapat mempengaruhi MTKM (Natsir, 2007). Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini bekerja memerlukan waktu (time lag). Time lag masing-masing jalur bisa berbeda dengan yang lain (Bank Indonesia). Dalam menentukan efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter juga dilakukan dengan melihat bagaimana alur transmisi kebijakan melalui suku bunga kebijakan (BI Rate) kemudian melalui suku bunga jangka

pendek dan jangka panjang pada sektor keuangan sehingga mencapai pada sasaran akhir kebijakan yaitu inflasi.

Dalam kebijakan moneter yang menggunakan kerangka kerja penargetan inflasi, pemahaman mengenai jalur transmisi kebijakan moneter dalam perekonomian sangat diperlukan. Karena besaran target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral dan pencapaian target inflasi tersebut akan ditentukan oleh jalur transmisi mana yang lebih dominan dalam perekonomian. Jika mekanisme transmisi ini kurang dipahami maka akan berakibat tidak kredibelnya kebijakan moneter yang ditetapkan. Sehingga, memahami mekanisme transmisi adalah kunci untuk dapat mengarahkan kebijakan moneter agar dapat mempengaruhi perekonomian riil dan tingkat harga (Hasibuan,2012).

Mekanisme transmisi moneter dimulai dari tindakan bank sentral dengan menggunakan instrumen moneter, apakah OPT atau yang lain dalam melaksanakan kebijakan moneternya. Tindakan itu kemudian berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi. Di bidang keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar, dan harga saham di samping volume dana masyarakat yang di simpan di bank, kredit yang disalurkan bank kepada dunia usaha, penanaman dana pada obligasi, saham maupun sekuritas lainnya. Sementara itu, di sektor ekonomi riil kebijakan moneter selanjutnya mempengaruhi perkembangan konsumsi, investasi, ekspor dan impor, hingga pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang merupakan sasaran akhir kebijakan moneter (Warjiyo, 2004).

Menurut Taylor dalam Hardianto (2004:1) mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan (*channels*) yang dilalui oleh suatu kebijakan moneter hingga dapat mempengaruhi tujuan akhir kebijakan moneter. Mekanisme transmisi kebijakan moneter yang standar dimulai dari tindakan Bank Sentral melalui perubahan (*shock*) instrumen kebijakan moneter. Tindakan ini kemudian mempengaruhi sasaran operasional (*operational target*) dan sasaran antara (*intermediate target*) yang pada akhirnya mempengaruhi tujuan akhir kebijakan moneter (*final target*). Mekanisme transmisi kebijakan moneter memberikan penjelasan mengenai bagaimana perubahan (*shock*) instrumen kebijakan moneter dapat mempengaruhi variabel makroekonomi lainnya hingga terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter.

Mekanisme kebijakan moneter melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi. Sementara itu, transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar masih belum optimal akibat kuatnya peran ekspektasi pelaku pasar terhadap kondisi makroekonomi ke depan. Sejalan dengan beberapa temuan BI, kondisi ini mengakibatkan elastisitas perbedaan suku bunga domestik dan luar negeri terhadap nilai tukar relatif kecil. Indikasi transmisi yang kurang kuat juga terdapat di jalur kredit, antara lain dipengaruhi oleh perilaku *credit rationing* perbankan. Adapun respon suku bunga kredit sedikit lebih rendah dibandingkan respon suku bunga deposito. Hal ini juga sejalan dengan temuan estimasi suku bunga natural (NRI) yang menunjukkan *spread* NRI deposito dan NRI kredit semakin melebar (Hardianto, 2004:18).

Perkembangan fungsi intermediasi perbankan pada dasarnya akan berpengaruh terhadap efektivitas kebijakan moneter dalam mencapai sasaran akhirnya. Seperti yang diketahui secara umum bahwa kebijakan moneter bekerja dengan cara pengaturan jumlah uang beredar oleh otoritas moneter untuk dapat mengendalikan keadaan ekonomi makro seperti kestabilan harga dan inflasi. Sesuai dengan Undang – Undang No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia dan telah diamandemen menjadi Undang – Undang No. 3 Tahun 2004, kebijakan moneter Indonesia dimaksudkan agar dapat mempengaruhi tujuan tunggal yaitu menstabilkan nilai tukar dan memelihara kestabilannya yang didalamnya mengandung pengertian kestabilan harga (laju inflasi) dan kestabilan nilai tukar rupiah sehingga nantinya setelah tercapainya sasaran yang dimaksud juga memberikan pengaruh kepada pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tabel 1.1. Perkembangan Beberapa Instrumen Kebijakan Moneter

Tahun	INFLASI (Persen)	PDB (Juta Rp)	PUAB (Persen)	SBI (Unit)
2007	7,40	17,36	0,086	209.356
2008	11,06	21,42	0,087	145.636
2009	2,78	23,90	0,071	201.076
2010	6,96	27,10	0,070	203.178
2011	3,79	30,80	0,068	120.207
2012	4,30	35,10	0,067	87.423
2013	8,36	38,36	0,066	92.313
2014	8,36	41,92	0,066	110.254
2015	3,35	45,14	0,065	63.295
2016	3,02	47,96	0,065	94.940

Sumber : BI, OJK, BPS

Salah satu instrument yang digunakan oleh Bank Indonesia dalam melakukan pengendalian moneter adalah melalui suku bunga. Jalur suku bunga

atau melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Setiap perubahan suku bunga (jalur suku bunga), kebijakan Bank Indonesia akan dapat mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang mengalami kelesuan, BI dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga kredit untuk mendorong aktifitas ekonomi pada sektor riil.

Tingkat suku bunga SBI selama periode pengamatan tahun 2007 sampai dengan 2016 berdasarkan grafik diatas cenderung mengalami penurunan. Nilai terendah tingkat suku bunga SBI sebesar 145.64 persen yang terdapat pada tahun 2008, sedangkan nilai tertinggi mencapai 203.18 persen pada tahun 2010. Berdasarkan grafik data diatas, posisi Suku Bunga (SBI) berada pada angka 203.863 Milyar dengan rate sebesar 8 persen, Posisi tertinggi SBI berada pada angka Rp. 212.116 Milyar yakni pada tahun 2009 dan posisi terendahnya pada tahun 2015 sebesar Rp. 53.567 Milyar. Sedangkan pada rate SBI didapatkan angka tertinggi pada tahun 2008 sebesar 9.25 persen dan terendah pada tahun 2012 sebesar 5.75 persen

SBI merupakan instrument yang paling sering digunakan oleh BI dalam melakukan kebijakan pengaturan moneter di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dalam grafik diatas bahwa suku bunga dapat naik turun secara signifikan demi menjaga stabilitas ekonomi suatu negara. Suku bunga rendah, pengaruh yang timbul adalah makin banyak orang meminjam uang. Akibatnya konsumsi bertambah karena uang beredar lebih banyak, ekonomi mulai tumbuh dan efek lanjutannya adalah inflasi naik. Dampak sebaliknya juga berlaku, jika suku bunga

tinggi, peminjam uang makin sedikit. Hasilnya lebih banyak orang menahan belanja, mereka memilih menabung. Yang terjadi tingkat konsumsi turun, inflasi

Suku bunga PUAB O/N cenderung meningkat dari tahun 2013-2015 namun kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016, di mana pada tahun 2012 menginjak angka 5.77 persen kemudian pada tahun 2013 mengalami kenaikan pada tingkat 6.40 persen, Pada tahun 2014 kembali mengalami kenaikan pada 7.54 persen, lalu pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 7.52 persen dan pada tahun 2016 terjadi penurunan pada 6.79 persen

Kebijakan moneter menghadapi tantangan yang berbeda pascakrisis keuangan global 2008/2009. Satu sisi, kebijakan moneter longgar yang ditempuh negara-negara maju mendorong aliran masuk modal asing ke Negara berkembang meningkat signifikan, termasuk ke Indonesia. Aliran masuk modal asing tersebut kemudian menimbulkan eksese likuiditas di PUAB dan mendorong suku bunga PUAB, khususnya tenor O/N, menjadi sangat rendah. Namun di sisi lain, penurunan BI Rate sulit ditempuh mengingat tekanan terhadap inflasi domestik dan defisit transaksi berjalan masih tinggi. Perkembangan ini pada gilirannya membuat deviasi antara BI Rate dan suku bunga PUAB O/N melebar (Grafik 1).

BI Rate yang pada tahun 2008 masih di sekitar suku bunga PUAB O/N, dalam perkembangannya hingga awal tahun 2016 telah melebar dan setara dengan suku bunga operasi moneter tenor 12 bulan. Perkembangan yang kurang menguntungkan karena mengakibatkan sinyal dan transmisi kebijakan moneter menjadi tidak optimal (Bank Indonesia, 2016).

Dalam periode yang sama, inflasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami pergerakan uang fluktuatif. Berikut grafik terjadinya inflasi di Indonesia rentang tahun (2017-2016) :

Efektifitas kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan dapat dipantau berdasarkan beberapa parameter penting yang tidak secara langsung dikontrol oleh bank sentral. Parameter tersebut seperti elastisitas penawaran, permintaan aset keuangan (sekuritas) dan aset riil termasuk juga suku bunga deposito dan kredit relatif lebih banyak dipengaruhi oleh struktur system keuangan seperti kondisi dan tingkat kecanggihan pasar uang, kompetisi, dan ketersediaan alternatif sumber pembiayaan lainnya (Miller, 2004).

Efektifitas Kebijakan Moneter yaitu sejauh mana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral (apapun bentuknya) memberi dampak positif bagi perekonomian dan masyarakat, dalam arti : dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi; dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat; dapat meningkatkan kesempatan kerja; dapat meningkatkan penerimaan devisa negara; serta memberi pengaruh pada kebijakan makro lainnya.

Penelitian mekanisme transmisi kebijakan moneter menjelaskan mengenai bagaimana perubahan dalam instrumen kebijakan moneter dapat mempengaruhi variabel makro ekonomi lainnya hingga terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter. Seberapa besar pengaruhnya terhadap harga dan kegiatan di sektor riil, semuanya sangat tergantung dari perilaku atau repon perbankan dan dunia usaha lainnya terhadap perubahan instrumen kebijakan moneter itu sendiri. Dampak perubahan suku bunga kepada kegiatan ekonomi juga mempengaruhi ekspektasi publik. 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.

Menurut teori Keynes bahwa pengeluaran agregat yaitu perbelanjaan masyarakat ke atas barang dan jasa adalah faktor yang menentukan tingkat kegiatan ekonomi yang dicapai suatu negara. Ketika tingkat konsumen yang tinggi dan tidak ada kelebihan dana maka masyarakat tidak akan menyimpan uangnya dan sebaliknya. Kelebihan dana masyarakat tersebut akan kemudian disimpan maupun diinvestasikan pada lembaga keuangan.

Menurut ahli – ahli ekonomi klasik dalam Sukirno (2010;73) bahwa suku bunga menentukan besarnya tabungan investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian. Setiap perubahan dalam suku bunga akan menyebabkan perubahan pola dalam tabungan rumah tangga dan permintaan dana untuk investasi perusahaan. Perubahan-perubahan dalam suku bunga akan terus – menerus berlangsung sebelum kesamaan diantara jumlah tabungan dengan jumlah permintaan dan investasi tercapai

Faktor ketidakpastian dan kecenderungan–kecenderungan baru yang dimaksud mencakup beberapa hal. Pertama, studi empiris tentang jalur–jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia yang telah dikemukakan sebelumnya belum sampai pada kesimpulan final mengenai jalur – jalur apa yang lebih efektif dalam mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter. Kedua, adanya kecenderungan–kecenderungan baru, baik yang terjadi di sektor moneter maupun di sektor riil, antara lain : (a) jika sektor keuangan semakin berkembang dengan

baik yang ditandai dengan efektifitas fungsi intermediasi perbankan, maka transmisi jalur suku bunga akan semakin efektif dibandingkan dengan jalur – jalur lainnya, (b) seiring dengan stabilnya nilai tukar, maka transmisi jalur nilai tukar akan semakin efektif dan (c) jalur ekspektasi inflasi akan semakin efektif seiring dengan semakin kredibelitasnya kebijakan moneter.

Kompleksitas mekanisme transmisi kebijakan moneter seperti diuraikan di atas menuntut perlunya analisis dan riset untuk memetakan bekerjanya berbagai saluran transmisi yang ada, apakah saluran uang beredar, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset ataupun ekspektasi, sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan yang terjadi. Dalam kaitannya dengan teori dan kebijakan moneter, studi mengenai transmisi moneter seperti ini biasanya bertujuan untuk mengkaji dua aspek penting. Yang pertama adalah untuk mengetahui saluran transmisi mana yang paling dominan dalam ekonomi untuk dipergunakan sebagai dasar bagi perumusan strategi kebijakan moneter (Warjiyo, 2004).

Fenomena ini bertentangan teori yang menyatakan bahwa ketika BI Rate mengalami kenaikan maka suku bunga kredit dan suku bunga tabungan akan mengalami kenaikan. Hal ini menyebabkan masyarakat lebih suka menggunakan uangnya untuk ditabung atau menyimpan sebagai deposito sehingga pemerintah akan memegang uang lebih banyak dan tingkat harga pada pasar menurun karena pembeli langka maka tingkat inflasi juga akan menurun.

Berdasarkan latar belakang diatas peneliti tertarik untuk mempelajari lebih lanjut mengenai kebijakan moneter dengan melalui jalur suku bunga. Peneliti mengambil judul penelitian “Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga”. Dalam penelitian ini menganalisa kebijakan moneter melalui

jalur suku bunga dengan mengambil data selama 10 tahun. Sehubungan dengan ini dalam penelitian ini akan di analisis efektivitas jalur suku bunga dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia pendekatan : *Vector Autoregression (VAR)* atau *Vector Error Correction Model (VECM)*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah yang akan di uji dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana keterkaitan suku bunga, inflasi, PUAB dan PDB dalam transmisi kebijakan moneter di Indonesia.
2. Bagaimana efektifitas kebijakan moneter variabel suku bunga, inflasi, PUAB dan PDB dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
3. Bagaimana kontribusi suku bunga, inflasi, PUAB dan PDB dalam merespon perubahan pada mekanisme kebijakan moneter.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka yang menjadi tujuan penelitian analisis efektifitas jalur suku bunga adalah :

1. Menganalisis keterkaitan suku bunga, inflasi, PUAB dan PDB dalam transmisi kebijakan moneter di Indonesia.
2. Mengetahui efektifitas kebijakan moneter variabel suku bunga, inflasi, PUAB dan PDB dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
3. Mengetahui kontribusi suku bunga, inflasi, PUAB dan PDB dalam merespon perubahan pada mekanisme kebijakan moneter.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah dan mengembangkan wawasan pengetahuan peneliti khususnya mengenai analisis kebijakan transmisi moneter jalur suku bunga di Indonesia dalam rentang waktu tahun 2007-2016.

2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pemerintah ataupun instansi terkait tentang pandangan akademisi tentang transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga di Indonesia.

3. Bagi Akademisi

Memberikan tambahan acuan dan literature untuk membantu dalam pengembangan ilmu ekonomi yang terkait dengan analisa kebijakan moneter jalur suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI).