

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Krisis ekonomi global tahun 2008 dimulai dengan kegagalan pembayaran kredit perumahan di Amerika Serikat (AS). Kegagalan pembayaran kredit perumahan tersebut disebabkan oleh kebangkrutan bank investasi terbesar AS Lehman Brothers. Dampak dari peristiwa tersebut mengakibatkan lembaga keuangan AS mengalami kesulitan hingga meluas di kawasan Eropa dan Asia. Pasar keuangan global mengalami ketidakstabilan yang berpengaruh terhadap penurunan kinerja lembaga keuangan dan mempengaruhi pemulihan ekonomi global (Bank Indonesia, 2009).

Krisis ekonomi global mencapai puncaknya pada triwulan akhir tahun 2008. Pada awal tahun 2008 rendahnya suku bunga dan inflasi, meningkatkan pengambilan risiko bank dalam menyalurkan kredit yang menyebabkan peningkatan risiko pada sistem keuangan (Chen et al., 2016). Krisis ekonomi tersebut membuat banyak negara meyakini bahwa selain stabilitas harga, kestabilan sistem keuangan juga penting, karena sistem keuangan yang tidak stabil dapat mempengaruhi stabilitas makroekonomi (IMF, 2013).

Akibat adanya krisis ekonomi 2008 yang berdampak menyeluruh, kebijakan moneter tidak hanya terfokus pada stabilitas makroekonomi, tetapi juga diarahkan pada stabilitas keuangan (Rubio, 2016). Dalam menjaga stabilitas sistem keuangan maka diperlukan kebijakan makroprudensial (Punzi & Rabitsch, 2018). Dengan demikian, kebijakan makroprudensial yang bersifat komplementer dengan kebijakan moneter dapat terbentuk karena kebijakan moneter tidak dapat menjaga SSK yang tidak selalu terkait dengan tingkat likuiditas (IMF, 2013)

Negara yang terdampak krisis ekonomi pada tahun 2008 salah satunya adalah Indonesia. Dampak krisis keuangan tersebut mengakibatkan ketidakstabilan perekonomian di Indonesia yang tidak cukup diatasi dengan kebijakan mikroprudensial dan moneter (Bank Indonesia, 2020). Oleh karena itu, pentingnya peran Bank Sentral untuk menerapkan kebijakan makroprudensial dalam menjaga stabilitas keuangan, yang berfokus pada peningkatan intermediasi dan mendorong inklusi keuangan.

Bank Indonesia menggunakan kebijakan Inflation Targeting Framework (ITF) untuk mengendalikan stabilitas harga sebelum krisis ekonomi tahun 2008. Pasca krisis ekonomi 2008 Bank Indonesia memperkuat kerangka ITF menjadi Flexible ITF (F-ITF) sebagai respon perkembangan ekonomi yang semakin kompleks dengan peran sektor keuangan yang semakin kuat dalam mempengaruhi stabilitas makroekonomi, berikutnya Bank Indonesia kembali merumuskan integrasi kebijakan baru yang memiliki cakupan lebih luas dari F-ITF yaitu Bauran Kebijakan Bank Sentral.

Bauran kebijakan ini digunakan untuk menjaga stabilitas harga dan sistem keuangan yang merupakan integrasi kebijakan moneter dan makroprudensial (Warjiyo, 2016). Bank sentral harus mengoptimalkan kebijakan moneter dan makroprudensial, dalam konteks ini penting untuk mengkaji bagaimana interaksi antara kebijakan moneter dan makroprudensial (Liu & Molise, 2020). Implementasi kedua kebijakan tersebut saling melengkapi dimana kebijakan moneter berorientasi pada stabilitas harga dan kebijakan makroprudensial berorientasi pada stabilitas keuangan.

Namun demikian, sampai saat ini penyimpulan kebijakan moneter melalui suku bunga masih diperdebatkan. Hal ini disebabkan oleh simpulan yang berbeda yaitu penelitian yang dilakukan Vinhado & Divino (2019) di negara Brazil dan Hidayati & Sugiyanto (2020) melakukan penelitian di Indonesia menunjukkan implementasi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga berpengaruh signifikan terhadap pengendalian inflasi, namun pada penelitian Seprillina et al. (2016) menunjukkan

IR – PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

perbedaan hasil dimana instrument kebijakan moneter menggunakan suku bunga tidak dapat mempengaruhi laju inflasi.

Penelitian terdahulu mayoritas menggunakan instrument LTV pada kebijakan makroprudensial. Oleh karena itu, eksplorasi untuk objek penelitian lainnya sangat diperlukan. LDR merupakan instrumen kebijakan makroprudensial yang bertujuan untuk meningkatkan ketahanan perbankan terhadap berbagai risiko, terutama yang terkait dengan risiko kredit dan likuiditas, dengan adanya penerapan LDR diharapkan dapat meningkatkan ketahanan perbankan pada saat terjadinya krisis dan menekan inflasi (Yeni et al., 2019). Penelitian berkaitan dengan LDR sampai saat ini masih sedikit, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian dengan menggunakan 2 instrumen kebijakan makroprudensial tersebut. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini fokus pada pengaruh kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial terhadap inflasi di Indonesia tahun 2015 – 2020. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter dan makroprudensial terhadap inflasi di Indonesia.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian berkaitan dengan interaksi antara kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial sudah banyak diterapkan di berbagai negara. Penelitian interaksi antara kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial sudah dilakukan di negara China (Zhang, dkk, 2020) dan (Klingelhöfer & Sun, 2019), Brazil (Vinhado & Divino, 2019), Afrika Selatan (Liu & Molise, 2020), Indonesia (Hidayati & Sugiyanto, 2020) dan (Seprillina et al., 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Zhang, dkk (2020), Klingelhöfer & Sun (2019) dilakukan di China dengan menggunakan pendekatan VAR terdapat perbedaan pada data dan tahun penelitian. Zhang, dkk (2020) menggunakan data 2009M1 hingga 2018M6 dengan variabel indeks risiko sistemik china (CSRI), rasio kecukupan modal bank umum (CBCAR), suku bunga antar bank satu minggu Shanghai, CPI, indeks

IR – PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

komposit Shanghai untuk mewakili harga asset dan menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam tingkat dan durasi menahan risiko sistemik antara kebijakan makroprudensial dan kebijakan moneter. Klingelhöfer & Sun (2019) menggunakan variabel PDB riil, CPI, total pinjaman bank, dan harga rumah rata – rata dengan periode penelitian 2000Q1 sampai 2015Q4 hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan kebijakan moneter memberikan dampak kepada output dan kredit sedangkan kebijakan makroprudensial hanya memberikan dampak kepada kredit. Implementasi kedua kebijakan tersebut tidak berdampak negatif terhadap kinerja perekonomian secara keseluruhan. Kebijakan makroprudensial digunakan untuk menjaga stabilitas keuangan atau untuk melengkapi kebijakan moneter untuk mengimbangi pelonggaran moneter.

Vinhado & Divino (2019), Liu & Molise (2020), dan Rubio (2016) metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa implementasi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga memiliki peran dalam pengendalian inflasi dan kebijakan makroprudensial berdampak pada permintaan modal perbankan, sehingga mempengaruhi inflasi dan siklus bisnis (Vinhado & Divino, 2019), namun dalam jangka pendek, kebijakan moneter dapat mencapai tujuan stabilitas keuangan hanya dengan mengorbankan peningkatan volatilitas makroekonomi. Jika kebijakan makroprudensial diterapkan dengan menggunakan aturan LTV, stabilitas keuangan meningkat secara signifikan dengan tingkat suku bunga jangka pendek yang lebih tinggi, sedangkan suku bunga jangka panjang hanya meningkat sedikit (Rubio, 2016).

Sejalan dengan penelitian Hidayati & Sugiyanto (2020) menggunakan variabel suku bunga sertifikat Bank Indonesia, uang primer sebagai instrument kebijakan moneter dan giro wajib minimum, *loan to value* sebagai instrument kebijakan makroprudensial serta menggunakan variabel inflasi dan nilai tukar. Penelitian ini menggunakan data *time series* periode 2005Q1 – 2017Q4 dengan metode *pendekatan* VECM yang menunjukkan hasil bahwa bauran kebijakan moneter dan kebijakan

IR – PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

makroprudensial dapat mengurangi volatilitas inflasi dan volatilitas nilai tukar, sehingga dapat mendorong stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial dalam jangka pendek di Indonesia terhadap inflasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yakni terletak pada sampel penelitian, periode data, dengan menggunakan variabel *BI rate*, *LTV*, *loan to deposit ratio* (LDR), inflasi dan nilai tukar.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial terhadap inflasi di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar, *BI Rate* sebagai instrumen kebijakan moneter, *Loan to Value* (LTV) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) sebagai instrumen kebijakan makroprudensial.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data *time series* dengan periode observasi bulanan 2015 sampai 2020 dengan variabel *BI rate*, *Loan to Value* (LTV), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), nilai tukar dan inflasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Vector Autoregression* (VAR). Analisis VAR menggunakan uji stasioneritas untuk menguji apakah data tersebut mengandung *unit root*, impulse respon function untuk melihat variabel endogen dan variance decomposition untuk melihat bagaimana variabel endogen mempengaruhi variabel endogen lainnya.

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menemukan hasil bahwa kebijakan moneter dan makroprudensial memiliki pengaruh terhadap inflasi. Dapat dilihat dari hasil *variance decomposition* dimana variabel *BI rate*, *loan to value*, *loan to deposit ratio*, dan nilai tukar

IR – PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

menunjukkan shock positif signifikan yang terus mengalami peningkatan yang berarti memberikan pengaruh yang besar dari periode ke periode.

Berdasarkan hasil dari *variance decomposition* terlihat bahwa kebijakan moneter berfokus pada pengendalian harga, yang menunjukkan bahwa pengaruh *shock* variabel inflasi terhadap variabel *BI rate* adalah berpengaruh signifikan. Kenaikan pada tingkat inflasi akan direspon dengan peningkatan *BI rate* untuk menjaga stabilitas harga, dimana penelitian ini sejalan dengan penelitian Zhang, dkk (2020). Pada variabel nilai tukar menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terbesar sebesar 12,35617 standar deviasi di antara variabel lainnya, ditunjukkan oleh hasil *variance decomposition*.

Pada hasil *impulse response function*, ketika kebijakan makroprudensial ditingkatkan dengan meningkatnya *loan to value* menyebabkan peningkatan inflasi. Instrumen *loan to deposit ratio* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap inflasi. Penelitian ini sejalan dengan Seprillina et al. (2016) menunjukkan bahwa instrumen kebijakan makroprudensial *loan to deposit ratio* berpengaruh signifikan dalam jangka pendek, dan berhasil meminimalisir sektor kredit pada perbankan yang mengakibatkan harga menjadi stabil.

1.6 Kontribusi riset

Penelitian ini memberikan kontribusi kepada otoritas moneter dan lembaga tinggi pemerintah yang merupakan pelaku utama kebijakan makroekonomi di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi oleh pemerintah dalam menerapkan kebijakan moneter dan makroprudensial dalam menghadapi stabilitas harga. Penelitian ini juga memberikan kontribusi kepada institusi pendidikan dalam memotivasi penelitian setelah ini.

IR – PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

1.7 Uji Ketahanan (Robustness)

Penelitian ini melakukan uji ketahanan (*robustness test*) dengan mengganti variabel suku bunga BI *rate* dengan uang primer sebagai variabel dari kebijakan moneter. Variabel ini digunakan untuk melihat ketahanan hasil estimasi penelitian.

1.8 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan skripsi meliputi beberapa bab:

BAB 1: PENDAHULUAN

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

BAB 3: METODOLOGI PENELITIAN

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

BAB 5: PENUTUP

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN