

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pesatnya perkembangan ekonomi dunia dewasa ini berimplikasi pada eratnya hubungan satu negara dengan negara yang lain. Arus globalisasi ekonomi ditandai dengan semakin menipisnya batasan geografis dari kegiatan ekonomi secara nasional dan regional serta semakin terintegrasi menjadi satu proses yang melibatkan banyak negara. Hal tersebut akan mempengaruhi sistem ekonomi yang dianut baik oleh negara maju maupun negara berkembang. Karakteristik perekonomian yang dianut suatu negara akan mempengaruhi prinsip perekonomian dan perdagangan negara tersebut.

Indonesia merupakan negara yang menganut prinsip perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) dan sistem nilai tukar yang mengambang bebas (*floating exchange rate*). Indonesia tidak akan lepas dari prinsip perekonomian global dan prinsip liberalisasi perdagangan. Prinsip ekonomi tersebut memiliki ciri semakin besar transaksi perdagangan dan keuangan internasional akan berpengaruh pada besaran aliran dana dari luar negeri yang masuk (*capital inflow*) dan keluar (*capital outflow*). Aliran dana tersebut selanjutnya akan membawa implikasi pada indikator makroekonomi Indonesia yang antara lain jumlah uang beredar, suku bunga, serta nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

Globalisasi pada sektor keuangan yang didukung oleh perkembangan teknologi menyebabkan sistem keuangan yang akan terintegrasi sehingga inovasi dari produk keuangan akan semakin dinamis dan beragam, hal ini juga akan mengakibatkan semakin sulit dalam mengatasi ketidakstabilan sistem keuangan. Semakin tingginya tekanan perekonomian yang ada, pertumbuhan ekonomi harus tetap berjalan dan berkesinambungan dengan fungsi-fungsi penting ekonomi lainnya.

Indonesia sendiri memiliki pengalaman tentang krisis keuangan pada tahun 1997 akibat dari adanya krisis dunia. Krisis tersebut telah terjadi di berbagai belahan dunia semanjak tahun 1990 yang mendorong munculnya fungsi baru stabilitas sistem keuangan.

Tabel 1.1
Gejolak Pasar dan Krisis di Tahun 1992 – 2001

Gejolak pasar dan krisis di tahun 1990an sampai awal 2000an	
1992	Krisis nilai tukar ERM di Italia dan Inggris
1994	Gejolak pasar obligasi di negara G-10
1994-1995	Krisis Meksiko (tesobono) Kebangkrutan Baring
1996	Gejolak pasar obligasi di Amerika Serikat
1997	Koreksi pada pasar saham Amerika Serikat
1997-1998	Krisis Asia (Thailand, Indonesia, Korea Selatan)
1998	Krisis di Rusia Krisis Long-Term Capital Management dan gejolak pasar
1999	Krisis Argentina dan Turki
2000	Harga saham global yang bubble
2001	Masalah Corporate Governance : Enron, Marchoni, Global Crossing Serangan teroris 11 September
2001-2001	Krisis dan kebangkrutan Argentina Parmalat

Sumber: Schinasi (2006a)

Melihat pengalaman krisis yang dialami oleh Indonesia dari Tabel 1.1, maka sistem stabilitas keuangan sangat penting dalam menjaga Indonesia dari krisis yang disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Sistem keuangan yang tidak stabil akan menyebabkan krisis dan memerlukan biaya yang sangat tinggi untuk melakukan upaya penyelamatan perekonomian

Dewasa ini perkembangan pasar keuangan global dan regional juga cenderung mengalami perbaikan yang disertai penurunan velositas nilai rupiah, terjadinya penurunan velositas nilai rupiah di pasar keuangan dunia yang salah satunya di akibatkan oleh perbaikan ekonomi Amerika Serikat. Hal tersebut berakibat dalam mengembalikan kepercayaan investor dunia untuk peningkatan ekspor. Melihat dari kondisi sistem keuangan Indonesia yang sekarang, terdapat tantangan berupa perlambatan perekonomian domestik sebagai dampak dari guncangan internal maupun eksternal.

Pada tahun 2014 semester I peningkatan kinerja aset keuangan baik di negara berkembang maupun di negara maju semakin meningkat dengan seiringnya perkembangan perekonomian dunia. Perekonomian global pada 2014 tumbuh 3,4%, lebih rendah dari perkiraan di awal tahun sebesar 3,6% (BI, 2014). Perlambatan tersebut diakibatkan oleh semakin membaiknya pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat meskipun tidak sekuat yang diperkirakan sebelumnya. Peningkatan ekspor para investor dunia di pasar keuangan dunia dalam rangka *search for yield*. Kondisi hegemoni perekonomian Amerika Serikat membuat pasar-pasar keuangan pada negara berkembang mengalami ketidakstabilan akibat dari fluktuasi yang terjadi pada pasar keuangan Amerika Serikat.

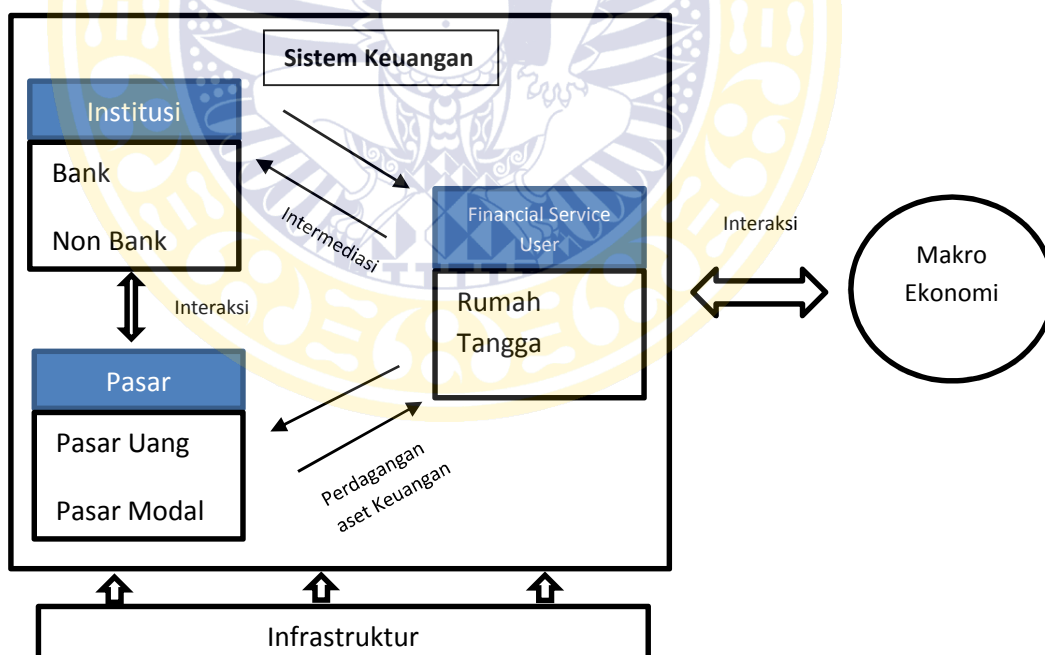
Pelemahan pasar keuangan global dapat dilihat pada awal tahun 2015 yang disebabkan oleh ketidakpastian arah kebijakan moneter di Amerika Serikat. Selain itu juga *European Central Bank* (ECB) masih melanjutkan kebijakan *Quantitative Easing* (QE) untuk melakukan penurunan inflasi dan pemulihan perekonomian. Hal tersebut juga diikuti oleh *Bank of Japan* dengan *Qualitative and Quantitative Easing* (QQE) untuk memitigasi resiko deflasi yang terjadi di Jepang. Penguatan pada mata uang dolar juga menimbulkan dampak terhadap pelemahan harga komoditas secara internasional. Hal tersebut berakibat pada pelemahan kinerja perekonomian Indonesia yang ditandai dengan meningkatnya tekanan pada pasar keuangan. Peningkatan tekanan pasar keuangan dapat terlihat dari menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang semula 5288,00 pada akhir 2014 menjadi 4910,66 pada awal tahun 2015. Pada awal tahun 2015 kondisi perbankan juga mengalami sedikit penurunan dengan ditandai tingkat Loan to Deposit Ratio (LDR) perbankan menurun dari 89,30% pada akhir tahun 2014 menjadi 88,62%.

Stabilitas Sistem Keuangan (SSK) dipengaruhi oleh ketangguhan kondisi stabilitas moneter, karena Stabilitas Sistem Keuangan (SSK) dan Stabilitas Moneter bagai *dua sisi mata uang*. Namun, ada perbedaan mendasar di antara keduanya, yaitu: terletak pada definisi, instrumen pengontrol, struktur proyeksi, dan alat proyeksi.

Stabilitas Sistem Keuangan (SSK) dipengaruhi oleh kondisi stabilitas moneter untuk menciptakan kondisi ekonomi makro yang baik. Kondisi moneter juga dipengaruhi oleh kondisi inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB). Dari kondisi ekonomi makropun akan menimbulkan dampak kondisi keuangan, seperti

kondisi perbankan nasional yang selanjutnya akan berdampak pada kondisi Stabilitas Sistem Keuangan (SSK) yang sehat.

Dampak yang bisa timbul karena sistem keuangan yang tidak stabil adalah sebagai berikut: 1) Transmisi kebijakan moneter tidak berfungsi secara normal sehingga kebijakan moneter menjadi tidak efektif; 2) Fungsi intermediasi tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya akibat alokasi dana yang tidak tepat sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi; 3) Ketidakpercayaan publik terhadap sistem keuangan yang umumnya akan diikuti dengan perilaku panik para investor untuk menarik dananya sehingga mendorong terjadinya kesulitan likuiditas; dan 4) Sangat tingginya biaya penyelamatan terhadap sistem keuangan apabila terjadi krisis yang bersifat sistemik (www.bi.go.id).



Sumber : Alamsyah (Seminar BI, 2014)

Gambar 1.1
Interaksi Sistem Keuangan

Stabilitas sistem keuangan merupakan kondisi yang memungkinkan sistem keuangan nasional bekerja secara efektif dan efisien sehingga mampu bertahan dari guncangan secara eksternal maupun internal untuk mencapai pertumbuhan dan stabilitas perekonomian nasional. Oleh sebab itu terjadi interaksi yang kuat antar sistem keuangan, infrastruktur keuangan dan ekonomi secara makro yang dijelaskan pada Gambar 1.1.

Adanya interaksi antara sistem keuangan, kebijakan moneter, dan ekonomi secara makro sehingga apabila terjadi ketidakstabilan sistem keuangan dapat mengakibatkan transmisi kebijakan moneter tidak berfungsi dengan baik. Berdampak pula pada fungsi intermediasi tidak berjalan dengan sebagaimana mestinya.

Kondisi perekonomian secara makro dapat dicerminkan melalui output dari perekonomian suatu negara, sedangkan kenaikan output dapat di analisis menjadi dua bagian yaitu secara jangka panjang dan jangka pendek. Dalam jangka panjang kenaikan output dipengaruhi karena perubahan teknologi dan input dari faktor produksi seperti tenaga kerja dan kapital. Akan tetapi dalam jangka pendek perubahan output dapat dipengaruhi oleh permintaan agregat pasar uang maupun pasar barang.

Dengan menggunakan instrumen kebijakan fiskal maka kenaikan permintaan secara agregat dapat dikontrol melalui pajak dan pengeluaran pemerintah, sedangkan kebijakan moneter melalui jumlah uang yang beredar (JUB) dan suku bunga. Dari sisi fiskal penurunan pajak pada tingkat investasi dan pengeluaran pemerintah tetap maka akan menyebabkan *disposable income* akan

mengalami peningkatan sehingga akan mendorong tingkat konsumsi masyarakat. Tingginya tingkat konsumsi menyebabkan permintaan agregat meningkat, sehingga berpengaruh terhadap kenaikan output (Samuelson, 2001).

Pada sisi moneter, penurunan permintaan agregat bisa dikontrol dengan kenaikan jumlah uang yang beredar maka akan berpengaruh terhadap penurunan tingkat suku bunga. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan *cost of capital* menjadi menurun dan biaya untuk meminjam uang yang selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya investasi dan kenaikan tingkat konsumsi. Dengan semakin meningkatnya tingkat investasi dan konsumsi maka permintaan agregat semakin meningkat pula dan berpengaruh terhadap kenaikan output nasional (Mishkin, 1996). Hal tersebut sejalan dengan Taylor (1995) dalam penelitiannya membuktikan bahwa suku bunga mempunyai dampak yang signifikan terhadap pengeluaran konsumsi dan investasi, dengan demikian kenaikan permintaan agregat terindikasi juga akan terjadi peningkatan output.

Fluktuasi perekonomian dapat terpuakul karena adanya shock atau guncangan. Guncangan tersebut dapat berasal dari variabel moneter domestik maupun luar negeri yang akan mempengaruhi komponen permintaan agregat (Friedman and Schawrtz, 1963). Variabel moneter tersebut antara lain berupa jumlah uang yang beredar, suku bunga, inflasi dan nilai tukar. *Internal Monetary Shock* atau guncangan pada variabel moneter domestik tersebut bisa terjadi karena perubahan kebijakan oleh otoritas moneter yang menerapkan kebijakan moneter kontraktif maupun ekspansif, sehingga dapat berpengaruh terhadap *money supply shock* dan *interest rate shock*. Selain itu dengan adanya guncangan inflasi juga

turut berpengaruh terhadap penerapan kebijakan moneter yang diambil. Sehingga adanya shock atau guncangan pada variabel moneter secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi permintaan agregat yang selanjutnya berpengaruh terhadap output.

Internal monetary shock dapat menyebabkan penurunan output nasional. Dapat dicontohkan bahwa ketika adanya kebijakan kontraktif, yaitu penurunan jumlah uang yang beredar maka akan menyebabkan suku bunga domestik mengalami guncangan atau peningkatan suku bunga domestik dan mengakibatkan terjadinya penurunan output nasional. Kenaikan suku bunga domestik akan menimbulkan pelambatan upaya stimulasi sektor riil perekonomian. Tingginya suku bunga domestik akan menyerap dana tersedia ke dalam aset-aset seperti Sertifikat Bank Indonesia yang berarti bahwa akan lebih sedikit dana untuk investasi. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan masyarakat memilih untuk lebih banyak menabung dan mengurangi tingkat konsumsi. Rendahnya tingkat investasi, konsumsi, dan pengikisan nilai aset akibat inflasi akan menyebabkan penurunan dalam permintaan agregat masyarakat, sehingga pertumbuhan ekonomi menjadi melambat pula.

Indonesia dengan sistem *small and open economic* menyebabkan setiap guncangan atau *shock* dari variabel moneter yang terjadi pada perekonomian dunia akan mempengaruhi perekonomian Indonesia. Adanya *external monetary shock* atau guncangan terhadap variabel moneter luar negeri bisa berupa *exchange rate shock*, yaitu perubahan sistem nilai tukar yang dianut maupun pergerakan nilai tukar domestik terhadap mata uang asing, serta fluktuasi pada tingkat suku

bunga dunia, inflasi, dan jumlah uang yang beredar. Guncangan-guncangan tersebut dapat mempengaruhi perekonomian domestik akibat adanya suatu mekanisme transmisi internasional yang mendorong Indonesia untuk merespon atau terkena akibat dari adanya guncangan tersebut.

External monetary shock memiliki dampak untuk sistem keuangan Indonesia. Amerika Serikat sebagai negara adidaya memberikan pengaruh yang besar terhadap perekonomian dunia, termasuk juga bagi perekonomian Indonesia melalui hubungan keuangan maupun juga hubungan perdagangan. Sehingga kebijakan perekonomian moneter Amerika Serikat yang dalam hal ini diwakilkan oleh *Federal Reserve* juga akan dapat mempengaruhi perekonomian negara lain. Pada dasarnya, pendapatan, harga, suku bunga, kurs, neraca transaksi berjalan dan berbagai variabel makroekonomi lainnya saling mengalami keterkaitan, sehingga variabel-variabel tersebut sering mengalami perubahan atau pergeseran seiring dengan berubahnya kebijakan, baik yang berskala domestik atau yang berasal dari negara lainnya (Salvatore, 2004).

Salah satu pengaruh sehingga Indonesia mengalami dampak krisis keuangan tahun 2008 yang disebabkan oleh adanya krisis di Amerika Serikat. Krisis *Sub-prime Mortgage* yang dialami oleh Amerika Serikat mengakibatkan melemahnya nilai tukar rupiah yang sempat menembus angka Rp 9.860 perUSD. Krisis tersebut juga membuat investor dunia menjadi panik, meskipun Indonesia tidak memiliki surat hutang *sub-prime mortgage* tetapi karena harga saham negara tetangga jatuh sehingga mengakibatkan investor asing juga menjual saham perbankan dan non perbankan Indonesia. Krisis yang terjadi pada perbankan

global dapat mempengaruhi sektor riil ekonomi dunia juga termasuk Indonesia. Akibat dari sektor perbankan Amerika Serikat yang sedang terpuruk, kekurangan modal, serta sedikit meminjamkan dollarnya mengakibatkan perbankan internasional kekurangan dollar untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dunia yang membutuhkan dana pinjaman untuk berinvestasi juga termasuk Indonesia.

Krisis yang terjadi pada tahun 2008 tidak lepas dari salah satu penyebabnya adalah pesatnya praktek *shadow banking* yang terlalu berlebihan yang meliputi *money market funds, mutual funds, hedge fund, pension funds* hingga *exchange traded funds* (ETF). Akibat dari tingginya perkembangan *shadow banking* di Amerika Serikat sehingga menumbuhkan produk-produk derivatif melalui proses *engineering* yang sangat kompleks.

Sementara itu guncangan pada tingkat suku bunga dunia juga dapat berpengaruh kepada Indonesia. Indonesia yang merupakan *small open economy* dengan mobilitas modal yang relatif sempurna, maka tingkat bunga dalam perekonomiannya akan ditentukan oleh tingkat suku bunga dunia (Mankiw,2000:291). Oleh karena itu, Indonesia mempunyai tingkat kerentanan yang tinggi terhadap terjadinya *eksternal interest rate shock*. Sebagai contoh, adanya *foreign nominal shock* seperti kebijakan moneter kontraktif dan meningkatnya suku bunga luar negeri, menyebabkan aliran modal dapat berpindah dari dalam negeri ke luar negeri. Apabila terus berlanjut maka akan memperburuk perekonomian dalam negeri karena aliran dana tersebut tidak dapat digunakan

untuk menambah investasi jangka panjang yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Guna meminimalisir efek dari guncangan variabel moneter internal maupun variabel moneter eksternal tersebut, maka bank sentral sebagai otoritas moneter dapat menerapkan kebijakan moneter. Kebijakan moneter dapat berbentuk pengendalian besaran moneter dan atau suku bunga untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan (Warjiyo, 2004:62). Mekanisme transmisi kebijakan moneter saat ini merupakan hal penting yang dimiliki pemerintah untuk menstabilkan sistem keuangan.

Bank Indonesia memiliki otoritas moneter sebagai alat dalam mencapai tujuan memelihara stabilitas nilai rupiah dengan besaran moneter yang meliputi jumlah uang yang beredar dan suku bunga. Kebijakan moneter tersebut dapat dikatakan berhasil apabila sasaran-sasaran perekonomian dapat tercapai seperti kenaikan output, stabilitas pada harga, suku bunga, maupun stabilitas nilai tukar. Serta memiliki peran dalam menjaga stabilitas sistem keuangan secara makroekonomi.

Dalam penelitian ini, variabel guncangan internal akan direpresentasikan oleh variabel yang ada di Indonesia sedangkan guncangan eksternal akan di representasikan oleh variabel yang ada di Amerika Serikat. Beberapa hal yang mendasari pemilihan variabel Amerika Serikat dalam merepresentasikan dunia karena alasannya adalah penggunaan dollar Amerika Serikat yang cukup dominan dalam transaksi dunia dan dapat diterima menjadi alat tukar di berbagai negara serta nilai dollar yang relatif stabil, tingkat suku bunga *The Fed* cukup

berpengaruh dalam penetapan suku bunga di Indonesia dan fluktuasinya relatif stabil (Mansor, 2003).

Dari uraian pembahasan diatas, maka akan menjadi suatu pembahasan yang menarik untuk melihat apakah ada hubungan jangka panjang antara variabel domestik dan variabel dunia yang direpresentasikan oleh Amerika Serikat, serta melihat bagaimana guncangan internal dan eksternal dalam kebijakan moneter dapat mempengaruhi stabilitas sistem keuangan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah efek guncangan BI rate, *Fed Fund rate*, nilai tukar rupiah terhadap dollar, serta inflasi Indonesia terhadap stabilitas sistem keuangan Indonesia dalam jangka panjang?
2. Seberapa besar pengaruh guncangan yang ditimbulkan oleh BI rate, *Fed Fund rate*, nilai tukar dan inflasi dalam mempengaruhi stabilitas sistem keuangan di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan utama dari penelitian ini adalah:

1. Mengestimasi *shock* pada variable BI rate, *Fed Fund rate*, nilai tukar rupiah terhadap dollar, serta inflasi dalam mempengaruhi stabilitas sistem keuangan di Indonesia dalam jangka panjang.
2. Mengkaji guncangan yang paling berperan akibat terjadinya shock BI rate, *Fed Fund rate*, nilai tukar dan inflasi terhadap stabilitas sistem keuangan Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan pengetahuan guncangan secara internal dan eksternal kebijakan moneter yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan Indonesia.
2. Memberikan masukan bagi pemerintah Indonesia agar dapat memformulasikan kebijakan moneter yang mampu menciptakan keseimbangan internal dan eksternal.
3. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai masukan, bahan informasi, dalam penelitian lebih lanjut.

1.5 Sistematika Penulisan

Skripsi ini terbagi menjadi lima bagian yang dalam pembahasannya saling memiliki keterkaitan, sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini merupakan latar belakang masalah awal dari penelitian yang dilakukan pada seluruh variabel yang menjadi ide pokok penulisan skripsi. Selain

itu bab ini juga menjelaskan tentang rumusan masalah yang memerlukan pemecahan dan jawaban melalui penelitian yang dilakukan oleh penulis. Bab ini juga berisi tentang tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian skripsi.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab dua ini terdapat uraian secara mendalam tentang teori-teori yang relevan dan berkaitan dengan permasalahan yang dibahas. Berbagai sumber literatur yang berkaitan dengan variabel atau permasalahan digunakan menjadi dasar penulisan. Sub bab dari landasan teori terdiri dari variabel-variabel yang ada di Indonesia dan Amerika Serikat serta tentang stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Selain itu juga dalam bab ini membahas tentang penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penulisan berikutnya. Dalam bab ini juga menjelaskan tentang hipotesis dan model analisis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab tiga menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, teknik analisis regresi data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab empat merupakan inti dari penulisan skripsi yang dilakukan berupa analisis hasil penelitian yang dilakukan penulis. Bab ini terdiri dari atas gambaran umum dari seluruh variabel penelitian, analisis model, dan pembuktian dari hipotesis dan pembahasan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab lima ini merupakan bagian terakhir dari penulisan skripsi, yang berisi tentang kesimpulan dari pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya. Serta berisi tentang saran yang diajukan berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh.

