

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Stabilitas sistem keuangan telah menjadi sasaran yang penting beberapa tahun terakhir ini terutama paska krisis tahun 1998. Pada tahun 1980-an deregulasi keuangan dan pengaturan aliran modal antar negara dihapuskan secara bertahap di beberapa negara, untuk menciptakan fondasi yang kuat dalam mengembangkan sektor keuangan agar pertumbuhannya lebih cepat dibandingkan sektor ekonomi lainnya. Pada fase ini, sistem keuangan berkembang secara struktural dan kompleks. Instrumen keuangan menjadi beraneka ragam, sehingga aktivitasnya terdiversifikasi dan resikonya semakin rumit dengan perubahan yang sangat dinamis. Kompleksitas tersebut, menjadikan sektor keuangan terintegrasi dan tergantung satu sama lain, sehingga diperjelas tentang siapa yang bertanggungjawab ketika mengalami persoalan (Santoso, 2012).

Hal tersebut yang melandasi pentingnya penguatan independensi Bank Indonesia (BI) dalam mengambil kebijakan moneter. Pemerintah kemudian mengkaji kembali UU Bank Indonesia UU Bank Indonesia No. 13 tahun 1968 dan diperbarui dengan UU Bank Indonesia No. 23 tahun 1999 yang memberikan independensi penuh Bank sentral dalam merumuskan kebijakan moneter. Namun pada tahun 2004 UU tersebut diamandemen dengan UU Bank Indonesia No. 3 tahun 2004 untuk mengurangi independensi penuh bank sentral karena independensi penuh telah menimbulkan masalah koordinasi antara Bank

Indonesia sebagai otoritas moneter dan Departemen Keuangan sebagai otoritas fiskal. Sejak tahun 2004 maka penetapan target inflasi ditetapkan oleh pemerintah setelah berkoordinasi terlebih dahulu dengan Bank Sentral (Adiningsih *et al.*, 2008:32-33).

Undang-Undang No. 3 tahun 2004 menjelaskan bahwa salah satu tujuan dari kebijakan Moneter Bank Indonesia adalah memelihara kesetabilan nilai Rupiah. Kesetabilan ini merupakan bentuk kesetabilan pada harga-harga barang dan jasa yang dicerminkan pada tingkat inflasi. Upaya Bank Indonesia untuk mencapai tujuan stabilisasi tersebut maka sejak tahun 2005 diterapkan kerangka kebijakan moneter yang baru dan menjadikan sasaran akhir inflasi sebagai target (*Inflation Targetting Framework/ITF*). Sebelum periode ini kebijakan moneter Bank Indonesia menggunakan uang primer (*base money*) sebagai sasaran kebijakan moneter (BI, 2013).

Sejak tahun 1997 suku bunga menjadi variabel penting dalam kebijakan moneter di Indonesia. Hal ini menurut Adiningsih (2008:39) karena sejak Agustus 1997 Indonesia telah melepaskan sistem *managed floating* diganti dengan sistem nilai tukar mengambang bebas. Salah satu upaya untuk mendukung perubahan sistem alat tukar dan target inflasi tersebut adalah penggunaan suku bunga sebagai sasaran kebijakan moneter, dengan demikian jangkar moneter Indonesia yang semula berdasarkan jumlah uang beredar maka pada periode selanjutnya dialihkan pada suku bunga. Penentuan tingkat suku bunga melalui pengaturan dan perencanaan secara tepat oleh pengambil kebijakan (bank sentral) adalah sebagai

salah satu cara untuk mengurangi terjadinya perubahan kurs yang tidak menentu sebagai akibat dari perubahan tingkat inflasi.

Terkait dengan inflasi yang menjadi sasaran kebijakan suku bunga bank Indonesia, terdapat dua teori dapat digunakan untuk menjelaskan perihal tersebut, yaitu teori kuantitas yang menekankan kepada peranan jumlah uang yang beredar dan harapan (ekspektasi) masyarakat mengenai kenaikan harga terhadap timbulnya inflasi. Teori yang kedua, adalah teori struktural mengatakan bahwa inflasi bukan semata-mata dikarenakan fenomena moneter, tetapi juga terjadi oleh fenomena struktural. Hal ini terjadi umumnya di negara-negara sedang berkembang yang umumnya masih bercorak agraris ataupun mengenai hal yang berhubungan dengan luar negeri, misalnya *term of trade*, utang luar negeri dan kurs valuta asing dapat menimbulkan fluktuasi harga di pasar domestik (Erawati & Llewelyn, 2002).

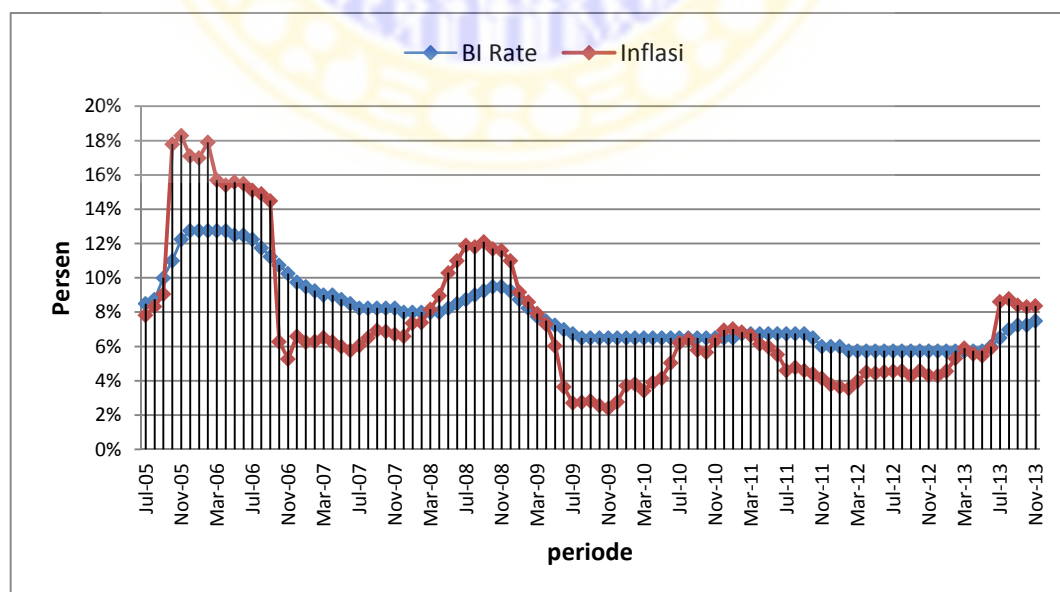
Sebagaimana diungkapkan Pohan (2008:152) bahwa terjadinya perubahan pada kebijakan moneter seperti peningkatan suku bunga SBI akan menyebabkan suku bunga lainnya seperti suku bunga kredit maupun suku bunga simpanan. Kondisi tersebut juga akan berdampak pada harga aset yang dapat berimbas ke tingkat investasi maupun konsumsi rumah tangga. Pandangan ini memperkuat pandangan Mishkin (1995) yang menjelaskan bahwa terdapat dua saluran yang menonjol dalam kaitannya dengan saluran harga aset untuk mengendalikan inflasi, yaitu teori investasi Tobin's  $q$  dan dampak dari kekayaan terhadap konsumsi.

Tobin's  $q$  menjelaskan bahwa nilai  $q$  sebagai rasio antara valuasi harga saham dari harga pasar dengan biaya penggantian modal (*replacemant cost of capital*). Semakin tinggi nilai  $q$  maka harga pasar perusahaan akan relatif lebih tinggi dari biaya penggantian modal, dengan demikian biaya pengadaan alat baru dan modal

kerja semakin relatif lebih murah terhadap nilai perusahaan. Ini artinya dengan biaya modal yang lebih sedikit perusahaan dapat meningkatkan modal kerja dan peralatan untuk meningkatkan produksi.

Sementara dari sisi efek kekayaan, Pracoyo & Pracoyo (2005:57) menyebutkan bahwa pendapatan, kekayaan, tingkat suku bunga dan harapan dimasa yang akan datang adalah yang menggerakkan konsumsi. Modigliani (dalam Mishkin, 2008:322) mengungkapkan bahwa konsumsi sebagai pengeluaran konsumen atas barang dan jasa tidak tahan lama, akibatnya konsumen akan berusaha menstabilkan konsumsinya sepanjang waktu. Dengan demikian bukan pendapatan yang menjadi komponen dalam lamanya hidup konsumen namun kekayaannya. Terjadinya peningkatan kekayaan akan dapat meningkatkan sumberdaya jangka panjang konsumen (*lifetime resource consumer*), sumberdaya ini pula yang akan mendorong konsumsi.

**Gambar 1. 1**  
**Perbandingan Tingkat Suku Bunga dan Inflasi**  
**Periode 2005 Sampai dengan 2013**



Sumber: BI (2013)

Gambar 1.1 menunjukkan pola fluktuasi antara tingkat inflasi bulanan dengan tingkat suku bunga BI bulanan periode tahun 2005-2013. Sejak Januari 2013 gejolak ekonomi menunjukkan ketidakstabilan harga. Inflasi Bulan Januari 2013 mencapai 4.57 persen atau naik 0.92 persen dibandingkan pada periode yang sama pada tahun 2012. Gejolak harga ini semakin tampak pada Bulan Juni-Juli 2013 dimana inflasi makin meningkat mencapai 5.90 persen pada bulan Juli atau naik 1.37 persen dibandingkan dengan bulan yang sama pada periode 2012. Periode Juli 2013 selisih dibandingkan dengan bulan tahun lalu telah mencapai 4.05 persen atau mencapai 8.61 persen. Bahkan pada November 2013 inflasi yang terjadi merupakan rekor psikologis tertinggi sepanjang 53 bulan dengan angka mencapai 8.37 atau naik 4.05 persen dibandingkan tahun lalu. Ketidakstabilan harga tersebut selanjutnya di ikuti dengan kebijakan moneter yang dilakukan BI dengan menyesuaikan tingkat suku bunga. Walaupun kenaikan inflasi telah terasa semenjak bulan Januari 2013 namun operasi moneter yang dilakukan BI dengan menaikkan tingkat suku bunga baru terjadi pada bulan Mei-Juni 2013 dari 5.75 persen untuk Bulan Mei naik menjadi 6.00 persen untuk bulan Juli.

Penyesuaian suku bunga terus dilakukan seiring dengan kenaikan inflasi yang terus naik, sehingga pada bulan Agustus tingkat suku bunga ditetapkan sebesar 7 persen atau naik 1.25 persen dari Bulan Agustus tahun lalu. Sebagaimana tingginya angka inflasi sehingga menyentuh angka psikologis tertinggi selama 53 bulan yaitu pada nilai 7.50 persen. Langkah kenaikan suku bunga ini tentu saja digunakan oleh BI untuk meredam gejolak pasar paska kenaikan BBM dan menjelang akhir tahun.



**Tabel 1. 1**  
**Kinerja Pemerintah dalam Mengendalikan Inflasi**  
**Periode 2001 s/d 2013**

Tahun	Target	Aktual	Keterangan
2001	4% - 6%	12,55	Tidak tercapai
2002	9% - 10%	10,03	Tidak tercapai
2003	9 ±1%	5,06	Tercapai
2004	5,5 ± 1%	6,40	Tercapai
2005	6 ±1%	17,11	Tidak tercapai
2006	8 ±1%	6,60	Tercapai
2007	6 ±1%	6,59	Tercapai
2008	5 ±1%	11,06	Tidak tercapai
2009	4,5 ±1%	2,78	Tercapai
2010	5±1%	6,96	Tidak tercapai
2011	5±1%	3,79	Tercapai
2012	4.5±1%	4,30	Tercapai
2013	4.5±1%	8,38	Tidak tercapai

Ket: \* Inflasi IHK (YoY) 2013

Sumber: BI (2013)

Selama tahun 2001 kinerja pemerintah yang diwakili BI selaku otoritas keuangan dan moneter menunjukkan kinerja yang variatif. Kinerja positif pemerintah dalam menstabilkan harga antara lain pada tahun 2003, 2004, 2006, 2007, 2009, 2011 dan 2012. Inflasi aktual pada tahun-tahun tersebut masih berada pada *range* target yang ditetapkan pemerintah. Namun pada periode 2010, 2008, 2005 maupun sebelum 2003 kinerja pemerintah menunjukkan negatif dengan capaian pengendalian inflasi melebihi target yang ditetapkan. Pada tahun 2010 misalnya target inflasi yang ditetapkan 5% dengan deviasi penyesuaian 1% namun pencapaian inflasi aktual tahun 2010 mencapai 6,96%. Sementara itu pada kinerja 2013 dipastikan bahwa pemerintah tidak dapat mencapai target yang ditetapkan. Kinerja inflasi terakhir pada Desember 2013 menunjukkan 8,38% sedangkan target yang ditetapkan 4,5%.

**Tabel 1. 2**  
**Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia**  
**Berdasarkan Harga Konstan pada 9 sektor**  
**Tahun 2000 – 2013**

Tahun	PDB	Growth
2000	1.389.770	
2001	1.440.406	3,6%
2002	1.505.216	4,5%
2003	1.577.171	4,8%
2004	1.656.517	5,0%
2005	1.750.815	5,7%
2006	1.847.127	5,5%
2007	1.964.327	6,3%
2008	2.082.456	6,0%
2009	2.178.850	4,6%
2010	2.314.459	6,2%
2011	2.464.566	6,5%
2012	2.618.938	6,3%
2013	2.770.345	5,8%
Rata-rata	1.968.640	5,5%

Sumber: BPS (2013)

Kebijakan moneter dengan menggunakan suku bunga acuan BI Rate digunakan untuk mendorong meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui penerimaan produk domestik bruto. Mekanisme transmisi kebijakan moneter 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 Rate mempengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi (BI, 2013). Jalur ekpektasi inflasi merupakan jalur yang akan bermuara pada kanal pengendalian inflasi. Sementara empat jalur

lainnya, yaitu jalur suku bunga deposito & kredit, jalur kredit yang disalurkan, jalur harga asset, dan jalur nilai tukar akan masuk dalam kanal meningkatkan pertumbuhan melalui PDB. Jalur suku bunga deposito & kredit, kredit yang disalurkan, harga asset akan mempengaruhi konsumsi investasi yang akan menggerakkan ekonomi dari sisi permintaan. Sementara jalur nilai tukar akan dapat menjadi stimulus bagi peningkatan ekspor yang akan meningkatkan penerimaan devisa maupun dan menggerakkan industri dalam negeri.

Ada 5 jalur yang digunakan bank sentral untuk mentransmisikan kebijakan moneter untuk mencapai target inflasi. Jalur-jalur seperti suku bunga, jalur nilai tukar, telah banyak diulas dalam penelitian-penelitian di Indonesia. Misalnya, Warjiyo (2005), Natsir (2011) yang meneliti melalui jalur suku bunga dan kurs, Kusmiarso *et al.* (2002) yang meneliti melalui suku bunga, Agung *et al.* (2002) yang melakukan studi empiris dari jalur kredit. Sementara itu penelitian yang meneliti tentang efektivitas jalur harga asset masih jarang, hal ini karena reaksi harga asset dalam merespons kebijakan moneter bank sentral lambat dan membutuhkan waktu, dibandingkan dengan jalur suku bunga, kredit maupun nilai tukar. Diantara penelitian yang meneliti tentang pengaruh dari transmisi moneter melalui harga asset diantaranya dilakukan oleh Idris *et al.* (2002) dan Rahutami (Rahutami, 2004).

Penelitian tentang efektivitas transmisi kebijakan moneter menggunakan jalur harga asset cukup relevan saat ini. Sebagaimana diketahui bahwa pergerakan harga asset memuat beragam informasi tentang kondisi ekonomi dimasa mendatang, termasuk didalamnya mencerminkan arah dari pergerakan



inflasi. Namun beberapa penelitian menunjukkan *gap* hasil, dimana sebagian menunjukkan bahwa kebijakan moneter menjadi *background* dari inflasi asset price seperti Hoffmaister dan Schinasi (1994), ataupun Filardo (2000) tentang kemampuan asset price memprediksi inflasi masa mendatang. Berbeda dengan dua penelitian tersebut penelitian Gluck dan Mader (1998) dan Juaillet and Sicsic (1998) menunjukkan bukti sebaliknya, menemukan kesimpulan di beberapa negara seperti Austria maupun Perancis tidak ditemukan bukti hubungan antara asset price dengan perekonomian, ataupun asset price dengan tingkat konsumsi di masyarakat tersebut. Bahkan penelitian Idris *et al.* (2002) hanya memberikan sedikit bukti peranan dari jalur harga asset ini, termasuk meragukan kemampuan harga saham dalam memprediksi inflasi.

Sementara itu dari sisi perekonomian makro, perubahan suku bunga BI Rate mempengaruhi 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.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari latarbelakang masalah diatas selanjutnya dapat disusun rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah ada pengaruh *shock* Tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG (JSX) dan harga Emas (EMS)

2. Apakah ada pengaruh *shock* emas (EMS) terhadap Indeks Harga Konsumsi (IHK) dan Investasi Riil (INV).
3. Apakah ada pengaruh *shock* IHSG (JSX) terhadap Indeks Harga Konsumsi (IHK) dan Investasi Riil (INV).
4. Apakah ada pengaruh *shock* Indeks Harga Konsumsi (IHK) terhadap *Output Gap* (OG).
5. Apakah ada pengaruh *shock* jumlah Investasi Riil (INV) terhadap *Output Gap* (OG).
6. Apakah ada pengaruh *shock* signifikan *Output Gap* (OG) terhadap Inflasi (INF).

### 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah dalam penelitian ini maka tujuan penelitian adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *shock* Tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG (JSX) dan harga Emas (EMS)
2. Untuk menganalisis pengaruh *shock* emas (EMS) terhadap Indeks Harga Konsumsi (IHK) dan Investasi Riil (INV).
3. Untuk menganalisis pengaruh *shock* IHSG (JSX) terhadap Indeks Harga Konsumsi (IHK) dan Investasi Riil (INV).
4. Untuk menganalisis pengaruh *shock* Indeks Harga Konsumsi (IHK) terhadap *Output Gap* (OG).

5. Untuk menganalisis pengaruh *shock* jumlah Investasi Riil (INV) terhadap *Output Gap* (OG).
6. Untuk menganalisis pengaruh *shock Output Gap* (OG) terhadap Inflasi (INF).

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk melihat pengaruh kebijakan penyesuaian BI rate khususnya mekanisme kebijakan moneter terhadap variabel-variabel yang ada dalam jalur harga asset dan peranannya dalam mentransmisikan secara efektif kebijakan tersebut sehingga mencapai sasaran akhir inflasi.

2. Bagi pengambil keputusan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pemegang kebijakan dalam merumuskan kebijakan moneter yang terkait dengan kesetabilan harga dan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

3. Bagi peneliti lain

Hasil penelitian ini diharapkan sebagai tambahan informasi bagi pembaca pada umumnya dan bagi mahasiswa dari pada khususnya serta bagi para peneliti lain yang ingin meneliti topik yang sama dengan penelitian ini.

#### 1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisa proposal ini terdiri dari:

## BAB 1 : PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan dijelaskan tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian.

## BAB 2 : LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Bab ini terdiri dari landasan teori dan hipotesis. Dalam landasan teori akan diuraikan teori-teori yang terkait dengan variabel yang diteliti, hubungan-hubungan antar variabel, serta penelitian terdahulu yang dijadikan rujukan penelitian. Sementara dalam hipotesis terdiri dari kerangka konseptual dan hipotesis penelitian.

## BAB 3: METODE PENELITIAN

Dalam metode penelitian akan dijelaskan tentang jenis penelitian, identifikasi variabel maupun definisi operasional variabel dan pengukurannya, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis.

## BAB 4: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan tentang hasil-hasil penelitian dan pembahasan. Sub pokok bahasan antara lain tentang gambaran umum transmisi kebijakan moneter Indonesia, analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan tentang hasil penelitian dengan konteks penelitian.

## BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup dari penelitian. Terdiri dari dua sub pokok bahasan yaitu simpulan yang menyajikan pokok-pokok hasil penelitian, dan saran yang menyajikan saran-saran terkait dengan temuan penelitian.