

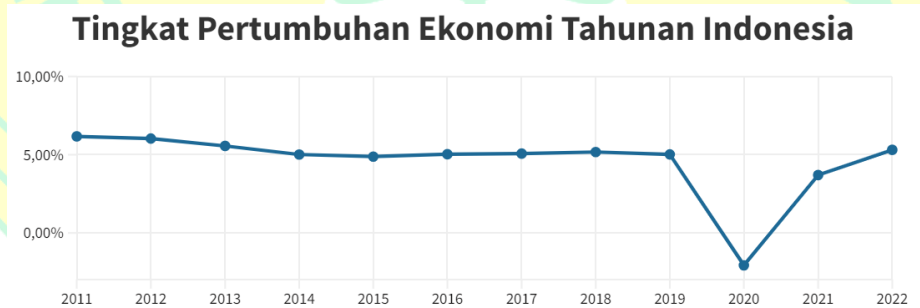
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Indonesia umumnya disebut sebagai negara berkembang atau negara dengan ekonomi menengah (emerging economy). Negara berkembang seringkali memiliki karakteristik seperti terjadinya pertumbuhan ekonomi yang cepat, populasi yang besar, sektor pertanian yang signifikan, dan ketidakmerataan pada infrastruktur. Meskipun Indonesia telah mencapai prestasi ekonomi yang cukup baik, tetapi masih dianggap sebagai negara berkembang karena belum mencapai tingkat pembangunan dan pendapatan yang sebanding dengan negara maju.

Menghususkan pada bidang ekonomi sendiri, Menteri Keuangan (Menkeu) Sri Mulyani Indrawati mengungkapkan bahwa Indonesia menjadi salah satu negara yang memiliki pertumbuhan terkuat dan persisten tinggi di dunia (Kementerian Keuangan RI, 2023). Pendapat ini didukung oleh data pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terbilang stabil pada angka 5-6 persen pada enam kuartal terakhir. Meski begitu, dapat dilihat pada grafik di bawah di mana angka tersebut melaju turun ketika memasuki tahun 2020 akibat munculnya pandemi COVID-19.



**Gambar 1.1 Tingkat Pertumbuhan Ekonomi Tahunan Indonesia**

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2023)

Beruntungnya, kejatuhan pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak berlanjut pada tahun berikutnya. Mengacu pada berbagai usaha pemerintah guna membangun kembali

ekonomi bangsa, pada tahun 2021 dan 2022 Indonesia berhasil memulihkan sedikit demi sedikit perekonomiannya dengan mencatat Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 3,70 persen dan 5,31 persen, di mana angka tersebut lebih tinggi dibandingkan capaian tahun 2020 (Badan Pusat Statistik, 2023a; Limanseto, 2022)

Dalam usaha pengendalian kestabilan ekonominya, Indonesia mengeluarkan berbagai macam kebijakan guna mengatasi tantangan ekonomi, merangsang pertumbuhan, dan melindungi stabilitas makroekonomi. Beberapa cara yang umumnya digunakan melibatkan antara lain; kebijakan fiskal, moneter, dan struktural. Mengkhususkan pada kebijakan moneter sendiri, Bank Indonesia memiliki berbagai instrumen yang dipakai dalam menjaga kestabilan ekonomi. Mengambil contoh ketika terjadinya pandemi COVID-19 di Indonesia, Bank Indonesia bersama pemerintah berusaha menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah dengan melakukan penguatan pada strategi operasi moneter, transparansi suku bunga dasar kredit (SBDK), mempercepat program pendalaman pasar uang, serta memfasilitasi promosi perdagangan dan investasi (Pratiwi, 2022). Semua usaha tersebut dilakukan untuk mencapai dan memelihara kestabilan pada harga-harga barang dan jasa yang tergambar lewat perkembangan laju inflasi serta kestabilan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing. (Yusuf, 2016). Dalam proses mencapai tujuan tersebut, kebijakan-kebijakan yang diambil dimaksudkan untuk mempengaruhi harga dan sektor ekonomi riil lewat mekanisme transmisi kebijakan moneter yang terjadi (Bank Indonesia, 2020b).

Pada hakikatnya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan gambaran bagaimana kebijakan moneter yang diambil Bank Indonesia dapat mempengaruhi aktivitas perekonomian dan keuangan yang pada akhirnya mencapai tujuan akhir yang telah dibuat sebelumnya. Mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai dari Bank Indonesia yang melaksanakan kebijakan moneter lewat instrumen moneter yang akan mempengaruhi aktivitas ekonomi dan keuangan lewat beberapa jalur transmisi seperti jalur uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi inflasi hingga nantinya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yang merupakan tujuan akhir dari kebijakan moneter itu sendiri. Fakta di lapangan

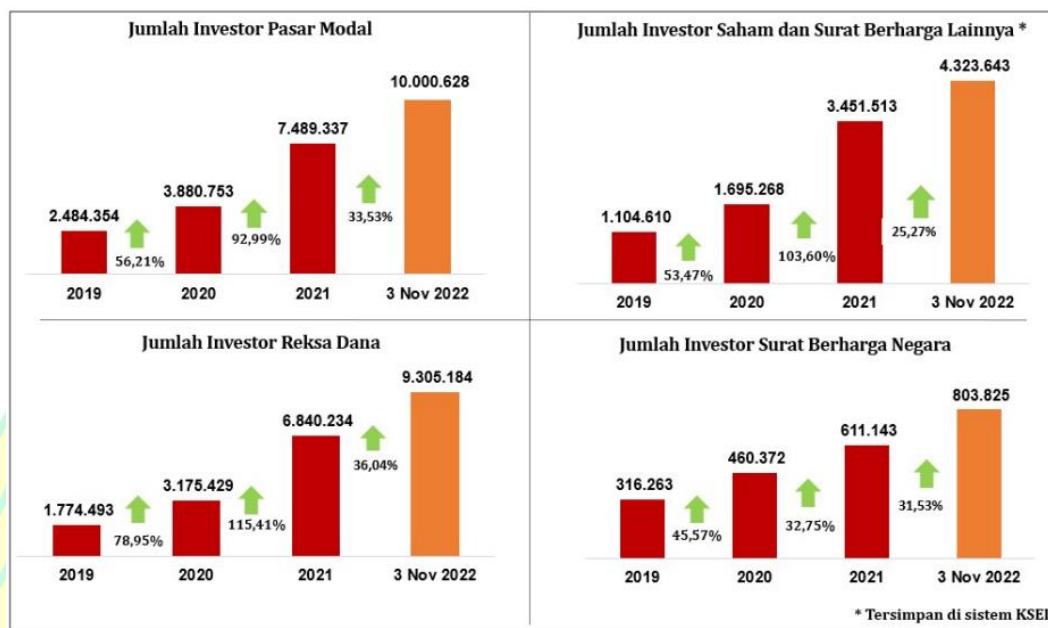
menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang rumit karena setidaknya terdapat tiga faktor yang banyak mempengaruhi mekanismenya, yakni (i) perubahan perilaku Bank Indonesia, perbankan, dan para pelaku ekonomi pada aktivitas ekonomi dan keuangan, (ii) lemahnya tenggat waktu (lag) dari waktu kebijakan moneter diambil hingga mencapai sasaran akhir (inflasi), serta (iii) perubahan yang terjadi pada jalur-jalur terkait mengikut kepada perkembangan ekonomi dan keuangan di negara tersebut (Warjiyo, 2004b).

Seperti yang telah dijabarkan di atas tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter yang terdiri dari beberapa jalur, peneliti bermaksud untuk mengkhususkan penelitian pada jalur harga aset dalam pasar modal berupa saham. Sejak tahun 2016, tingkat kapitalisasi pasar modal di Indonesia terus menunjukkan tren peningkatan. Hal ini didukung oleh munculnya sejumlah emiten baru di pasar modal Indonesia. Walaupun terjadi *net foreign sell* secara besar-besaran sepanjang semester kedua 2017, tingkat kapitalisasi pasar modal di Indonesia berhasil tumbuh 27,76 persen pada Januari 2018 menjadi Rp7.345,74 triliun. Tingkat kapitalisasi pasar yang tumbuh signifikan sepanjang tahun 2017 menandakan bahwa kinerja pasar saham selama 2017 sangat baik. Menjelang akhir 2017, indeks harga saham gabungan (IHSG) meningkat pesat hingga mencapai level 6.605,631. Hal ini menjadikan pertumbuhan indeks saham di Indonesia terbesar ke 4 se-Asia Pasifik pada tahun 2017 (GAMA LEI & Outlook Ekonomi, 2018).

Berikutnya, memasuki tahun 2019-2022 di mana pada tahun-tahun ini sedang marak-maraknya efek domino akibat pandemi COVID-19, diketahui bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sendiri sering mengalami pasang surut. Pada awal masuknya kasus pertama COVID-19 di Indonesia saja, IHSG langsung jatuh 1,68 persen ke level 5.361 pada penutupan perdagangan 20 Januari 2020. Dikutip dari *Bloomberg*, IHSG mencapai level terendahnya sepanjang tahun 2020 pada 24 Maret 2020 lalu, yakni 3.937,63. Pada tahun 2020 sendiri, sekiranya IHSG sempat dihentikan sementara sebanyak 7 kali. Pemberhentian sementara (*trading halt*) selama 30 menit ini merupakan kebijakan yang diambil oleh bursa ketika IHSG turun lebih dari 5

persen. Namun, memasuki tahun 2021, dengan mulai didistribusikannya vaksin untuk COVID-19, IHSG akhirnya kembali bangkit bahkan melaju lebih jauh ketimbang sebelum pandemi (Tim Beritasatu.com, 2021). Meskipun Bursa Asia-Pasifik berhasil menutup tahun 2022 dengan baik di mana mayoritas menutup perdagangannya dengan berada di zona hijau, naasnya IHSG justru tumbuh lebih rendah ketimbang tahun 2021 yang hanya mencatat pertumbuhan sebesar 4,08 persen, di mana pada tahun sebelumnya IHSG berhasil tumbuh sebesar 10,08 persen (Binekasri, 2022; Pranata, 2022).

Selain melihat pada kinerja pasar modal yang dikhususkan pada saham, dilansir dari data statistik yang dipublikasikan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pada Januari 2020 lalu juga telah terjadi peningkatan yang signifikan terkait jumlah investor pada pasar modal, yakni sebesar 3.880.753. Peningkatan pada tahun 2020 juga diikuti oleh tahun 2021, di mana pada tahun tersebut diketahui terdapat sekitar 7.489.337 investor yang terdaftar dan pada akhir tahun 2022 menjadi 10.000.628 (Hidayah, 2022). Menurut Kepala Divisi Sekretaris Perusahaan, Komunikasi dan Edukasi Resmi M. Ramyakim, kenaikan jumlah investor di mana 99,78 persen-nya merupakan investor lokal ini tidak hanya disebabkan oleh sinergi yang baik antara *Self-Regulatory Organization* (SRO) dan para pelaku pasar modal saja, lebih lagi, Ia meyakini bahwa hal tersebut juga merupakan dampak dari adanya kemudahan bagi masyarakat untuk membuka rekening efek pada pasar modal secara daring (KSEI, 2022).



**Gambar 1.2 Jumlah Investor Pasar Modal**

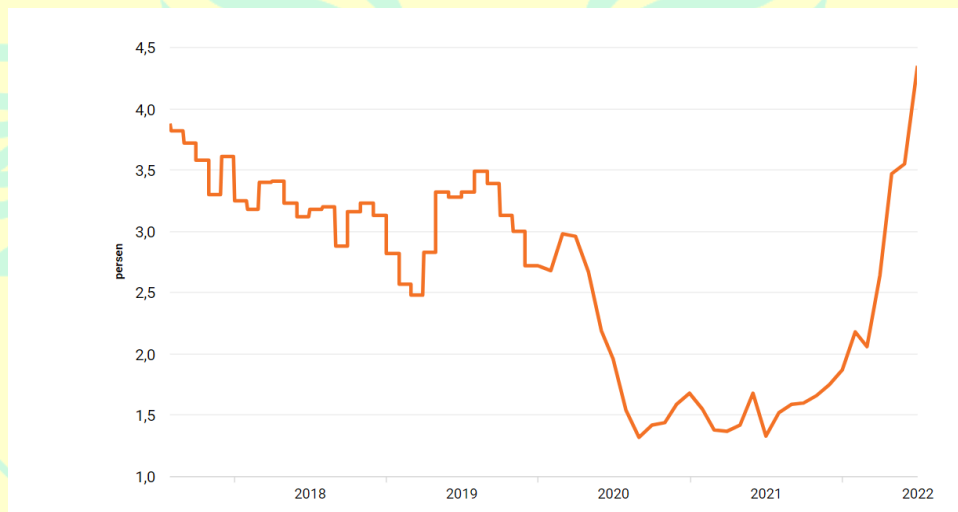
Sumber: (KSEI, 2022)

Melihat pada gambaran umum perkembangan IHSG selama masa pandemi yang telah dipaparkan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti seberapa efektif sebetulnya mekanisme transmisi kebijakan moneter khususnya pada jalur harga aset berupa saham dalam mencapai sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Pada mekanisme transmisi jalur harga aset, kebijakan moneter dipercaya mempengaruhi perkembangan harga-harga aset baik itu aset fisik (properti dan emas) maupun finansial (obligasi, saham, reksadana, dsb). Perubahan pada harga-harga aset ini dapat dipengaruhi oleh perubahan pada suku bunga dan nilai tukar yang selanjutnya akan berdampak pada aktivitas ekonomi sektor riil, yakni konsumsi dan investasi yang nantinya juga akan mempengaruhi permintaan agregat dan pada akhirnya menentukan tingkat PDB riil dan inflasi dalam perekonomian (Warjiyo, 2004a).

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai tujuan kebijakan moneter itu sendiri, yakni menjaga kestabilan pada harga-harga barang dan jasa yang tergambar lewat perkembangan laju inflasi, maka efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat dilihat dari bagaimana tingkat inflasi yang berlaku di negara tersebut



selama kebijakan diberlakukan. Inflasi merupakan kondisi di mana terdapat kecenderungan dari harga-harga barang atau jasa yang ada di masyarakat mengalami kenaikan secara umum dan terus menerus dalam periode tertentu. Menurut Warjiyo dalam (Rezeki & Mahalli, 2013), inflasi cocok untuk dijadikan sasaran oleh Bank Indonesia karena inflasi bisa dijelaskan secara teoritis dalam jangka panjang, di mana peningkatan jumlah uang beredar akan diikuti oleh peningkatan harga. Dalam pengendalian inflasi, Indonesia menggunakan kerangka kerja penargetan inflasi yang dikenal dengan *Inflation Targeting Framework* (ITF). ITF merupakan kerangka kerja kebijakan moneter dengan ciri adanya pernyataan resmi dari Bank Indonesia bahwa tujuan akhir dari kebijakan moneter ialah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah, dan mengumumkan target inflasi tersebut kepada masyarakat (Warjiyo, 2004a).



**Gambar 1.3 Tingkat Inflasi Tahunan Indonesia (Juni 2017 - Juni 2022)**

Sumber: (Dihni, 2022)

Melihat pada grafik di atas, tingkat inflasi tahunan Indonesia pada Juni 2022 mencapai 4,35 persen. Tingkat inflasi tersebut sekaligus menjadi yang tertinggi sejak Juni 2017. Meskipun angka tersebut sudah terbilang tinggi, diketahui pada tahun 2022 berdasarkan data dari BPS, Indonesia mengalami inflasi sebesar 5,51 persen. Angka ini menjadi rekor inflasi tertinggi dalam 8 tahun terakhir, di mana target inflasi yang

ditetapkan oleh Bank Indonesia ialah 3 persen plus minus 1 persen (Dihni, 2022). Kepala BPS Margo Yuwono menerangkan, inflasi tertinggi tahun 2022 dipegang kelompok pengeluaran transportasi dengan angka 1,84 persen di mana pada tahun ini memang pembatasan mobilitas masyarakat sudah jauh menurun keketatannya. Untuk tahun-tahun sebelumnya, diketahui bahwa pada tahun 2019 inflasi berada pada angka 2,72 persen di mana inflasi tertinggi pada tahun tersebut terjadi pada bulan Agustus 2019 sebesar 3,49 persen dengan target inflasi yang dipublikasikan berada pada angka 3,5 plus minus 1 persen. Dilansir dari *ekonomi.bisnis.com*, angka tersebut dipicu oleh faktor cuaca yang tak menentu yang pada akhirnya berimbas pada naiknya harga-harga komoditas pangan dan pergerakan emas akibat tidak stabilnya perekonomian negara. Lalu, pada tahun 2020 inflasi Indonesia mencatat angka 1,68 persen. Angka ini berada jauh dari target inflasi yang ditetapkan Bank Indonesia, yakni 3 persen plus minus 1 persen. Inflasi yang rendah ini tidak terlepas dari perlambatan permintaan domestik yang disebabkan oleh pandemi COVID-19. Lebih lagi, Kepala BPS kala itu, Suhariyanto menyebutkan bahwa pandemi COVID-19 menyebabkan mobilitas masyarakat berkurang dan roda perekonomian bergerak lambat sehingga berpengaruh terhadap pendapatan masyarakat. Berikutnya, sepanjang tahun 2021, inflasi berada pada angka 1,87 persen, yang mana angka ini masih jauh dari target inflasi saat itu, yakni 3 plus minus 1 persen. Diketahui pada tahun 2021 dampak pandemi COVID-19 memang masih belum mereda baik bagi perekonomian di negara-negara lain maupun di Indonesia (Anggela, 2022).

Berkaca pada kompleksitas dari mekanisme transmisi kebijakan moneter, tujuan dari diberlakukannya mekanisme transmisi kebijakan itu sendiri, serta data-data terkait yang telah dijabarkan sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti “EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR HARGA ASET DI INDONESIA PADA TAHUN 2016-2022” dengan tujuan untuk mengetahui seberapa efektifnya mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur harga aset pada tahun 2016-2022 dengan melihat bagaimana respons inflasi terhadap perubahan (*guncangan/shock*) yang diberikan variabel-variabel terkait dan bagaimana

kontribusi setiap variabel transmisi dalam menjelaskan sasaran akhir yang dituju, yakni stabilisasi harga-harga barang dan jasa yang pada penelitian ini digambarkan lewat tingkat inflasi.

## 1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis dapat mengidentifikasi pertanyaan-pertanyaan penelitian, sebagai berikut:

- 1) Bagaimana respons inflasi terhadap perubahan variabel-variabel transmisi kebijakan moneter jalur harga aset di Indonesia pada tahun 2016-2022?
  - a) Respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/shock) dari variabel suku bunga BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR).
  - b) Respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/shock) dari variabel suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB).
  - c) Respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/shock) dari variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
  - d) Respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/shock) dari variabel Produk Domestik Bruto (PDB).
  - e) Respons inflasi terhadap perubahan (guncangan/shock) dari variabel inflasi itu sendiri.
- 2) Bagaimana kontribusi tiap-tiap variabel transmisi kebijakan moneter jalur harga aset dalam menjelaskan besaran inflasi di Indonesia pada tahun 2016-2022?
  - a) Kontribusi variabel suku bunga BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) terhadap inflasi tahun 2016-2022.
  - b) Kontribusi variabel suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) terhadap inflasi tahun 2016-2022.
  - c) Kontribusi variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap inflasi tahun 2016-2022.
  - d) Kontribusi variabel Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap inflasi tahun 2016-2022.
  - e) Kontribusi variabel inflasi itu sendiri terhadap inflasi tahun 2016-2022.



### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui bagaimana respons inflasi terhadap perubahan variabel-variabel transmisi kebijakan moneter jalur harga aset di Indonesia pada tahun 2016-2022.
- 2) Untuk mengetahui bagaimana kontribusi tiap-tiap variabel transmisi kebijakan moneter jalur harga aset dalam menjelaskan besaran inflasi di Indonesia pada tahun 2016-2022.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat untuk praktisi:

- 1) Bagi penulis diharapkan hasil penelitian dapat menambah wawasan serta pengetahuan mengenai efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur harga aset di Indonesia pada tahun 2016-2022.
- 2) Bagi masyarakat diharapkan hasil penelitian dapat memberikan informasi faktual mengenai efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur harga aset di Indonesia pada tahun 2016-2022.

Manfaat teoritis:

- 1) Sebagai sarana informasi bagi mahasiswa/i terkhusus Fakultas Ekonomi yang ingin melakukan penelitian lanjutan mengenai efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur harga aset di Indonesia pada tahun 2016-2022.
- 2) Sebagai sarana informasi tambahan bagi akademisi sebagai salah satu referensi untuk kepentingan keilmuan yang berkaitan dengan efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur harga aset di Indonesia pada tahun 2016-2022.
- 3) Sebagai bahan masukan bagi pemerintah dalam pembuatan kebijakan moneter bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia.