

**APA DAN BAGAIMANA:
MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER
SYARIAH DI INDONESIA?**

Aliman Syahuri Zein, MEI.

Abstract

The transmission mechanism of monetary policy is the working mechanism of BI rate changes to affect inflation. Bank Indonesia as the executor of the monetary authorities have to run multiple conventional monetary policy and monetary policy sharia simultaneously. In the dual monetary system, interest rate pass-through is more properly called the policy rate pass-through. Islamic monetary goal is no different from conventional monetary, namely to maintain currency stability (both internally and externally) so that economic growth is expected to be achieved. However, in practice clearly different, especially on the instruments used to achieve the ultimate goal. In the Islamic financial system, the balance between real economic activity in the money supply needs to be maintained, through the Islamic banking system. Control of the money supply is part of the monetary policy framework aimed at maintaining the stability of the currency and stimulate economic activity. This policy begins by setting the final destination (inflation, economic growth, and employment) are aligned with the capacity of the State's economy. So on the basis of the final destination, diproyeksikanlah public money demand described in detail through a monetary program.

A. Pendahuluan

Kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral melalui mekanisme transmisi bertujuan untuk memengaruhi kegiatan

ekonomi riil dan harga. Oleh karena itu, bank sentral selaku pelaksana otoritas moneter pada sebuah negara harus memiliki pemahaman yang jelas tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter yang berlaku di negara tersebut. Mekanisme transmisi kebijakan moneter akan bekerja melalui berbagai instrumen, antara lain: suku bunga, agregat moneter, kredit, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi.¹

Bank Indonesia (BI) sebagai pelaksana kebijakan moneter di Indonesia memiliki tujuan untuk menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah.² Kestabilan nilai rupiah antara lain merupakan kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada laju inflasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, sejak tahun 2005 BI telah menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*inflation targeting framework*) dengan menganut sistem nilai tukar mengambang (*free floating*). Kestabilan nilai tukar sangat penting untuk mencapai kestabilan harga dan sistem keuangan. Kebijakan nilai tukar dilakukan dalam rangka mengurangi volatilitas yang berlebihan, sehingga dapat diarahkan pada level tertentu.³

Melalui kerangka tersebut, BI secara eksplisit mengumumkan sasaran inflasi kepada publik dan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan pemerintah. Oleh karena itu, kebijakan moneter dilakukan secara *forward looking*, artinya perubahan *stance* kebijakan moneter dilakukan melalui

evaluasi apakah perkembangan inflasi ke depan masih sesuai dengan sasaran inflasi yang telah dicanangkan. Secara operasional, *stance* kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan kebijakan suku bunga (BI rate) yang diharapkan akan memengaruhi suku bunga pasar uang, suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Perubahan suku bunga ini pada akhirnya akan memengaruhi *output* dan inflasi.⁴ Oleh karena itu, mekanisme bekerjanya perubahan BI rate sampai memengaruhi inflasi disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Berikut grafik perkembangan inflasi sejak tahun 2007 sampai tahun 2013.



Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia 2013, Bank Indonesia

Pada saat inflasi tinggi, maka BI akan memperkuat bauran kebijakan guna menurunkan inflasi, sehingga dapat segera kembali pada sasaran yang ditetapkan. Selain cara tersebut, BI juga

menerapkan kebijakan-kebijakan untuk memperkuat operasi moneter, memperdalam pasar keuangan, menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, mengelola lalu lintas devisa, serta melakukan kerjasama antar bank sentral.

Selain kebijakan suku bunga, dalam rangka menekan laju inflasi BI juga melakukan kebijakan terhadap nilai tukar. Penguatan bauran kebijakan nilai tukar ditujukan untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah agar sesuai dengan nilai fundamentalnya.⁵ Dalam rangka mengarahkan perkembangan nilai tukar sesuai dengan nilai fundamentalnya, maka BI berupaya meminimalkan volatilitas nilai tukar rupiah. Hal itu dilakukan agar dalam jangka pendek volatilitas nilai tukar tidak menimbulkan tekanan lanjutan.

Sebagaimana diketahui bahwa sejak Undang-Undang Perbankan Nomor 7 Tahun 1992 diubah menjadi Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, maka secara de jure Indonesia telah menerapkan sistim perbankan ganda (*dual banking system*), yaitu bank konvensional dan bank syariah dapat beroperasi secara berdampingan. Sementara itu, sejak dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, maka BI telah diberi tanggungjawab baru sebagai otoritas moneter ganda, yaitu menjalankan kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter syariah. Oleh karena itu, transmisi kebijakan moneter pun semakin berkembang. Hal ini sebagai akibat adanya pergantian variabel-variabel yang memengaruhi transmisi kebijakan moneter

konvensional (suku bunga, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), PUAB, kredit, dll) menjadi variabel-variabel yang memengaruhi transmisi kebijakan moneter syariah (Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS), pembiayaan, bagi hasil, dll).

Perkembangan perbankan syariah semakin maju, dengan terbitnya Undang-Undang Nomor 21 tahun 2008 tentang perbankan syariah. Regulasi perbankan baru ini memberikan pijakan hukum yang lebih kuat bagi operasional perbankan syariah. Perkembangan itu dapat dilihat dari berbagai indikator. Misalnya, perkembangan jumlah jaringan, penghimpunan dana, pembiayaan, tingkat kesehatan, aset, dan lain-lain. Berikut tabel perkembangan perbankan syariah.

Tabel 1. Indikator Perkembangan Perbankan Syariah

Keterangan	Tahun						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Okt 2013
Jumlah Bank syariah	29	32	31	34	35	35	34
Total asset	36.538	49.555	66.090	97.519	145.467	195.018	229.557
Total pembiayaan	27.944	38.199	46.886	68.181	102.655	147.505	179.284
Total DPK	28.012	36.852	52.271	76.036	115.415	147.512	174.018
SWBI	2,599	2.545	3.076	54.08	9.244	4.993	5.213
PUAS	4	279	1.103	1.106	1.157	1.187	354
CAR (%)	10.67	12.81	10.77	16.25	16.63	14.13	14.19
FDR (%)	99.76	103.65	89.70	89.67	88.94	100	103.03
ROA (%)	2.07	1.42	1.48	1.67	1.79	2.14	1.94
NPF (%)	4.05%	3.95	4.01	3.02	2.52	2.22	2.96

Sumber: Statistik Perbankan Syariah Indonesia, Bank Indonesia

Dengan berbagai perkembangan tersebut di atas, maka jelas bahwa transmisi kebijakan moneter tidak hanya memengaruhi perbankan konvensional saja, akan tetapi juga memengaruhi perbankan syariah, karena mekanisme transmisi juga melewati jalur syariah. Instrumen kebijakan moneter ganda tidak hanya terbatas pada penggunaan suku bunga, tetapi juga dapat menggunakan bagi hasil/margin/fee. Dengan demikian, dalam sistem moneter ganda, *interest rate pass-through* lebih tepat disebut *policy rate pass-through*. Dimana *interest rate* untuk konvensional menggunakan suku bunga sedangkan *policy rate* syariah menggunakan bagi hasil/margin/fee.⁶ Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk membahas “Apa dan Bagaimana: Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah di Indonesia?”.

B. Pembahasan

Ilmu moneter merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang mempelajari tentang sifat serta pengaruh uang terhadap kegiatan ekonomi. Di antara topik yang dibahas dalam kajian moneter adalah peranan dan fungsi uang, sistem moneter dan pengaruhnya terhadap jumlah uang dan kredit, struktur dan fungsi bank, stabilitas ekonomi, dan lain-lain.⁷ Perlu diketahui bahwa sistem moneter telah mengalami banyak perubahan dan perkembangan, karena banyak kajian yang dilakukan baik pada tataran studi

empiris maupun historis bila dibandingkan dengan disiplin ilmu ekonomi yang lain.

Sektor moneter merupakan jaringan penting yang mampu memengaruhi sektor ekonomi riil. Sedangkan kebijakan moneter merupakan instrumen penting bagi kebijakan publik dalam sebuah sistem ekonomi. Menurut Djohanputro, kebijakan moneter merupakan tindakan pemerintah dalam rangka mencapai tujuan pengelolaan ekonomi makro (output, harga, dan pengangguran) dengan cara memengaruhi situasi makro melalui pasar uang atau jumlah uang beredar.⁸

Kebijakan moneter dalam perspektif konvensional (kapitalis) sudah lama dikenal dan diterapkan oleh masyarakat dunia. Namun, sejak sistem ekonomi dan keuangan Islam diterapkan secara berdampingan dengan sistem kapitalis di berbagai negara, maka kebijakan moneter dalam perspektif Islam juga mulai dibicarakan. Ada beberapa negara yang telah menerapkan sistem ekonomi dan keuangan ganda, antara lain: Pakistan, Indonesia, dan Malaysia. Bagi negara-negara tersebut, dalam rangka memengaruhi situasi makro ekonomi secara menyeluruh, maka bank sentral harus melakukan kebijakan moneter ganda.

1. Sistem Moneter

a. Sistem Moneter Konvensional

Berbicara tentang moneter tentunya adalah berbicara tentang uang. Secara hukum, uang adalah segala sesuatu yang dirumuskan

oleh undang-undang sebagai uang. Artinya segala sesuatu dapat diterima sebagai uang jika ada aturan atau hukum yang menyatakan bahwa sesuatu itu dapat digunakan sebagai alat tukar. Fungsi utama uang dalam sudut pandang konvensional, meliputi;⁹ (1) Sebagai alat tukar (*medium of exchange*), (2) Sebagai satuan hitung (*unit of account*), (3) Sebagai alat penyimpan/penimbun kekayaan (*store of value*).

Terdapat beberapa teori yang digunakan untuk menjelaskan perilaku uang dalam perspektif konvensional, antara lain:¹⁰

- 1) Teori moneter klasik, teori ini tercermin dari teori kuantitas uang ($MV = PT$), dimana keberadaan uang tidak dipengaruhi oleh suku bunga, tetapi ditentukan oleh kecepatan perputaran uang tersebut.
- 2) Teori Keynes, menjelaskan bahwa motif seseorang untuk memegang uang adalah untuk transaksi (*transaction*), berjaga-jaga (*precautionary*), dan spekulasi (*speculative*). Motif transaksi dan berjaga-jaga ditentukan oleh tingkat pendapatan, sedangkan motif spekulasi ditentukan oleh tingkat suku bunga.
- 3) Konsep *time value of money*, alasan utama munculnya konsep ini adalah *presence of inflation* dan *preference present consumption to future consumption*.

Pelaksanaan kebijakan moneter yang dilakukan oleh otoritas moneter sebagai pemegang kendali *money supply* dalam rangka mencapai tujuan kebijakan moneter dilakukan dengan menetapkan

target-target tertentu dan instrumen yang digunakan untuk mencapai target tersebut. Instrumen kebijakan moneter konvensional antara lain; (1) Kebijakan pasar terbuka (*open market operation*), (2) Penentuan cadangan wajib minimum (*reserve requirement*), (3) Penentuan *discount rate*, (4) Moral suasion.

b. Sistem Moneter Syariah

Berdasarkan konsep Islam, uang merupakan milik masyarakat (*public goods*). Penimbunan terhadap uang atau aktivitas yang tidak memproduktifkan uang akan mengakibatkan jumlah uang beredar berkurang, sehingga proses perekonomian akan terhambat. Di sisi lain penumpukan uang/harta akan mendorong manusia pada sifat tamak dan malas, serta akan berimbas terhadap kelangsungan perekonomian. Hal ini sebagaimana telah dijelaskan Allah dalam Alquran surat *at-Taubah* ayat 34-35. Artinya: "...dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,...(*at-Taubah/9: 34-35*).¹¹

Di samping itu, uang yang tidak dimanfaatkan pada sektor produktif (*idle asset*) akan berkurang karena adanya kewajiban zakat yang harus dikeluarkan. Oleh karena itu, uang harus berputar (*money as flow concept*) agar menimbulkan kemakmuran ekonomi masyarakat. Dalam Islam, uang hanya berfungsi sebagai alat tukar (*medium of exchange*) dan satuan hitung (*unit of account*), sehingga

tidak dibenarkan fungsi uang sebagai komoditas yang diperdagangkan.

Sehubungan dengan kebijakan moneter, secara prinsip tujuan kebijakan moneter syariah tidak berbeda dengan moneter konvensional, yaitu menjaga stabilitas mata uang (baik secara internal maupun eksternal) sehingga pertumbuhan ekonomi yang diharapkan dapat tercapai.¹² Stabilitas nilai uang yang dimaksud, telah digambarkan Allah dalam surat *al-An'am* ayat 152. Sementara itu, sehubungan dengan stabilitas nilai uang, Umar Chapra dalam "*Alquran Menuju Sistem Moneter yang Adil*" menjelaskan bahwa kerangka kebijakan moneter dalam Islam adalah stok uang. Sasarannya harus mampu menjamin bahwa pengembangan moneter tidak berlebihan, namun dapat mengeksploitasi perekonomian demi kesejahteraan sosial.

Meskipun tujuan akhir dari kedua sistem ini sama, namun dalam pelaksanaannya secara prinsip jelas berbeda terutama tentang instrumen yang digunakan untuk mencapai tujuan akhir. Perbedaan mendasar antara kedua jenis instrumen yang digunakan terletak pada prinsip syariah yang tidak membolehkan penerapan jaminan terhadap nilai nominal maupun *rate return* (suku bunga). Akan tetapi, sistem moneter Islam menerapkan adanya pembagian keuntungan dan kerugian (*profit and loss sharing*). Besar kecilnya pembagian keuntungan yang diperoleh nasabah tergantung kepada besar kecilnya keuntungan yang diperoleh bank dari aktivitas

investasi dan pembiayaan pada sektor riil. Artinya, jika investasi dan produksi pada sektor riil lancar, maka *return* pada sektor moneter akan meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sektor moneter merupakan cerminan sektor riil.¹³

Dalam sistim keuangan Islam, keseimbangan antara kegiatan ekonomi riil dengan jumlah uang beredar perlu dijaga. Karena kegiatan yang tinggi dalam produksi dan distribusi akan meningkatkan jumlah uang beredar, sedangkan kegiatan ekonomi yang lesu akan mengakibatkan rendahnya perputaran dan jumlah uang beredar. Salah satu instrumen yang digunakan untuk menjaga keseimbangan antara aktivitas ekonomi riil dengan tinggi rendahnya jumlah uang beredar adalah melalui sistim perbankan yang berbasis syariah.¹⁴

Sebagaimana pembahasan sebelumnya salah satu alasan terjadinya permintaan uang adalah untuk tujuan spekulasi, sehingga mendorong fluktuasi suku bunga. Jika suku bunga turun, akan mendorong masyarakat meningkatkan jumlah uang yang dipegang. Karena suku bunga terus berfluktuasi, maka terjadilah perubahan yang terus menerus pada jumlah uang yang dipegang masyarakat. Oleh karena itu, dengan adanya penghapusan bunga, tentu akan meminimalkan permintaan spekulatif terhadap uang. Sehingga akan memberikan stabilitas terhadap permintaan akan uang. Alasan lain yang dapat memperkuat kondisi stabilitas tersebut, adalah:¹⁵

- 1) Dengan tidak ada aset yang berbasis bunga, maka pilihan untuk investasi hanya dengan skema bagi hasil
- 2) Peluang investasi jangka pendek dan jangka panjang dapat diperkirakan dengan laju keuntungan yang diharapkan
- 3) Laju keuntungan dengan skim bagi hasil tidak ditentukan di awal, karena yang ditetapkan hanyalah nisbah yang tidak akan berfluktuatif.

Menurut Umar Chapra, mekanisme kebijakan moneter yang sesuai dengan syariah setidaknya harus mencakup enam komponen, yaitu; (1) Target pertumbuhan M dan Mo, (2) *Public share of demand deposit* (uang giral), (3) *Statutory reserve requirement*, (4) *Credit ceilings*, dan (5) Alokasi kredit berbasis nilai.

2. Transmisi Kebijakan Moneter

a. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

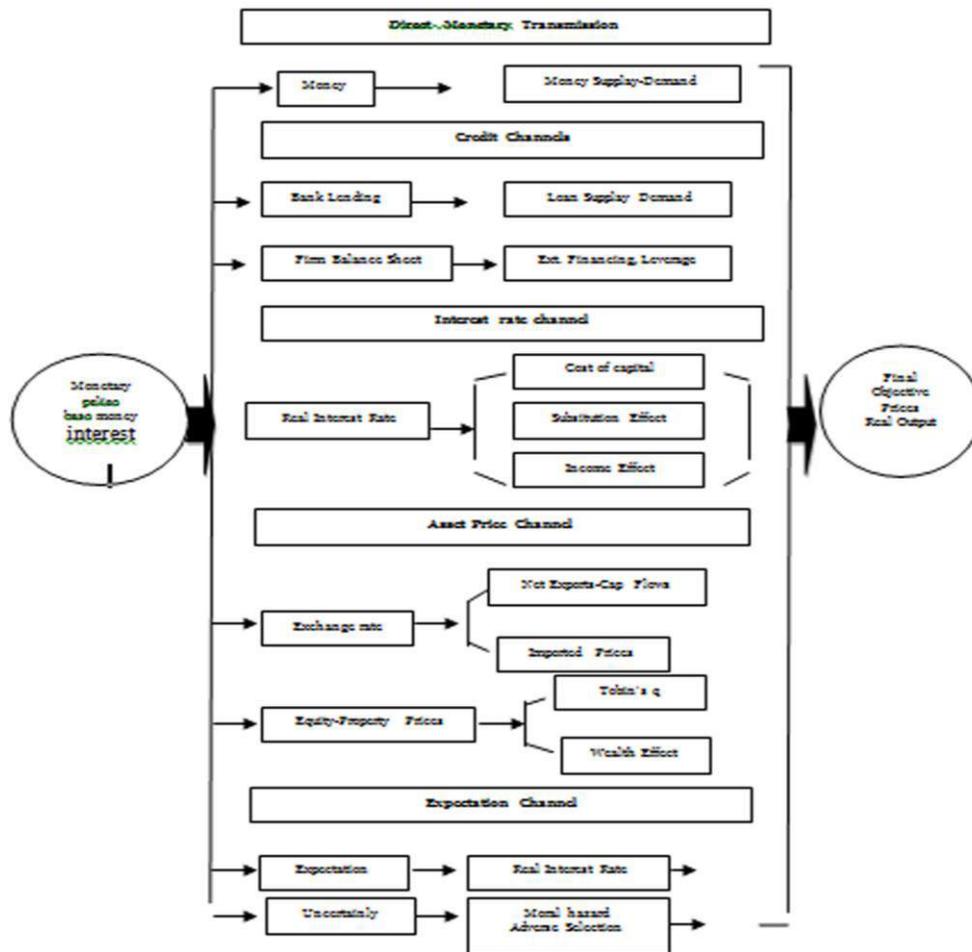
Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral memengaruhi aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Mekanisme ini dimulai dari tindakan bank sentral menggunakan instrumen moneter sehingga berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter yang ada. Dibidang keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar, harga saham,

volume simpanan di bank, dan kredit yang disalurkan. Sementara di sektor riil memengaruhi perkembangan konsumsi, investasi, ekspor dan impor, hingga pertumbuhan ekonomi dan inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter.

Pada kenyataannya, mekanisme ini merupakan sebuah proses yang kompleks, karena transmisi banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu *pertama*; pertumbuhan perilaku bank sentral, perbankan, dan pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan, *kedua*; lamanya tenggang waktu (*lag*) sejak kebijakan moneter ditempuh hingga sasaran akhir (inflasi) tercapai, *ketiga*; terjadinya perubahan pada saluran transmisi moneter sesuai perkembangan ekonomi dan keuangan suatu Negara.¹⁶

b. Saluran Transmisi Kebijakan Moneter

Sejalan dengan pesatnya perubahan yang terjadi pada struktur perekonomian dan perkembangan perbankan, maka terdapat lima saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter (*monetary policy transmission channels*), yaitu saluran moneter langsung (*direct monetary channel*), saluran suku bunga (*interest rate channel*), saluran harga asset (*asset price channel*), saluran kredit (*credit channel*) dan ekspektasi (*expectation channel*).¹⁷ Jika digambarkan, secara umum saluran transmisi kebijakan moneter adalah sebagai berikut;



Sumber: Warjiyo (2003)

Kerangka Kebijakan Moneter di Indonesia

a. Kerangka Kebijakan Moneter Prakrisis 1997/1998

Berbagai pendekatan kerangka kebijakan moneter menitikberatkan pada penggunaan pilihan *monetary aggregate* sebagai indikator dalam *intermediate target*. Adapun pendekatan jumlah uang beredar sebagai indikator telah digunakan otoritas moneter Indonesia pada tahun 1983, yaitu sejak kebijakan moneter

beralih dari sistem pengendalian moneter langsung ke sistem pengendalian tidak langsung (*indirect monetary control*). Pada sistem pengendalian tidak langsung melibatkan peran pasar keuangan dalam transmisi kebijakan moneter ke sektor riil. Oleh karena itu, BI mulai diperkenalkan instrumen moneter tidak langsung, seperti; Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Kedua instrumen tersebut menjadi instrumen utama bagi BI untuk melakukan ekspansi atau kontraksi moneter sekaligus instrumen pasar uang bagi dunia perbankan.¹⁸

Berdasarkan Undang-Undang No. 13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral, target akhir kebijakan moneter masih beragam (*multiple targets*), antara lain; tingkat inflasi yang rendah, pertumbuhan ekonomi yang tinggi, pengangguran rendah, dan keseimbangan neraca pembayaran. Akibatnya kebijakan moneter sulit untuk dilakukan secara terfokus karena adanya benturan kebijakan moneter yang berusaha menekan laju inflasi dengan upaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Di awal krisis 1997 tekanan yang luar biasa terjadi terhadap nilai tukar dan cadangan devisa, sehingga BI dan pemerintah melepas intervensi dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas. Akibatnya terjadi depresiasi nilai rupiah yang tajam dan tingkat suku bunga tinggi, sehingga sektor riil dan perbankan terpuruk. Untuk mencegah kehancuran sistem perbankan secara keseluruhan, sebagai akibat dari penarikan

simpanan nasabah secara besar-besaran, maka BI terpaksa menjalankan fungsinya sebagai *the lender of last resort*, dengan memberikan Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI). Akibat dari kebijakan ini, pada sisi moneter uang beredar meningkat tajam, dengan nilai rupiah yang semakin melemah dan pada sisi sektor riil harga melambung tinggi. Untuk mencegah terjadinya hiperinflasi, pada tahun 1998 BI menerapkan kembali kebijakan moneter ketat, dengan cara menghentikan semua bentuk ekspansi moneter agar tidak terjadi kelebihan likuiditas.

b. Kerangka Kebijakan Moneter Pascakrisis 1997/1998

Terjadinya krisis moneter 1997/1998 telah menuntut terjadinya perubahan tatanan kelembagaan BI menjadi bank sentral yang independen. Perubahan ini diwujudkan dengan penggantian Undang-Undang No.13 Tahun 1968 dengan Undang-Undang No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Berdasarkan amanah undang-undang tersebut, BI menjadi lembaga independen yang memiliki peran tunggal, yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Dengan menerapkan sistem nilai tukar mengambang, maka tujuan kebijakan moneter Indonesia adalah menjaga kestabilan harga, yaitu inflasi. Sebagai implementasi, pada awal tahun 2000 BI mulai mengumumkan target inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter.

Berlakunya UU No. 23 tahun 1999 memberi landasan hukum yang kuat bagi penerapan kerangka kebijakan moneter. Akan tetapi bank Indonesia tetap diberi kebebasan untuk menggunakan pendekatan yang dianggap paling tepat. Sehingga BI memilih menggunakan pendekatan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Berdasarkan undang-undang tersebut sasaran inflasi ditetapkan oleh BI, kemudian diubah melalui amandemen Undang-Undang No. 3 tahun 2004 dimana penetapan sasaran inflasi dilakukan oleh pemerintah setelah berkoordinasi dengan bank Indonesia.

3. Kebijakan Moneter Melalui Pengendalian Uang Beredar

Uang adalah suatu benda yang dapat dipertukarkan dengan benda lain, dapat digunakan sebagai satuan hitung, alat penyimpan kekayaan, serta ukuran pembayaran tertunda. Awalnya masyarakat mengenal istilah uang tunai, yang terdiri dari uang kertas dan uang logam. Uang tunai adalah uang yang ada di tangan masyarakat (di luar sistem perbankan) dan siap untuk dibelanjakan setiap saat.¹⁹ Pengertian uang beredar (besaran moneter) memiliki makna yang berbeda-beda di setiap negara, tergantung pada kondisi sektor keuangan, perbankan, dan kebutuhan otoritas moneter negara yang bersangkutan. Indonesia saat ini mengenal tiga macam uang beredar, yaitu;

- a. *Base money* (M0)

- b. Uang beredar dalam arti sempit (M1), merupakan kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C) dan uang giral (D).
- c. Uang beredar dalam arti luas (M2) sering disebut sebagai likuiditas perekonomian, merupakan kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C), uang giral (D), uang kuasi (T). dengan kata lain $M2 = M1 + T$.

Menurut Darrat (1998), komponen-komponen dalam M1 belum mengandung unsur bunga, oleh karena itu penulis juga menggunakan M1 sebagai proksi yang paling tepat untuk *interest-free money stock* (uang bebas bunga). Sementara itu, menurut penelitian Moh. Soleh Nurzaman, *regular checkable deposit* (giro) yang digunakan di Indonesia sebagai komponen M1 juga tidak mengandung unsur bunga. Selain itu, *currency* (uang kartal) komponen M1 yang diciptakan bank sentral jelas belum mengandung bunga. Adapun uang yang memiliki unsur bunga terdiri dari simpanan yang memperoleh pendapatan bunga tetap, yaitu *time deposit* (deposito) dan *saving deposit* (tabungan). Kedua komponen ini merupakan pembentuk besaran moneter M2 (*quasi money*).

Adanya interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran terhadap uang akan menentukan kondisi pasar uang, kondisi ini tercermin dari perkembangan suku bunga dan jumlah uang beredar. Perkembangan pasar uang akan memengaruhi

perkembangan sektor riil (seperti; pendapatan nasional, pertumbuhan ekonomi, kesempatan kerja, harga, dan neraca pembayaran). Sebagaimana penjelasan di atas, bahwa dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter terdapat dua pendekatan yang dilakukan oleh bank sentral, yaitu pendekatan kuantitas (*monetary targeting*) dan pendekatan harga (*interest rate targeting*). Dalam pendekatan *monetary targeting*, bank sentral akan mengendalikan jumlah uang beredar untuk mencapai tujuan akhir (inflasi). Artinya, apabila jumlah uang beredar melebihi permintaan masyarakat, maka masyarakat cenderung akan membelanjakan uangnya dengan cara meningkatkan konsumsi barang dan jasa.²⁰

Pengendalian jumlah uang beredar pada dasarnya merupakan salah satu bagian dari kerangka kebijakan moneter. pengendalian jumlah uang beredar ditujukan untuk menjaga kestabilan nilai uang dan mendorong kegiatan ekonomi. Pengendalian yang dimaksud adalah upaya otoritas moneter untuk menambah jumlah uang beredar (kebijakan ekspansi) dan mengurangi jumlah uang beredar (kebijakan kontraksi). Pengendalian jumlah uang beredar juga memiliki peranan strategis dalam rangka kebijakan ekonomi makro, karena adanya keterkaitan yang erat antara uang dengan suku bunga, output, dan harga. Dengan mengendalikan jumlah uang beredar, otoritas moneter dapat mempengaruhi nilai uang sehingga perkembangannya akan

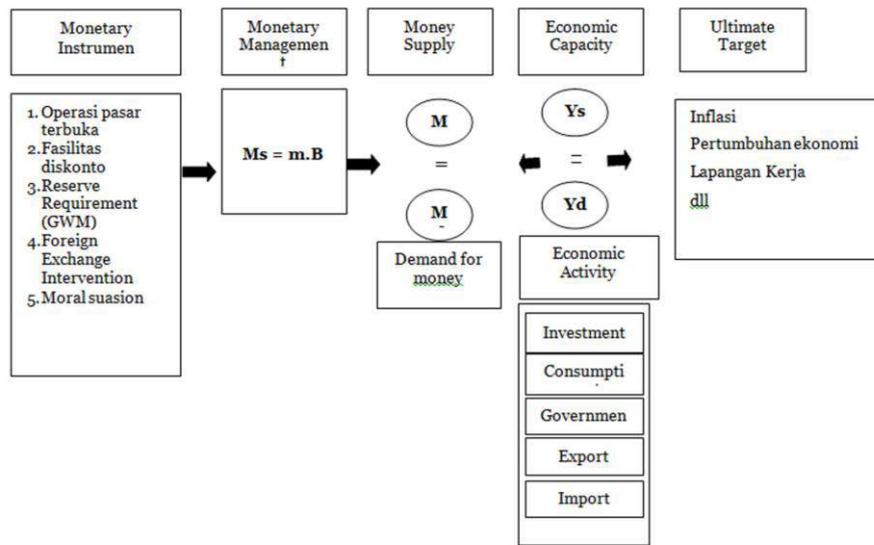
mendorong perekonomian ke arah yang diinginkan yaitu sasaran inflasi yang ditetapkan.²¹

Kebijakan moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar, diawali dengan menetapkan tujuan akhir (inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan kesempatan kerja). Tujuan akhir tersebut diselaraskan dengan kapasitas perekonomian Negara. Maka atas dasar tujuan akhir, diproyeksikanlah permintaan uang masyarakat yang dijabarkan secara rinci melalui program moneter. Atas dasar program moneter, bank sentral mengendalikan jumlah uang beredar agar sejalan dengan *money demand* melalui instrumen yang tersedia.²²

Pada dasarnya, pengendalian jumlah uang beredar dilakukan dengan memengaruhi faktor-faktor penyebab perubahan uang beredar. Faktor tersebut terdiri dari; *net foreign assets* (NFA) dan *net domestic assets* (NDA). NDA terdiri atas *net claims on government* (NCG), *net claims on official entities* dan *net claims on private sector* (*net domestic credit*, NDC), serta *net other items* (NOI). Dari beberapa faktor tersebut, satu-satunya yang dapat dikendalikan oleh bank sentral adalah NDC (kredit perbankan).²³

Pengendalian kredit perbankan dilakukan melalui pengendalian *reserves* bank (alat likuid yang terdiri dari kas dan rekening giro). Semakin besar *reserve* bank, semakin besar kemampuannya untuk memberikan pinjaman dan demikian sebaliknya. Dengan mengendalikan *reserve* bank, kredit perbankan

dapat diatur sehingga konsisten dengan sasaran pertambahan jumlah uang beredar.²⁴ Berikut kerangka kerja kebijakan moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar.



Sumber: Aulia Pohan (2008)

4. Kebijakan Moneter Melalui Pengendalian Suku Bunga

Selain pengendalian jumlah uang beredar (*monetary targeting*), kebijakan moneter juga dapat dilakukan melalui pengendalian suku bunga (*interest rate targeting*). Dalam kebijakan moneter yang menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional, melalui perubahan suku bunga perubahan ekonomi dan tujuan kebijakan moneter dapat dicapai. Misalnya, melalui perubahan suku bunga bank sentral meyakini stabilitas harga atau inflasi dapat dikendalikan. Hal ini terjadi melalui biaya dana dan biaya modal yang akan meningkat. Dengan peningkatan biaya

tersebut, keinginan untuk melakukan investasi dan konsumsi menjadi lebih rendah, sehingga kondisi ini akan mengurangi permintaan agregat dan pada akhirnya mampu mengendalikan inflasi.²⁵

Seperti halnya *monetary targeting*, proses pelaksanaan kebijakan moneter melalui suku bunga diawali dari penetapan tujuan akhir (inflasi). Penetapan tujuan akhir ini disesuaikan dengan kapasitas perekonomian atau permintaan agregat (AD) akan disejajarkan dengan penawaran agregat (AS). Perkembangan perekonomian dan inflasi akan terus dipantau, baik melalui data, model ekonomi, maupun survei. Sehingga jika bank sentral menemukan gejala munculnya tekanan inflasi dari tujuan yang telah ditetapkan, maka tingkat suku bunga akan dinaikkan. Di Indonesia, sinyal suku bunga yang ditetapkan oleh BI disebut BI rate. BI rate ditetapkan setiap bulan melalui rapat Dewan Gubernur Bulanan.²⁶

5. Kebijakan Moneter dalam Rangka *ITF*

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga komoditas dan jasa secara umum selama periode waktu tertentu. Sementara itu, menurut para ekonom moderen inflasi adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit penghitungan moneter) terhadap barang-barang/komoditas dan jasa.²⁷ Inflasi merupakan fenomena moneter

karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Inflasi diukur dengan tingkat inflasi (*rate of inflation*) yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum. Persamaannya adalah sbb:

$$\frac{\text{Tingkat harga}_t - \text{Tingkat harga}_{t-1}}{\text{tingkat harga}_{t-1}} \times 100$$

Menurut Paul A. Samuelson inflasi dapat digolongkan berdasarkan tingkat keparahannya, yaitu *moderate inflation*, *galloping inflation*, dan *hyper inflation*. Sedangkan berdasarkan penyebabnya, terdiri dari; *natural inflation* dan *human error inflation*, *expected inflation* dan *Unexpected inflation*, *demand pull* dan *cost push inflation*, *spiralling inflation*, dan *imported inflation*.²⁸ Sementara itu, menurut Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi salah seorang ekonom Islam, menggolongkan inflasi pada *natural inflation* dan *human error inflation*.²⁹

Menurut Rafiq al-Masri, salah seorang ekonom Islam, inflasi menimbulkan akibat yang sangat buruk bagi perekonomian karena:³⁰

1. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang (khusus fungsi tabungan, fungsi pembayaran di muka dan fungsi unit penghitungan).
2. Menurunkan semangat menabung masyarakat (*marginal propensity to save*)

3. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja (*marginal propensity to consume*)
4. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang kurang produktif

Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan penghubung antara perubahan *stance* kebijakan moneter terhadap sasaran akhir, yaitu inflasi. Oleh karena itu, semakin baik mekanisme transmisi, semakin efektif dampak kebijakan moneter dalam memengaruhi inflasi. Maka pengetahuan terhadap mekanisme transmisi dalam kerangka *inflation targeting* (IT) sangat penting, karena kebijakan moneter diarahkan untuk memengaruhi *aggregate demand* sehingga akan konsisten dengan kapasitas ekonomi dari sisi penawaran dan mampu mencapai pertumbuhan ekonomi yang *sustainable*. Namun kebijakan moneter yang memengaruhi perekonomian dan harga terjadi melalui berbagai saluran, dalam waktu dan variasi *lag* yang berbeda dan diwarnai oleh ketidakstabilan hubungan antar variabel, yang disebut dengan *a black box*.³¹

Sehubungan dengan disahkannya undang-undang bank Indonesia yang baru tahun 1999, kebijakan moneter Indonesia juga memasuki era baru. Berdasarkan undang-undang tersebut telah terjadi perubahan mendasar dalam kebijakan moneter Indonesia. Disampaikan bahwa tujuan BI adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Namun dengan sistim nilai tukar mengambang (*flexible exchange rate*), secara implisist disampaikan

bahwa tujuan kebijakan moneter adalah menjaga kestabilan harga (inflasi). Dalam perspektif ekonomi moneter, kebijakan moneter yang memiliki tujuan akhir inflasi disebut dengan *inflation targeting framework* (ITF). Namun karena BI belum secara tegas menerapkan ITF tersebut, kerangka kebijakan moneter Indonesia sejak tahun 1999 disebut dengan *light* ITF. Akan tetapi, sejak 1 Juli 2005, BI telah secara penuh menerapkan ITF yang disebut dengan *full pledge* ITF.³²

Inflation targeting adalah salah satu rezim kebijakan moneter ketika bank sentral berusaha menjaga inflasi dalam rentang target yang diumumkan, biasanya dengan instrumen suku bunga kebijakan. *Inflation targeting* pada dasarnya merupakan suatu kerangka kerja (*framework*) dalam kebijakan moneter yang berupaya untuk meniadakan bias inflasi dari pelaksanaan kebijakan moneter yang berdasarkan *discretion* tetapi dalam kerangka perencanaan sasaran inflasi ke depan yang transparan.³³

Menurut Aulia Pohan dalam bukunya "*Potret Kebijakan Moneter Indonesia*", terdapat empat ciri pokok kebijakan moneter dengan ITF. *Pertama*, Inflasi merupakan sasaran utama kebijakan moneter. Artinya, inflasi merupakan prioritas pencapaian (*overriding objective*) dan acuan (*nominal anchor*) bagi kebijakan moneter. *Kedua*, kebijakan moneter bersifat antisipatif atau *forward looking*. Mengingat dampak kebijakan moneter memerlukan waktu hingga mencapai tujuan akhir (*time lag*), maka kebijakan moneter harus memerhatikan sasaran inflasi ke depan. *Ketiga*, kaidah atau

pertimbangan respons kebijakan moneter. Misal, dalam hal terjadi tekanan inflasi ke depan, bank Indonesia mau tidak mau harus meningkatkan suku bunga. *Keempat*, mengacu pada prinsip tata kelola yang sehat (*good governance*). Dalam artian harus ada kejelasan tujuan, konsisten, transparan, dan akuntabel.³⁴

Masih dalam buku yang sama, Aulia pohan juga menjelaskan, terdapat empat elemen dasar dalam penguatan kerangka kerja kebijakan moneter dengan ITF yang dimulai sejak Juli 2005, mencakup sebagai berikut:³⁵

1. Penggunaan suku bunga atau disebut BI rate sebagai *reference rate* dalam pengendalian moneter. BI rate tersebut merupakan pengganti dari uang primer sebagai sasaran operasional.
2. Strategi kebijakan moneter bersifat antisipatif atau *forwad looking*. Artinya kebijakan moneter ditetapkan berdasarkan sasaran inflasi ke depan.
3. Strategi komunikasi kebijakan moneter lebih transparan. Hal ini dimaksudkan agar sinyal kebijakan moneter dengan jelas ditransmisikan ke pasar dalam rangka membentuk ekspektasi inflasi masyarakat.
4. Penguatan koordinasi kebijakan dengan pemerintah. Koordinasi tersebut diperlukan untuk mensinergikan antar kebijakan dan untuk meminimalkan tekanan inflasi yang berasal dari kebijakan pemerintah, seperti kenaikan harga bahan bakar dan listrik.

C. Penutup

Kebijakan moneter yang dilakukan bank sentral melalui mekanisme transmisi bertujuan untuk memengaruhi kegiatan ekonomi riil dan harga. Mekanisme transmisi kebijakan moneter akan bekerja melalui berbagai instrumen, antara lain: suku bunga, agregat moneter, kredit, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi). Sebagai pelaksana kebijakan moneter BI memiliki tujuan untuk menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Untuk mencapai tujuan tersebut, BI menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*inflation targeting framework*) dengan menganut sistem nilai tukar yang mengambang (*free floating*). Secara operasional, *stance* kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan kebijakan suku bunga (BI rate) yang diharapkan akan memengaruhi suku bunga pasar uang, suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Perubahan suku bunga ini pada akhirnya akan memengaruhi *output* dan inflasi. Oleh karena itu, mekanisme bekerjanya perubahan BI rate sampai memengaruhi inflasi disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, BI diberi tanggungjawab baru sebagai otoritas moneter ganda. Oleh karena itu, transmisi kebijakan moneter pun semakin berkembang. Hal ini sebagai akibat adanya pergantian variabel-variabel yang memengaruhi transmisi kebijakan moneter

konvensional (suku bunga, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), PUAB, kredit, dll) menjadi variabel-variabel yang memengaruhi transmisi kebijakan moneter syariah (sertifikat bank indonesia syariah (SBIS), pasar uang antarbank syariah (PUAS), pembiayaan, bagi hasil, dll).

Sistim moneter telah mengalami banyak perubahan dan perkembangan, karena banyak kajian yang dilakukan baik pada tataran studi empiris maupun historis bila dibandingkan dengan disiplin ilmu ekonomi yang lain. Kebijakan moneter dalam perspektif konvensional (kapitalis) sudah lama dikenal dan diterapkan oleh masyarakat dunia. Namun, sejak sistim ekonomi dan keuangan Islam diterapkan secara berdampingan dengan sistim kapitalis di berbagai negara, maka kebijakan moneter dalam perspektif Islam juga mulai dibicarakan. Ada beberapa negara yang telah menerapkan sistem ekonomi dan keuangan ganda, antara lain: Pakistan, Indonesia, dan Malaysia. Bagi negara-negara tersebut, dalam rangka memengaruhi situasi makro ekonomi secara menyeluruh, maka bank sentral harus melakukan kebijakan moneter ganda.

Berdasarkan konsep Islam, uang merupakan milik masyarakat (*public goods*). Penimbunan terhadap uang atau aktivitas yang tidak memproduktifkan uang akan mengakibatkan jumlah uang beredar berkurang, sehingga proses perekonomian akan terhambat. Di sisi lain penumpukan uang/harta akan mendorong manusia pada sifat tamak dan malas, serta akan berimbas terhadap kelangsungan

perekonomian. Sehubungan dengan kebijakan moneter, secara prinsip tujuan kebijakan moneter syariah tidak berbeda dengan moneter konvensional, yaitu menjaga stabilitas mata uang (baik secara internal maupun eksternal) sehingga pertumbuhan ekonomi yang diharapkan dapat tercapai.

Meskipun tujuan akhir dari kedua sistem ini sama, namun dalam pelaksanaannya secara prinsip jelas berbeda terutama tentang instrumen yang digunakan untuk mencapai tujuan akhir. Perbedaan mendasar antara kedua jenis instrumen yang digunakan terletak pada prinsip syariah yang tidak membolehkan penerapan jaminan terhadap nilai nominal maupun *rate return* (suku bunga). Akan tetapi, sistem moneter Islam menerapkan adanya pembagian keuntungan dan kerugian (*profit and loss sharing*). Besar kecilnya pembagian keuntungan yang diperoleh nasabah tergantung kepada besar kecilnya keuntungan yang diperoleh bank dari aktivitas investasi dan pembiayaan pada sektor riil. Artinya, jika investasi dan produksi pada sektor riil lancar, maka *return* pada sektor moneter akan meningkat.

Dalam sistem keuangan Islam, keseimbangan antara kegiatan ekonomi riil dengan jumlah uang beredar perlu dijaga. Karena kegiatan yang tinggi dalam produksi dan distribusi akan meningkatkan jumlah uang beredar, sedangkan kegiatan ekonomi yang lesu akan mengakibatkan rendahnya perputaran dan jumlah uang beredar. Salah satu instrumen yang digunakan untuk menjaga

keseimbangan antara aktivitas ekonomi riil dengan tinggi rendahnya jumlah uang beredar adalah melalui sistim perbankan yang berbasis syariah.

Saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter (*monetary policy transmission channels*) terdiri dari; saluran moneter langsung (*direct monetary channel*), saluran suku bunga (*interest rate channel*), saluran harga asset (*asset price channel*), saluran kredit (*credit channel*) dan ekspektasi (*expectation channel*). Berlakunya UU No. 23 tahun 1999 memberi landasan hukum yang kuat bagi penerapan kerangka kebijakan moneter. Akan tetapi bank Indonesia tetap diberi kebebasan untuk menggunakan pendekatan yang dianggap paling tepat. Sehingga BI memilih menggunakan pendekatan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Berdasarkan undang-undang tersebut sasaran inflasi ditetapkan oleh BI, kemudian diubah melalui amandemen Undang-Undang No. 3 tahun 2004 dimana penetapan sasaran inflasi dilakukan oleh pemerintah setelah berkoordinasi dengan bank Indonesia.

Endnote

¹ Ascarya, "*Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia*", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol. 14 (Jakarta: BI, 2012) h. 284.

² Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2004 pasal 7 tentang Bank Indonesia.

³Bank Indonesia, “Tujuan Kebijakan Moneter”, <http://www.bi.go.id/id/moneter/tujuan-kebijakan/Contents/Default.aspx> (Diakses tanggal 11 April 2014).

⁴Bank Indonesia, “Kerangka Kebijakan Moneter”, <http://www.bi.go.id/id/moneter/kerangka-kebijakan/Contents/Default.aspx> (Diakses tanggal 11 April 2014).

⁵ Nilai tukar fundamental adalah perkembangan nilai tukar yang konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi ke depan serta sejalan dengan interaksi antara penawaran dan permintaan valas yang terjadi di pasar berdasarkan kondisi fundamental perekonomian dan pasar keuangan. Oleh karena itu, menjaga stabilitas nilai tukar sesuai dengan nilai fundamentalnya sangat penting untuk mendorong penyesuaian dalam perekonomian agar berjalan dengan baik menuju arah yang sehat dan *sustainable*.

⁶ Ascarya, *Alur...* h. 286-287.

⁷ Amir Mahmud dan Rukmana, *Bank Syariah: Teori, Kebijakan, dan Studi Empiris di Indonesia* (Jakarta: Erlangga, 2010), h. 43.

⁸ Ascarya, *Alur ...* h. 287.

⁹ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (New Delhi: Atlantic, 2008), h.153.

¹⁰ Mahmud dan Rukmana, *Bank...*, h. 44.

¹¹ Departemen Agama RI, *Alquran dan Terjemahan* (Bandung: CV. Penerbit J-ART, 2005), h.

¹² Mahmud dan Rukmana, *Bank...*, h. 46.

¹³ Nurul Huda, dkk., *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), h. 168.

¹⁴ *Ibid.*, h. 169.

¹⁵ *Ibid.*, h. 169-170.

¹⁶ Veithzal Rivai, *Islamic Financial Management* (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2007), h. 171-172.

¹⁷ Lihat Mishkin, 1995, 1996; *Bank for International Settlement*, 1997; Kakes, 2000; De Bondt, 2000; Bofinger, 2001. Dalam Aulia Pohan, *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia* (Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada, 2008), h. 19.

¹⁸ Aulia Pohan, *Kerangka...* h. 95-96.

¹⁹ Uang tunai juga dikenal dengan istilah uang kartal, yaitu uang kertas dan logam yang beredar di masyarakat yang dikeluarkan dan diedarkan oleh BI.

²⁰ Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia: Seberapa Jauh Kebijakan Moneter Mewarnai Perekonomian Indonesia* (Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada, 2008), h. 35.

²¹ Rivai. *Islamic...* h. 14.

²² Pohan, *Potret...*, h. 36-37.

²³NFA merupakan cerminan dari transaksi neraca pembayaran, sehingga sulit dikontrol secara keseluruhan oleh bank sentral. Demikian juga NDA (NCG dan NOI) sulit untuk dikontrol. Kedua faktor ini ditentukan oleh tingkat aktivitas pemerintah di luar kendali bank sentral.

²⁴ Pohan, *Potret...*, h. 39-41.

²⁵ *Ibid.*, h. 42-43.

²⁶ *Ibid.*, h. 43.

²⁷ Douglas Greenwald, ed. *Encyclopedia of Economic* (New York: McGraw-Hill, Inc., 1982), h. 51.

²⁸ Paul A. Samuelson, *Economics* (New York: McGraw-Hill, Inc., 1992), h. 592.

²⁹ Adiwarmarman A. Karim, *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam* (Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada, 2009) h. 414-442.

³⁰ Adiwarmarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islam* (Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada, 2007) h. 139.

³¹ *Ibid.*, h.142.

³² Pohan, *Potret...*, h. 197.

³³ Ascarya, *Alur...*, h. 287-288.

³⁴ Pohan, *Potret...*, h. 197.

³⁵ *Ibid.*, h.198.