

**KEBIJAKAN MONETER TIDAK KONVENSIONAL
BANK SENTRAL JEPANG
PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM BEBAS BUNGA**

TESIS



Oleh:

PANJI SUDONO BEKTI

NIM 501210024

**IAIN
PONOROGO**

**PROGRAM MAGISTER
PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
PONOROGO**

2023

**KEBIJAKAN MONETER TIDAK KONVENSIONAL
BANK SENTRAL JEPANG
PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM BEBAS BUNGA**

TESIS

**Diajukan pada Pascasarjana IAIN Ponorogo sebagai Salah Satu Syarat
untuk Memperoleh Gelar Magister (S-2) Program Studi Ekonomi Syariah**



Oleh:

PANJI SUDONO BEKTI

NIM 501210024

**PROGRAM MAGISTER
PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
PONOROGO**

2023

PERNYATAAN KEASLIAN

Dengan ini, saya, Panji Sudono Bekti, NIM 501210024 dari Program Magister Prodi Ekonomi Syariah menyatakan bahwa tesis dengan judul: "***Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang Perspektif Keuangan Islam Bebas Bunga***" merupakan hasil karya mandiri yang diusahakan dari kerja-kerja ilmiah saya sendiri kecuali beberapa kutipan dan ringkasan yang saya rujuk di mana tiap-tiap satuan dan catatannya telah saya nyatakan dan jelaskan sumber rujukannya. Apabila di kemudian hari ditemukan bukti lain tentang adanya plagiasi, saya bersedia mempertanggungjawabkannya secara akademik dan secara hukum.

Ponorogo, 17 April 2023

nyataan,



PANJI SUDONO BEKTI
NIM 501210024

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Setelah melalui pengkajian dan telaah mendalam dalam proses bimbingan intensif terhadap tesis yang ditulis oleh **Panji Sudono Bekti**, NIM 501210024 dengan judul: “*Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang Perspektif Keuangan Islam Bebas Bunga*”, maka tesis ini sudah dipandang layak diajukan dalam agenda ujian tesis pada sidang Majelis *Munâqashah* Tesis.

Ponorogo, 17 April 2023

Pembimbing I,

Pembimbing II,



Iza Hanifuddin, M.Ag., Ph.D. NIP 196906241998031002
Dr. Shinta Maharani, M.Ak. NIP 197905252003122002



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PONOROGO
PASCASARJANA**

Terakreditasi B Sesuai SK BAN-PT Nomor: 2619/SK/BAN-PT/Ak-SURV/PT/XI/2016
Alamat: Jln. Pramuka 156 Ponorogo 63471 Telp. (0352) 481277 Fax. (0352) 461893
Website: www.iainponorogo.ac.id Email: pascasarjana@iainponorogo.ac.id

KEPUTUSAN DEWAN PENGUJI

Tesis yang ditulis oleh **Panji Sudono Bekti, NIM 501210024**, Program Magister Prodi Ekonomi Syariah dengan judul: **“Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang Perspektif Keuangan Islam Bebas Bunga”** telah dilakukan ujian tesis dalam sidang Majelis *Munâqashah* Tesis Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Ponorogo pada hari Senin, tanggal 9 Maret 2023 dan dinyatakan **LULUS**.

Dewan Penguji

No	Nama Penguji	Tandatangan	Tanggal
1	Dr. Amin Wahyudi, S.Ag., M.E.I NIP 197502072009011007 Ketua Sidang		26/4 2023
2	Dr. Aji Damanuri, M.E.I. NIP 197506022002121003 Penguji Utama		8/5 2023
3	Iza Hanifuddin, M.Ag., Ph.D NIP 196906241998031002 Penguji 2		8/5 2023
4	Dr. Shinta Maharani, M.Ak. NIP 197905252003122002 Sekretaris		8/5/ 2023

Ponorogo, 17 April 2023

Direktor Pascasarjana,

Dr. Muh. Tasrif, M.Ag.
NIP 197401081999031001

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
Bismillah al-Rahman al-Rahim

Dengan memanjatkan puji syukur ke hadirat Allah Swt. atas segala rahmat dan karunia-Nya yang dilimpahkan kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul: “***Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang Perspektif Keuangan Islam Bebas Bunga***” yang membahas isu kajian tentang penerapan kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang, suku bunga yang diterapkan yang sangat rendah bahkan negatif, kebijakan ini menyerupai konsep moneter Islam tanpa bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi, teori ini bersumber dari Al Qur’an, kitab suci agama Islam. Penulis ingin mengetahui apakah kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang ini sebagai bukti empiris dari teori keuangan Islam tanpa bunga.

Tesis ini ditulis dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi Syariah (M.E) pada Program Magister Prodi Ekonomi Syariah Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Ponorogo. Penulis sadar bahwa tesis ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, Penulis mengucapkan banyak terima kasih Allah Swt. atas pertolongannya, kepada kedua orang tua, Joko Waluyo dan Suharni atas semangat dan pengertian mereka. Terima kasih juga disampaikan kepada para pembimbing tesis, yaitu Iza Hanifuddin, Ph.D. dan Dr. Shinta Maharani, M.Ak. yang telah mengarahkan dan mengingatkan kelalaian Penulis selama penyusunan tesis sejak dari awal hingga selesai.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Rektor IAIN Ponorogo, Dr. Evi Muafiah, M.Ag., Direktur Pascasarjana Dr. Muh. Tasrif, M.Ag., Ketua Program Studi Dr. Amin Wahyudi, M.E.I. beserta jajarannya yang telah memberikan fasilitas dan layanan dalam proses pembelajaran dan penyelesaian studi. Tak lupa pula, Penulis ucapkan terima kasih kepada seluruh dosen, staf administrasi dan perpustakaan IAIN Ponorogo, termasuk rekan-rekan sejawat yang menaruh perhatian dan bantuan kepada Penulis sehingga selesainya tesis ini.

Penulis berharap semoga karya ilmiah ini bisa memberikan sumbangsih bagi para pembaca dan pemerhati, menjadi amal jariyah Penulis yang dinilai baik di sisi Allah Swt., dan setiap kritik atas kekurangan tesis ini diharapkan muncul penelitian serupa yang memperdalam dan mengembangkan wacana demi kajian lanjutan yang lebih bermakna bagi masyarakat secara keseluruhan, amin.

Ponorogo, 11 Januari 2023
Penulis,

Panji Sudono Bekt
NIM 501210024

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik Institut Agama Islam Negeri Ponorogo, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Panji Sudono Bekti
NIM : 501210024
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Pascasarjana
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada IAIN Ponorogo hak atas karya ilmiah saya yang berjudul: “Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang Perspektif Keuangan Islam Bebas Bunga” beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan hak ini IAIN Ponorogo berhak menyimpan, mengalihmedia/format kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Ponorogo

Pada tanggal : 17 April 2023



Panji Sudono Bekti
NIM 501210024

KEBIJAKAN MONETER TIDAK KONVENSIONAL BANK SENTRAL JEPANG PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM BEBAS BUNGA

ABSTRAK

Bank sentral Jepang merupakan bank yang menerapkan kebijakan moneter tidak konvensional, berupa menurunkan nilai suku bunga (diskonto). Hal ini merupakan suatu yang baru dan memiliki beberapa resiko terhadap ekonomi, namun kebijakan suku negatif memiliki menyerupai konsep ekonomi bebas riba (*bunga/interest*) dalam ajaran Islam.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kualitatif. Teknik pengumpulan data melalui observasi. Data yang digunakan adalah kebijakan moneter dari bank sentral Jepang. Analisis dengan teori keuangan Islam bebas bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat kesesuaian kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang dengan teori keuangan Islam bebas bunga Mohammad Nejatullah Siddiqi. Karena Jepang bukanlah negara berlandaskan Islam.

Hasil menunjukkan bahwa kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang ditemukan bunga (*interest*) pada beberapa bentuk suku bunga namun ada suku bunga yang negatif, keuangan Islam melarang adanya bunga dalam perekonomian. Alasan dibalik munculnya kebijakan moneter tidak konvensional karena dampak resesi dan deflasi berkepanjangan, bisa jadi karena bunga bank naik ketika harga naik, teori Mohammad Nejatullah Siddiqi menunjukkan bahwa bunga (*interest*) menyebabkan penurunan ekonomi yang berlanjut dan gagal mendorong pertumbuhan. Suku bunga negatif membuat harga saham naik dan kewirausahaan tumbuh, hal ini sesuai dengan konsep keuangan Islam bebas bunga.

Kata Kunci: Kebijakan Moneter Tidak Konvensional, Keuangan Islam Bebas Bunga.



KEBIJAKAN MONETER TIDAK KONVENSIONAL BANK SENTRAL JEPANG PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM BEBAS BUNGA

ABSTRACT

Bank of Japan was the first bank that implementing unconventional monetary policy, create discount rate negative. This is something new and has several risks to economy, however, the negative interest rate policy is compatible with the interest-free economy in Islamic rule.

The type of the research is qualitative research. Data collected through observation. The data used is the unconventional monetary policy of the Japanese central bank. Analysis with interest-free Islamic finance theory from Mohammad Nejatullah Siddiqi.

The purpose of this research is to see the suitability of the Japanese central bank's unconventional monetary policy with Mohamad Nejatullah Siddiqi's theory of interest-free Islamic finance. Because Japan is not a Islamic country.

The results show that the unconventional policies of the Japanese central bank still founded interest in several forms of rates but there are negative interest rates, Islamic finance prohibits interest in the economy. The reason behind the emergence of unconventional monetary policy due to the effects of prolonged recession and deflation, could be because bank interest rates rise when prices rise, Mohammad Nejatullah Siddiqi's theory shows that interest/interest causes continued economic decline and fails to boost growth. Negative interest rates makes rise in stock prices and entrepreneurship, this is in accordance with the concept of interest-free Islamic finance.

Keyword: Unconventional Monetary Policy, Interest-Free Islamic Economic.



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL DALAM	ii
PERNYATAAN KEASLIAN	iii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iv
KEPUTUSAN DEWAN PENGUJI	v
KATA PENGANTAR	vi
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR TABEL	xv
PEDOMAN TRANSLITERASI	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	11
E. Kajian Penelitian Terdahulu	11
F. Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu.....	18
G. Kerangka Pikir Penelitian	20
H. Metode Penelitian	21
1. Jenis Penelitian.....	21
2. Lokasi Penelitian.....	21
3. Data dan Sumber data	21
4. Teknik Pengumpulan Data.....	22
5. Pengecekan Keabsahan Data.....	22

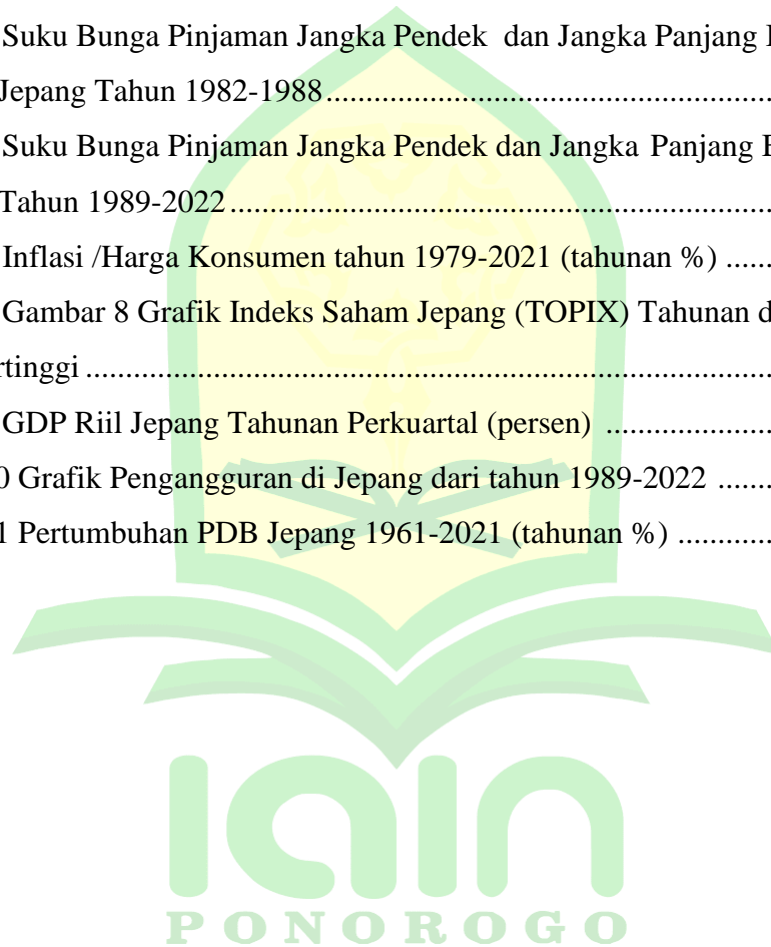
6. Teknik Analisa Data.....	23
7. Sistematika Pembahasan	23
BAB II TEORI KEUANGAN ISLAM BEBAS BUNGA	25
A. <i>Background</i> Teori	25
B. Deskripsi Teori	28
C. Kajian Literatur Teoretik	34
BAB III KEBIJAKAN MONETER TIDAK KONVENSIONAL BANK	
SENTRAL JEPANG	37
A. Gambaran Umum Kebijakan	37
B. Pelaksanaan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang	38
C. Alasan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang Menerapkan Kebijakan Suku Bunga Rendah	46
D. Dampak Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang.....	53
BAB IV ANALISIS KEBIJAKAN MONETER TIDAK KONVENSIONAL	
BANK SENTRAL JEPANG PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM	
BEBAS BUNGA.....	61
A. Analisis Pelaksanaan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang	61
B. Analisis Alasan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang Menerapkan Suku Bunga Rendah	66
C. Analisis Dampak Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang	71
BAB V PENUTUP.....	77
A. Kesimpulan	77
B. Saran	78

DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN	86



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian	20
Gambar 2 Tarif Diskonto Dasar dan Pinjaman Dasar	39
Gambar 3 <i>Call Rate</i> Bank Sentral Jepang 1995 sampai 2022	40
Gambar 4 <i>Call Rate</i> Bank Sentral Jepang.....	47
Gambar 5 Suku Bunga Pinjaman Jangka Pendek dan Jangka Panjang Bank Umum di Jepang Tahun 1982-1988.....	48
Gambar 6 Suku Bunga Pinjaman Jangka Pendek dan Jangka Panjang Bank Umum di Jepang Tahun 1989-2022	48
Gambar 7 Inflasi /Harga Konsumen tahun 1979-2021 (tahunan %)	51
Gambar 8 Gambar 8 Grafik Indeks Saham Jepang (TOPIX) Tahunan dengan Nilai Indeks Tertinggi	54
Gambar 9 GDP Riil Jepang Tahunan Perkuartal (persen)	55
Gambar 10 Grafik Pengangguran di Jepang dari tahun 1989-2022	59
Gambar 11 Pertumbuhan PDB Jepang 1961-2021 (tahunan %)	60



DAFTAR TABEL

Tabel 1 Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang	4
Tabel 2 Penelitian Terdahulu	11
Tabel 3 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu	18



PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi adalah perubahan format tulisan, misal dari teks Arab ke tulisan alfabet atau latin atau sebaliknya dengan acuan dari standar *International Arabic Romanization*. Transliterasi tesis, baik pada seluruh kata dan kalimat wajib mengacu dan berpedoman pada standar tersebut secara baku dan konsisten demi menjadi tradisi akademik. Setiap kata dan kalimat yang ditransliterasikan harus ditulis miring (*italic*). Teks Arab untuk nama orang, tempat, atau lainnya tetap dilakukan transliterasi tanpa ditulis miring ketika belum tercantum ke dalam kamus bahasa Indonesia

A. Penyesuaian Perubahan Huruf

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
ء	'	سأل	<i>sa'ala</i>
ب	B	بدل	<i>Badala</i>
ت	T	تمر	<i>Tamr</i>
ث	Th	ثورة	<i>Thawrah</i>
ج	J	جمال	<i>Jamāl</i>
ح	H	حديث	<i>Ḥadīth</i>
خ	Kh	خالد	<i>Khālid</i>
د	D	ديوان	<i>Dīwān</i>

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
ذ	Dh	مذهب	<i>Madhhab</i>
ر	R	رحمن	<i>Raḥmān</i>
ز	Z	زوزم	<i>Zamzam</i>
س	S	سلام	<i>Salām</i>
ش	Sh	شمس	<i>Shams</i>
ص	S	صبر	<i>Ṣabr</i>
ض	D	ضمير	<i>Ḍamīr</i>
ط	T	طاهر	<i>Ṭāhir</i>
ظ	Z	ظهر	<i>Ẓuhr</i>
ع	'	عبد	<i>'abd</i>
غ	Gh	غيب	<i>Ghayb</i>
ف	F	فقه	<i>Fiqh</i>
ق	Q	قاضي	<i>Qadi</i>
ك	K	كأس	<i>ka's</i>

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
ل	L	لبن	<i>Laban</i>
م	M	مزمار	<i>Mizmār</i>
ن	N	نوم	<i>Nawm</i>
هـ	H	هبط	<i>Habaṭa</i>
و	W	وصل	<i>Waṣala</i>
ى	Y	يسار	<i>Yasār</i>

B. Vokal Pendek

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
َ	A	فعل	<i>fa'ala</i>
ِ	I	حسب	<i>Ḥasiba</i>
ُ	U	كتب	<i>Kutiba</i>

C. Vokal Panjang

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
ا , ي	A	كاتب,	<i>kātib, qaḍa</i>

		قضى	
ي	I	كريم	<i>Karīm</i>
و	U	حروف	<i>Ḥurūf</i>

D. Diftong

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
و	Aw	قول	<i>Qawl</i>
ي	Ay	سيف	<i>Sayf</i>
ي	iyy (shiddah)	غني	<i>Ghaniyy</i>
و	uww (shiddah)	عدو	<i>'aduww</i>
ي	i (nisbah)	الغزالي	<i>al-Ghāzālī</i>

E. Pengecualian

- Huruf Arab ء (*hamzah*) pada awal kata ditransliterasikan menjadi a, bukan 'a. Contoh: أكبر, transliterasinya: *akbar*, bukan *'akbar*.
- Huruf Arab (tā' marbūṭah) pada kata tanpa (*al*) yang bersambung dengan perkataan lain ditransliterasikan menjadi 't'. Contoh: وزارة التعليم, transliterasinya: *Wizārat al-Ta'līm*, bukan *Wizārah al-Ta'līm*. Jika ada kata

yang menggunakan (*al*) pada perkataan tunggal atau perkataan terakhir, *tā'* *marbūṭah* ditransliterasikan pada 'h', contoh:

- a. المكتبة المنيرية al-Maktabah al-Munīriyyah
- b. قلعة qal'ah
- c. دار وهبة Dār Wahbah



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam dunia kebijakan moneter bank sentral saat ini, muncul suatu istilah kebijakan moneter tidak konvensional, yaitu kebijakan moneter yang ekspansif yang cukup berani daripada kebijakan moneter yang umum (konvensional) yang diterapkan sebagian besar bank sentral. Contoh kebijakan tidak konvensional yaitu menurunkan tingkat bunga hingga dibawah nol persen. Kebijakan moneter tidak konvensional merupakan istilah yang digagas oleh bank sentral Jepang (*Bank of Japan*)¹. Beberapa bentuk kebijakan moneter tidak konvensional di Jepang berupa penentuan bunga *overnight money market rate* mendekati nol bahkan negatif, penerapan suku bunga negatif terhadap simpanan dana lembaga keuangan di bank sentral, dan program pelonggaran moneter yang merupakan pertama kali diterapkan di dunia², kebijakan moneter tidak konvensional ini dimulai pada akhir tahun 1990an. Kebijakan ini dalam rangka mengatasi masalah deflasi³. Bank sentral menentukan tingkat suku bunga dalam rangka mengontrol jumlah uang yang beredar. Suku bunga bila direndahkan, akan menghentikan deflasi⁴ harga⁵.

Fenomena kebijakan moneter tidak konvensional nampaknya diterapkan oleh beberapa bank sentral. Selain di bank sentral Jepang (Bank of Japan), tetapi juga di bank sentral Swedia (Sveriges Riksbank (SR)), Swiss (Swiss National Bank (SNB)), dan Denmark (Danmark Nationalbank (DN)). Kebijakan tidak konvensional negara tersebut bisa berupa menetapkan tingkat bunga tabungan

¹ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy

² Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016, 3.

³ Ibid.

⁴ Deflasi harga adalah fenomena harga-harga barang cenderung turun karena permintaan turun atau inflasi yang sangat rendah bahkan bisa negatif. Robert M. Solow and John B. Taylor, *Inflation, Unemployment, and Monetary Policy* (Massachusetts: MIT Press, 1999), 33-34.

⁵ Irving Fisher, *The Theory of Interest, as determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it* (New York: Macmillan, 1930), 256.

deposito dan pinjaman yang nilainya negatif⁶. Bank sentral Swedia menerapkan kebijakan ini dari Oktober 2014 sampai Februari 2022 dengan suku bunga diskontonya 0 persen dan suku bunga pinjamannya dari 2014-2022 di rentang 0 hingga 1 persen⁷. Bank Sentral Swiss mengenalkan kebijakan suku bunga diskonto -0,75 persen pada pertengahan Januari 2015⁸ hingga terus senilai kurang dari 0 persen hingga Agustus 2022⁹. Bank sentral Denmark menerapkan kebijakan diskonto 0 persen dari Juli 2012 sampai Juli 2022 dan bunga pinjamannya dari tahun 2013 senilai 0,3 terus menurun hingga -0,45 di Oktober 2021, suku bunga deposito giro senilai 0 persen di tahun 2012 dan menunjukkan tren menurun hingga -0,6 persen di Oktober 2021¹⁰.

Nilai suku bunga di sebagian besar negara-negara di dunia bernilai lebih dari nol persen¹¹. Suku bunga rendah yang berkepanjangan dapat merusak profitabilitas bank, asuransi jiwa dan memaksa perusahaan pensiunan dan investor untuk mengambil risiko yang lebih besar¹². Dampak awal dari kebijakan tidak

⁶ Dilansir dari situs resmi bank sentral negara Denmark, Swedia, dan Swiss. Suku bunga pinjaman ialah biaya untuk meminjam uang, sedangkan suku bunga pendapatan ialah tambahan uang yang diberikan pada uang yang ditabung oleh penabung Anthony J. Makin, *International Money and Finance* (New York: Routledge, 2017), 29.

⁷Sveriges Riksbank, 2022, Policy Rate, Deposit, dan Lending rate <https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/search-interest--exchange-rates/policy-rate-deposit-and-lending-rate/>, [20 Agustus 2022], Diakses pada pukul 9.21 WIB.

⁸ Jean-Pierre Danthine, "Negative interest rates in Switzerland: what have we learned," Paris: Paris-Jourdan Sciences Economics. *Working Paper* 2017 Nomor 52 (2017): 1.

⁹SNB BNS, 2022, Current Interest Rate and Exchange Rate, https://www.snb.ch/en/iabout/stat/statrep/id/current_interest_exchange_rates#t2. [20 Agustus 2022], Diakses pada pukul 9.37 WIB.

¹⁰Data *Discount rate, lending rate, dan certificates of deposits rate* Bank Sentral Denmark. Denmarks NationalBank, Official Interest rate, https://www.nationalbanken.dk/en/marketinfo/official_interestrates/pages/default.aspx, [09 Juli 2022], Diakses pada pukul 08.07 WIB.

¹¹The World Bank, 2022, Real Interest Rate, https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?most_recent_value_desc=false, [05 September 2022], Diakses pada pukul 9.49 WIB.

¹² David J. Lynch, 2020, Lengthy era of rock-bottom interest rates leaving its mark on U.S. economy, <https://www.washingtonpost.com/business/2020/10/03/low-interest-rates/>, [08 Juli 2020], Diakses pada pukul 16.56 WIB., Nassira Abbas dan Tobias Adrian, 2022, Low Real Interest Rates Support Asset Prices, But Risks Are Rising, <https://blogs.imf.org/2022/01/27/low-real-interest-rates-support-asset-prices-but-risks-are-rising/>, [08 Juli 2020], Diakses pada pukul 16.56 WIB.

konvensional meningkatkan resiko keuangan bank umum dan peningkatan inflasi¹³. Kebijakan ini mengurangi penabung dan pelarian modal berskala besar sehingga mempersulit bisnis untuk meminjam ke bank¹⁴. Kebijakan ini bisa menurunkan kurs mata uang¹⁵, penabung bisa memindahkan uang mereka keluar negeri untuk mencari imbal bunga yang lebih tinggi sehingga permintaan mata uang asing meningkat, selain itu, bank dalam penyaluran pinjaman ke masyarakat meningkat¹⁶ sehingga resiko gagal bayar mungkin terjadi. Kebijakan ini mendorong peningkatan harga pasar perumahan¹⁷ karena harapan keuntungan investasi bentuk perumahan lebih tinggi. Suku bunga diturunkan sangat rendah, menyebabkan konsumsi meningkat sehingga inflasi bisa meningkat¹⁸. Akselerasi inflasi pada akhirnya akan menimbulkan pengangguran yang lebih tinggi¹⁹.

Kebijakan moneter tidak konvensional pertama kali diterapkan oleh bank sentral Jepang (Bank of Japan) pada Februari 1999 dengan nama *Zero Interest Rate Policy*, kebijakan ini membuat biaya transaksi antar bank hampir nol persen dalam rangka mengatasi deflasi dan memperbaiki kondisi ekonomi pasca pecahnya gelembung ekonomi 1990. Pada Agustus 2000, Bank sentral Jepang menyediakan dana yang melimpah untuk likuiditas lembaga keuangan karena

¹³ Grégory Claeys, "What are the Effect of the ECB's Negative Interest Rate Policy?," *Monetary Dialogue Papers*, Luxembourg: Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament. (2021).

¹⁴ Michael K. Farr, Taking interest rates to zero is not a good idea. Here's why, <https://www.cnbc.com/2019/09/12/taking-interest-rates-to-zero-is-not-a-good-idea-heres-why.html>, [17 juni 2022], Diakses pada pukul 10.10 WIB.

¹⁵ Kurs menurun disebabkan masyarakat mengambil uang mereka di bank untuk investasi. Dalam Jacquelyne Gilman, "Negative interest rates: How do they work? Case studies in Japan, Europe, Switzerland, Sweden, and Denmark," *The Journal of Corporate accounting & Finace*, New Jersey: Wiley. Volume 32 (2021).

¹⁶ André Lucas, Julia Schaumburg, dkk., "Bank business models at zero interest rates," *Working Paper Series*, European Central Bank. Nomor 2084 (2017): 10.

¹⁷ Christophe Madaschi, Irene Pablos Nuevo, "The profitability of banks in a context of negative monetary policy rates: the cases of Sweden and Denmark," *Occasional Paper Series*, European Central Bank. Nomor 194 (2017): 20.

¹⁸ Lerner, 1943, 299, 300. Dalam Phil Armstrong, "Keynes's view of deficits and functional finance: a Modern Monetary Theory perspective," *International Review of Applied Economics*. Routledge. (2018): 6.

¹⁹ Mark Skousen, *Sang Maestro Teori-Teori Ekonomi Modern* (Jakarta: Prenada, 2005) ,499.

meningkatnya kredit²⁰. Januari 2016, bank sentral Jepang mengumumkan penerapan suku bunga sebesar -0,1 persen terhadap porsi simpanan bank komersial di bank sentral²¹, suku bunga negatif tersebut masih diterapkan hingga Agustus 2022²². Bank sentral Jepang pada Agustus 2022 menunjukkan nilai suku bunga deposito -0,1 persen, suku bunga pinjaman dengan waktu jatuh tempo hari kerja berikutnya (*uncollateralized overnight call rate* (rata-rata))²³ senilai -0,031 persen, dan suku bunga pinjaman senilai 0,3 persen sejak 19 Desember 2008²⁴. Kebijakan tidak konvensional mendorong pertumbuhan ekonomi²⁵. Dampak kebijakan tidak konvensional nampaknya berbeda dengan asumsi negatif yang sudah ada.

Tabel 1 Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang

Tahun	Kebijakan Bank Sentral Jepang	Keterangan Kebijakan
1999-2000	<i>Zero Interest Rate Policy</i>	<i>Overnight money market rate</i> diarahkan mendekati 0 persen ²⁶ . Sehingga <i>Overnight money market rate</i> yaitu senilai 0,02-0,03 persen ²⁷ .

²⁰ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (2016).

²¹ Dalam kebijakan *Quantitative and Qualitative Easing with Negative Interest Rate* dari *Bank of Japan*. Dilihat dari situs bank sentral Jepang. https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2016/k160129a.pdf.

²² Bank of Japan, <https://www.boj.or.jp/en/index.html/>, [20 Agustus 2022], Diakses pada pukul 11.25 WIB.

²³ Suku bunga pinjaman semalam (*uncollateralized call rates*) mengacu pada suku bunga untuk transaksi tanpa jaminan di pasar pinjaman, di mana lembaga keuangan meminjamkan dan meminjam dana jangka pendek. Tingkat di mana dana diterima dan dibayar pada tanggal kontrak, dan di mana pembayaran dilakukan pada hari kerja berikutnya (sebagai tanggal jatuh tempo) dalam Bank of Japan, *What is uncollateralized overnight call rate? What is the excess and shortage of funds?*, [23 Agustus 2022], Diakses pada pukul 10.07 WIB.

²⁴ Bank of Japan, <https://www.boj.or.jp/en/index.html/>, [20 Agustus 2022], Diakses pada pukul 11.25 WIB.

²⁵ Naoyuki Yoshino, dkk. "The Effectiveness of the Negative Interest Rate Policy in Japan," *Credit and Capital Market*, Volume 2 (2017): 210.

²⁶ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (2016): 3.

²⁷ Hiroshi Ugai, "Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses," *Monetary and Economics Studies*, Tokyo: Bank Of Japan, (2007): 3.

Maret 2001-2006	<i>Quantitative Easing Policy</i>	Menurunkan <i>uncollateralized overnight call rate</i> , sehingga menjadi 0,001 persen ²⁸ . Kedua, Bank menyediakan likuiditas dalam jumlah besar, sehingga saldo cadangan akhirnya mencapai beberapa kelipatan dari cadangan yang dibutuhkan, pelonggaran kuantitatif pertama di dunia ²⁹ .
2010	<i>Comprehensive Monetary Easing</i>	Merespon darurat deflasi dan pemulihan yang lambat, melakukan program pembelian aset berupa obligasi pemerintah dan aset swasta ³⁰ . Menekan turun suku bunga JGBs mendekati 0 persen ³¹ .
2013	<i>Quantitative Qualitative Easing</i>	Kebijakan ini berusaha menurunkan suku bunga nominal jangka pendek dan seluruh kurva imbal hasil (JGBs), Nilai <i>uncollateralized overnight call rate</i> antara april 2013 hingga februari 2016 nilainya kurang dari 0,1, yaitu 0,072 (2013) dan 0,033 (2016) ³² . Pembelian JGBs

²⁸ Ibid.,3.

²⁹ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (2016).

³⁰ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016).

³¹ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (2016).

³² Bank of Japan, 2022, *BOJ Time Series Data Search*, https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02_m_1_en.html, [09 November 2022], Diakses pada pukul 13.23 WIB.

		secara besar-besaran, sehingga tidak hanya menekan suku bunga jangka pendek namun suku bunga jangka panjang ³³ . Mengubah sistem Pajak (meningkatkan pajak konsumsi dan menurunkan pajak korporasi ³⁴ .
Januari 2016	Pengenalan <i>Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a negative interest rate</i> ³⁵ .	Bank menerapkan suku bunga -0,1% ke rekening giro yang lebih yang dimiliki lembaga keuangan di bank sentral ³⁶ dan pembelian JGBs dalam skala besar, menekan suku bunga jangka panjang dan jangka pendek dibawah 0 persen pada <i>Japanese government bonds yields</i> .
September 2016	Kerangka baru <i>Quantitative and Qualitative Monetary Easing with yield curve control</i> ³⁷ .	Mengatur suku bunga jangka pendek -0,1%, suku bunga jangka panjang 0%. Juli 2018, suku bunga jangka panjang -0,2% ³⁸ .

Sumber: Bank of Japan, data diolah tahun 2022.

Berbagai bentuk kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang, salah satunya dengan merendahkan nilai suku bunga hingga bernilai negatif terlihat sesuai dengan sistem keuangan Islam bebas riba. Pelarangan

³³ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (2016): 5.

³⁴ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016): 103.

³⁵ Shin-ichi Fukuda, "Impacts of Japan's negative interest rate policy on Asian financial markets," *WILEY: Pacific Economic Review*. Tokyo: University of Tokyo. 23 (2018).

³⁶ Bank of Japan, "Introduction of "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a Negative Interest Rate". (2016).

³⁷ Shin-ichi Fukuda, "Impacts of Japan's negative interest rate policy on Asian financial markets," *WILEY: Pacific Economic Review*. Tokyo: University of Tokyo. 23 (2018).

³⁸ Fructuoso Borralló Egea dan Pedro del Río López, "Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan," *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021).

adanya riba dalam ajaran agama Islam tertulis dalam Al Qur'an bahwa Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (QS. 2:275)³⁹. Menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi, ajaran agama Islam melarang ada riba dalam aktivitas ekonomi. Bunga pinjaman dalam kegiatan utang piutang digolongkan sebagai riba. Beliau juga berpendapat bahwa bunga deposito juga perkara yang dilarang⁴⁰. Teori keuangan Islam tanpa bunga yang dikemukakan Mohammad Nejatullah Siddiqi banyak membahas pelarangan adanya bunga pada sistem moneter, perbankan dan menunjukkan manfaat perekonomian tanpa bunga, selain itu, memberikan konsep manajemen moneter pada keuangan Islam dengan mengatur nilai *mark-up* pada penjualan dan rasio bagi hasil antara pemodal dan pengguna modal dalam model pembiayaan bagi hasil⁴¹. Teori Keuangan Islam bebas bunga dipengaruhi oleh Anas Zarqa, Mahmud Ahmad dan Ahmed Najjar⁴².

Teori keuangan Islam bebas bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi, melarang adanya bunga (*interest*) pada perekonomian. Bunga pinjaman dalam utang piutang digolongkan sebagai riba. Beliau berpendapat bahwa bunga deposito perkara yang dilarang⁴³. Riba adalah suatu hal yang dilarang dalam Islam⁴⁴. Membebaskan bunga adalah perilaku buruk yang merusak masyarakat, riba mengarah pada perusakan, penurunan ekonomi yang berlanjut dan gagal untuk memacu pertumbuhan terhadap kekayaan milik masyarakat⁴⁵. Tambahan bunga yang diberikan pada tabungan tidak memenuhi kriteria kesetaraan (*equality*), kemanfaatan bersama dan melanggar norma keadilan⁴⁶. Perekonomian negara bisa berjalan lancar tanpa lembaga keuangan sistem bunga. Keuangan

³⁹ Qur'an Kemenag, 2022, Al Baqarah ayat 275, <https://quran.kemenag.go.id/surah/2/275>, [05 September 2022], Diakses pada pukul 15.40 WIB.

⁴⁰ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004) : 13 dan 64.

⁴¹ Ibid., 127.

⁴² Syeikh Mahmud Ahmad, "Monetary Theory of The Trade Cycle," *Islamic Studies* Islamabad. Volume 12 Nomor 2 (1973): 159-178.

⁴³ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 13 dan 64.

⁴⁴ Dalam Al Qur'an dijelaskan bahwa Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (Q.S 2:275).

⁴⁵ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 41-44.

⁴⁶ Ibid., 60.

Islam lebih kondusif dan memberikan stabilitas yang lebih besar dan efisien daripada keuangan konvensional, pengaturan yang lebih adil, mampu memimpin masyarakat menuju kesetaraan yang lebih besar dan pertumbuhan yang lebih tinggi⁴⁷. Sistem bagi hasil untuk pembiayaan sektor produktif dan sistem jual beli untuk sektor konsumtif. Menguntungkan kewirausahaan dan distribusi lebih merata⁴⁸.

Negara Jepang merupakan negara yang mengadopsi neoliberalisme⁴⁹. Secara konstitusional, Jepang merupakan negara sekuler, di mana agama secara hukum terpisah dari kehidupan publik dan negara⁵⁰. Mayoritas penduduk Jepang adalah penganut Shinto (48,6 %) dan Buddha (46,3%)⁵¹. Kebijakan suku bunga tidak konvensional seperti *Zero Interest Rate Policy* dan *Negative Interest Rate Policy* yang diterapkan bank sentral negara tersebut⁵² terlihat mirip dengan manajemen moneter pada keuangan Islam tanpa bunga. Menurut Nejatullah Siddiqi, setelah melakukan penafsiran dari Al Qur'an, Islam melarang adanya bunga pinjaman, yaitu tambahan pengembalian dari uang yang dipinjamkan pada peminjam. Bunga bank ini termasuk riba⁵³. Islam juga melarang adanya bunga tabungan, yaitu tambahan uang pada tabungan yang disimpan penabung yang diberikan bank dari hasil usaha simpan pinjamnya atau berbasis bunga⁵⁴. Al

⁴⁷ Ibid., 13 dan 14.

⁴⁸ Ibid. 137 dan 138.

⁴⁹ Takashi Tsukamoto, "Why Is Japan Neoliberalizing? Rescaling of the Japanese Developmental State and Ideology of State-Capital Fixing," *Journal of Urban Affairs*, 2012, Volume 34 Isu 4 (2012).

⁵⁰ *Media and Religion in Japan* dalam Erica Baffelli, Ian Reader, dkk., *Japanese Religions on the Internet* (Newyork: Routledge, 2010).

⁵¹ U.S Department of State, 2021, 2020 Report on International Religious Freedom: Japan, [https://www.state.gov/reports/2020-report-on-international-religious-freedom/japan/#:~:text=Religious%20affiliation%20includes%2088.9%20million,religious%20groups%20\(4%20percent\)](https://www.state.gov/reports/2020-report-on-international-religious-freedom/japan/#:~:text=Religious%20affiliation%20includes%2088.9%20million,religious%20groups%20(4%20percent),), [05 September 2022], Diakses pada pukul 10.44 WIB.

⁵² Bank of Japan, <https://www.boj.or.jp/en/index.htm/>, [25 Agustus 2022], Diakses pada pukul 9.04 WIB.

⁵³ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 64.

⁵⁴ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

Qur'an merupakan kitab suci terakhir dari Allah dan diturunkan pada nabi-nya, yaitu Nabi Muhammad. Al Quran berisi petunjuk-petunjuk bagi umat manusia⁵⁵.

Sebagian besar bank sentral di dunia menerapkan kebijakan suku bunga lebih dari nol persen⁵⁶. Bank sentral Jepang merupakan bank sentral yang pertama kali menerapkan kebijakan tidak konvensional meliputi suku bunga nol persen (*Zero Interest Rate Policy*) dan pelanggaran kuantitatif lain yang cukup berani⁵⁷ dan bahkan kebijakan suku bunga negatif masih diterapkan hingga tahun 2022⁵⁸. Kebijakan tidak konvensional dalam rangka mengatasi deflasi dan memperbaiki kondisi ekonomi pasca pecahnya gelembung ekonomi 1990⁵⁹, resesi disebabkan salah satunya karena ketika tahun 1988 fenomena *bubble economy* semakin membesar, Bank menerapkan fase pengetatan antara 1989 dan 1991, bank menaikkan tingkat diskonto resmi untuk merespon perubahan ekonomi⁶⁰, diharapkan inflasi harga bisa menurun seiring meningkatnya suku bunga⁶¹. Dalam Islam, membebankan bunga adalah perilaku buruk yang merusak masyarakat, penurunan ekonomi yang berlanjut dan gagal untuk memacu pertumbuhan terhadap kekayaan milik masyarakat⁶². Tambahan bunga pada tabungan tidak memenuhi kriteria kesetaraan, kemanfaatan bersama dan norma keadilan⁶³.

⁵⁵ Agus Salim Syukran, "Fungsi Al Qur'an Bagi Manusia," *Al-I'jaz: Jurnal Studi Al Qur'an, Falsafah, dan Keislaman*, Lamongan: Sekolah Tinggi Ilmu Al Quran dan Sains Al-Ishlah (STIQSI), Volume 1 Nomor 1 (2019).

⁵⁶ Diakses dari situs resmi bank sentral bank sentral Jepang, Denmark, Uni Eropa, Swiss dan Swedia.

⁵⁷ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016.

⁵⁸ Bank of Japan, <https://www.boj.or.jp/en/index.htm/>, [05 September 2022], Diakses pada pukul 10.53 WB.

⁵⁹ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (2016).

⁶⁰ Masanao Itoh, dkk., "Bank of Japan's Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials," *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015): 101-102.

⁶¹ Peningkatan pengeluaran mendorong inflasi harga, juga mendorong permintaan pinjaman sehingga memicu meningkatnya suku bunga. Dalam Milton Friedman dan Charles A.E. Goodhart, *Money, Inflation and the Constitutional Position of the Central Bank* (London : The Institute of Economic Affairs, 2003), 87.

⁶² Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 41-44.

⁶³ *Ibid.*, 60.

Kebijakan suku bunga bank sentral senilai nol atau negatif bisa meningkatkan resiko pinjaman⁶⁴. Suku bunga yang nol menyebabkan sifat peminjam kurang rasional, investasi berlebihan bahkan investasi yang keliru sehingga resiko gagal bayar tinggi⁶⁵, profitabilitas bank menurun⁶⁶, harga perumahan bisa meningkat dan dampaknya masyarakat sulit untuk memiliki atau menyewa rumah⁶⁷, namun bila melihat di Jepang, bank sentral Jepang menerapkan kebijakan tidak konvensional ini dalam jangka panjang, suku bunga nol persen (*Zero Interest Rate Policy*) di tahun 1999, kebijakan tidak konvensional lain hingga di tahun 2016, bank sentral Jepang (*Bank of Japan*) menerapkan suku bunga negatif⁶⁸, bila melihat keuangan Islam bebas bunga, perekonomian negara bisa berjalan lancar tanpa lembaga keuangan sistem bunga. Keuangan Islam lebih kondusif dan memberikan stabilitas yang lebih besar dan efisien daripada keuangan konvensional. Pengaturan yang lebih adil, mampu memimpin masyarakat menuju kesetaraan yang lebih besar dan pertumbuhan yang lebih tinggi⁶⁹.

B. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang tersebut dirumuskan beberapa pertanyaan,

1. Bagaimana pelaksanaan kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang?

⁶⁴ Tan Scheling, Pascal Towbin, "Negative Interest Rate, Deposit Funding, and Bank Lending," *SNB Working Papers*, Zurich: The Swiss National Bank: 32.

⁶⁵ Christian A. Conrad, "The Effects on Investment Behavior of Zero Interest Rate Policy Evidence From a Roulette Experiment," *RedFame: Applied Economics And Finance*, Ontario: Redfame Publishing. Volume 6 Nomor 4 (2019): 24.

⁶⁶ Jobst, Andreas (Andy) and Huidan Lin, "Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for onetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area," *IMF Working Paper*, Washington: International Monetary Fund (IMF). Volume 16 Nomor 172 (2016): 28.

⁶⁷ Bassam Hamdar, Yaman Skheita, dkk., "An Econometric Approach to Assess the Impact of Negative Interest Rate Policy (NIRP) on Real Estate Price Inflation in the Eurozone," *Economics*, New York: Science Publishing Group. Volume 11 Nomor 1 (2022): 66.

⁶⁸ Pada Januari 2016, bank sentral Jepang mengumumkan penerapan biaya sebesar 0,1 % terhadap porsi simpanan bank komersial di bank sentral. Dalam kebijakan *Quantitative and Qualitative Easing with Negative Interest Rate* dari Bank of Japan. Dilihat dari situs bank sentral Jepang.

⁶⁹ *Ibid.*, 13 dan 14.

2. Mengapa bank sentral Jepang menerapkan kebijakan moneter tidak konvensional?
3. Bagaimana dampak kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang terhadap perekonomian Jepang?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan fokus masalah yang dipaparkan, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut.

1. Mendeskripsikan pelaksanaan kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang (Bank of Japan) .
2. Mendeskripsikan alasan bank sentral Jepang tersebut menerapkan kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang.
3. Mendeskripsikan dampak yang terjadi sebab kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang.

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut.

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi keilmuan di bidang kebanksentralan dan memperkaya studi keilmuan ekonomi syariah.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan masukan bagi pejabat bank sentral dalam perumusan kebijakan suku bunga bank sentral.

E. Kajian Penelitian Terdahulu

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti,	Judul,	Metode	Hasil
-----	-----------	--------	--------	-------

	Tahun	Penelitian	
1	Taiki Murai dan Gunther Schnabl, <i>The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero- and Negative-Interest Rate Environment</i> , 2020.	Kualitatif Deskriptif	Suku bunga yang menurun menyebabkan pendapatan bunga menurun sehingga bank meningkatkan pendapatan dari sisi upah dan komisi. Bank mengurangi jumlah karyawan, menutup kantor cabang dan bergabung dengan bank yang lebih besar ⁷⁰ .
2.	Ippei Fujiwara, <i>Evaluating Monetary Policy When Nominal Interest Rates are Almost Zero</i> , 2006.	VAR	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter ekspansif ini kurang efektif daripada sebelum pertengahan tahun 1990an dalam mempengaruhi output dan tingkat harga ⁷¹ .
3	Shin Ichi Fukuda, <i>Impact of Japan's Negative Interest Rate Policy on Asian Financial Markets</i> , 2018.	Model GARCH, Untuk mengetahui harga saham harian di negara Korea, Singapore, Taipei China and Thailand. Stock return dalam negara tersebut menjadi variabel dependen. Tahun 2010-2017	Dibawah suku bunga negatif jangka panjang, lembaga keuangan domestik kehilangan peluang keuntungan. Namun mendukung terjadinya perubahan perilaku investasi ke luar Jepang terutama ke perekonomian Asia ⁷² .
4	Jacquelyne Gilman,	Data yang	Hasil menunjukkan bahwa dari

⁷⁰ Taiki Murai dan Gunther Schnabl, "The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero- and Negative-Interest Rate Environment," *SSRN*. (2020).

⁷¹ Ippei Fujiwara, "Evaluating monetary policy when nominal interest rates are almost zero," *Science Direct: J. Japanese Int. Economies*, Amsterdam: Elsevier. Volume 20 Nomor 3 (2006).

⁷² Shin-ichi Fukuda, "Impacts of Japan's negative interest rate policy on Asian financial markets," *WILEY: Pacific Economic Review*. Tokyo: University of Tokyo. 23 (2018).

	<i>Negative interest rates: How do they work? Case studies in Japan, Europe, Switzerland, Sweden, and Denmark</i> , 2021.	digunakan ialah data suku bunga bank sentral di negara Japan, Europe, Switzerland, Sweden, and Denmark.	kebijakan ini, umumnya negara-negara tersebut mengalami perubahan ekonomi yang positif ⁷³ .
5	Dmytro Skorokhod, <i>The Influence of Negative Interest Rate Policy on Bank Profitability</i> , 2017.	Data kuartal dari 500 bank dagang dari 33 anggota OECD (<i>Organization of Economic Co-operation and Development</i>). Sampel 7 tahun (28 kuartal) dari Q1 2009 sampai Q4 2016.	Hasil menunjukkan bahwa, kebijakan NIRP (<i>Negative Interest Rate Policy</i>) menurunkan ROA, Bank mengakali dengan biaya komisi dan <i>trading</i> atau aktivitas investasi. NIRP membantu menstimulus perekonomian negara pasca krisis 2008-2009 ⁷⁴ .
6	Gul Ghutai dan Zakaria Bahari, <i>Zero Interest Rate: From The Perspective of Islamic Tasawur and</i>	Metodologi Kualitatif.	Hasil menunjukkan bahwa kebijakan <i>zero interest rate</i> yang diterapkan negara maju dalam rangka menstabilkan ekonomi namun terjadi kegagalan. Sebaiknya alasan

⁷³ Jacquelyne Gilman, "Negative interest rates: How do they work? Case studies in Japan, Europe, Switzerland, Sweden, and Denmark," *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, New Jersey: Wiley. Volume 32 (2021).

⁷⁴ Dmytro Skorokhod, "The Influence of Negative Interest Rate Policy on Bank Profitability," *Tesis* (Kyiv: Kyiv School of Economic, 2017).

	<i>Epistemology</i> , 2019.		menerapkan <i>zero interest rate</i> hanyalah untuk melakukan ketaatan kepada aturan Allah bukan untuk mencari kestabilan ekonomi ⁷⁵ .
7	Xiangcai Meng dan Chia-Hsing Huang, <i>The time-frequency analysis of conventional and unconventional monetary policy: Evidence from Japan</i> , 2021.	Pendekatan <i>continuous wavelet multiple coherency</i> dan <i>partial coherency</i>	Inflasi di Jepang setelah tahun 1999 lebih rendah daripada tahun 1999 ⁷⁶ .
8	Christian A. Conrad, <i>The Effects on Investment Behavior of Zero Interest Rate Policy Evidence From a Roulette Experiment</i> , 2019.	Metode eksperimen <i>roulette</i> dengan mensimulasi pembuatan keputusan investasi dibawah perbedaan biaya modal.	Menurunkan suku bunga meningkatkan pengambilan resiko, menurunkan suku bunga pinjaman menyebabkan pengambilan resiko meningkat dengan lambat namun berkelanjutan, kebijakan moneter ekspansif secara ekstrim dengan suku bunga rendah, nol, dan negatif meningkatkan <i>bubble</i> keuangan, <i>overinvestment</i> dan investasi tidak tepat dalam perekonomian ⁷⁷ .
9	Yutaka Kurihara, <i>Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis</i> , 2017.	Data: <i>Japanese call rate</i> , <i>japanese long term rate</i> (10 tahun), harga	Dari April 2013, selama kebijakan <i>abnomics</i> diterapkan, yen terdepresiasi secara besar, harga saham meningkat tinggi. Selama era <i>zero interest rate</i> , harga saham naik sedikit namun signifikan seperti yang diharapkan. Menunjukkan bahwa kebijakan moneter tersebut efektif

⁷⁵ Gul Ghutai dan Zakaria Bahari, "Zero Interest Rate: From The Perspective of Islamic Tasawur and Epistemology," *International Journal of Accounting, Finance and Business (IJAFB)*, Penang: Universiti Sains Malaysia, Volume 4 Isu 22 (2019).

⁷⁶ Xiangcai Meng dan Chia-Hsing Huang, "The time-frequency analysis of conventional and unconventional monetary policy: Evidence from Japan," *Japan and The World of Economy*, Daejeon: SolBridge International School of Business, Volume 59 (2021).

⁷⁷ Christian A. Conrad, "The Effects on Investment Behavior of Zero Interest Rate Policy Evidence From a Roulette Experiment," *RedFame: Applied Economic and Finance*, Saarbrücken: University of Applied Science HTW, Volume 6 Nomor 4 (2019).

		<p>saham Nikkei (Japan), S&P, DOW, DAX, SHASHR (China), nilai tukar (yen/US dan yen/euro). Sampel dari tahun Oktober 2010- April 2013 (dinamakan periode <i>zero interest rate policy</i>). Harga saham jepang menjadi fokus apakah efektif atau tidak dengan kebijakan tersebut. Analisis regresi, OLS standar, GMM</p>	<p>selama kebijakan <i>quantitative easing</i> dan <i>zero interest rate policy</i>⁷⁸.</p>
10	Gee Hee Hong dan John Kandrak, <i>Pushed Past the</i>	Data neraca triwulanan	Bank meningkatkan pengambilan resiko dan meningkatkan pasokan kreditnya ⁷⁹ .

⁷⁸ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016).

⁷⁹ Gee Hee Hong dan John Kandrak, "Pushed Past the Limit? How Japanese Banks

	<i>Limit?</i> <i>Japanese Banks Reacted to Negative Rates, 2021.</i>	<i>How</i> dan laporan laba rugi untuk setiap bank dari S&P <i>Global Market Intelligence</i> periode 2014Q1 hingga 2016Q4. Kedua, menggunakan ukuran probabilitas <i>default</i> yang diharapkan dari Kamakura Corporation, untuk menilai perubahan kelayakan kredit bank. Ketiga, informasi harga saham dari Bloomberg.	
11	Whelsy Bounou, <i>Negative Interest Rates Policy and Banks' Risk-Taking: Empirical Evidence,</i>	data panel 9421 bank dari 59 negara tahun	Peningkatan pengambilan resiko lebih lambat ketika bank menerapkan suku bunga negatif. Bank kecil dan bank yang memiliki kapitalisasi bagus lebih baik dalam memitigasi dampak

	2019.	2009-2018. Metode perbandingan	NIRP ⁸⁰ .
12	Kang-Soek Lee dan Richard A. Werner, <i>Are lower interest rates really associated with higher growth? New empirical evidence on the interest rate thesis from 19 countries.</i> 2022	<i>Tse Test</i> , GARCH, <i>Granger Causality</i>	Suku bunga tidak berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan. Menemukan bukti berhubungan yang sebaliknya ⁸¹ .
13	Thomas Mayer dan Gunther Schnabl, <i>Japan's Low Inflation Conundrum</i> , 2022.	Kualitatif	Matinya investasi aset riil domestik dan beralih pada obligasi, adanya kontrol harga dari pemerintah, Stabilisasi nilai tukar dalam bentuk intervensi valuta asing dan menjaga suku bunga di Jepang tetap berada di bawah suku bunga AS ⁸² .
14	Karl Friedrich Israel & Sophia Latsos, <i>The impact of (un)conventional expansionary monetary policy on income inequality – lessons from Japan</i> , 2020.	Kualitatif, <i>Japan Household Panel Survey</i>	Hasil empiris menunjukkan bahwa mengurangi kesenjangan upah gender, peningkatan waktu kerja perempuan terhadap laki-laki, meningkatkan kesenjangan gaji sesuai pendidikan ⁸³ .
15	Mohammad Selim & M. Kabir Hassan, <i>Interest-free monetary policy and</i>	2 grup negara (1. Bebas bunga (12	Negara-negara yang menerapkan kebijakan moneter bebas bunga mampu menahan inflasi dan pengangguran ⁸⁴ .

⁸⁰ Whelsy Boungou, "Negative interest rates policy and banks' risk-taking: Empirical evidence," *Economics Letter*, Bordeaux: University of Bordeaux. 2021.

⁸¹ Kang-Soek Lee dan Richard A. Werner, "Are lower interest rates really associated with higher growth? New empirical evidence on the interest rate thesis from 19 countries,"

⁸² Thomas Mayer dan Gunther Schnabl, "Japan's Low Inflation Conundrum," *CESifo Working Paper*, Munich: Maximilian University. Nomor 9821 (2022): 19-20.

⁸³ Karl-Friedrich Israel & Sophia Latsos, "The impact of (un)conventional expansionary monetary policy on income inequality – lessons from Japan," *Applied Economic*, Leipzig: Institut of Economic Policy. (2020).

⁸⁴ Mohammad Selim dan M. Kabir Hassan, "Interest-free monetary policy and its impact on inflation and unemployment rates," *ISRA International Journal of Islamic Finance*, West Yorkshire: Emerald Publishing Limited. Volume 11 Nomor 1 (2019).

	<i>its impact on inflation and unemployment rates, 2019</i>	negara) dan Berbasis Bunga(11 negara)). Mengukur tingkat pengangguran dan inflasi	
16	Takayasu Ito, <i>Transmission of Long Term Interest Rates in Japan : Government Bond and Swap Markets under Negative Interest Rate Policy, 2020</i>	<i>Unit root test, Granger causality test</i>	Setelah BoJ menerapkan YCC pada NIRP, terjadi perubahan dari JGB ke <i>swap</i> . Hal ini berarti fungsi pasar bekerja setelah kebijakan ini, namun, tidak sebaik periode 1994-2009 ⁸⁵ .

F. Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

Penulis berusaha menunjukkan persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu yang memiliki kemiripan dengan penelitian ini yang ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 3 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Gul Ghutai dan Zakaria Bahari, <i>Zero Interest Rate: From The Perspective of Islamic Tasawur and Epistemology, 2019.</i>	Membahas <i>zero interest rate</i> dalam perspektif Islam	Penelitian ini melihat dampak kebijakan <i>zero interest rate</i> di beberapa negara tahun 2008-2009 ⁸⁶ . Penelitian saya melihat kebijakan khusus bank sentral Jepang (<i>zero interest rate</i> 1999 hingga 2016).

⁸⁵ Takayasu Ito, "Transmission of Long Term Interest Rates in Japan : Government Bond and Swap Markets under Negative Interest Rate Policy," *Int. J. Economic Policy in Emerging Economies*, Tokyo: Meiji University. Volume 13 Nomor 4 (2020).

⁸⁶ Gul Ghutai dan Zakaria Bahari, "Zero Interest Rate: From The Perspective of Islamic Tasawur and Epistemology", *International Journal of Accounting, Finance and Business (IJAFB)*, Penang: Universiti Sains Malaysia, Volume 4 Isu 22 (2019).

2	Mohammad Selim & M. Kabir Hassan, <i>Interest-free monetary policy and its impact on inflation and unemployment rates</i> , 2019	Melihat penerapan nilai Islam pada kebijakan moneter dan dampaknya perekonomian	Penelitian ini membandingkan negara yang menerapkan dan yang tidak menerapkan nilai Islam ⁸⁷ . Penelitian saya hanya melihat di satu negara yaitu Jepang.
3	Md Akther Uddin, <i>Negative Interest Rate and Mudarabah Investment Deposits Rate: A Short Essay</i> , 2016	Kesamaan dalam membahas suku bunga negatif dengan prinsip keuangan Islam bebas bunga	Penelitian ini tidak melihat secara spesifik pada kebijakan yang diterapkan ⁸⁸ .
4	Penelitian dari Taiki Murai dan Gunther Schnabl, Ipei Fujiwara, Shin Ichi Fukuda, Jacquelyne Gilman, Dmytro Skorokhod, Xiangcai Meng, Christian A. Conrad, Yutaka Kurihara, Gee Hee Hong, Whelsy Bounvou, Kang-Soek Lee, Thomas Mayer, Karl Frederich	Membahas dampak suku bunga rendah	Artikel saya menganalisis kebijakan suku bunga rendah dengan konsep moneter Islam bebas bunga, sedangkan artikel-artikel yang ditulis penulis ini tidak menggunakan perspektif Islam

⁸⁷ Mohammad Selim dan M. Kabir Hassan, "Interest-free monetary policy and its impact on inflation and unemployment rates," *ISRA International Journal of Islamic Finance*, West Yorkshire: Emerald Publishing Limited. Volume 11 Nomor 1 (2019).

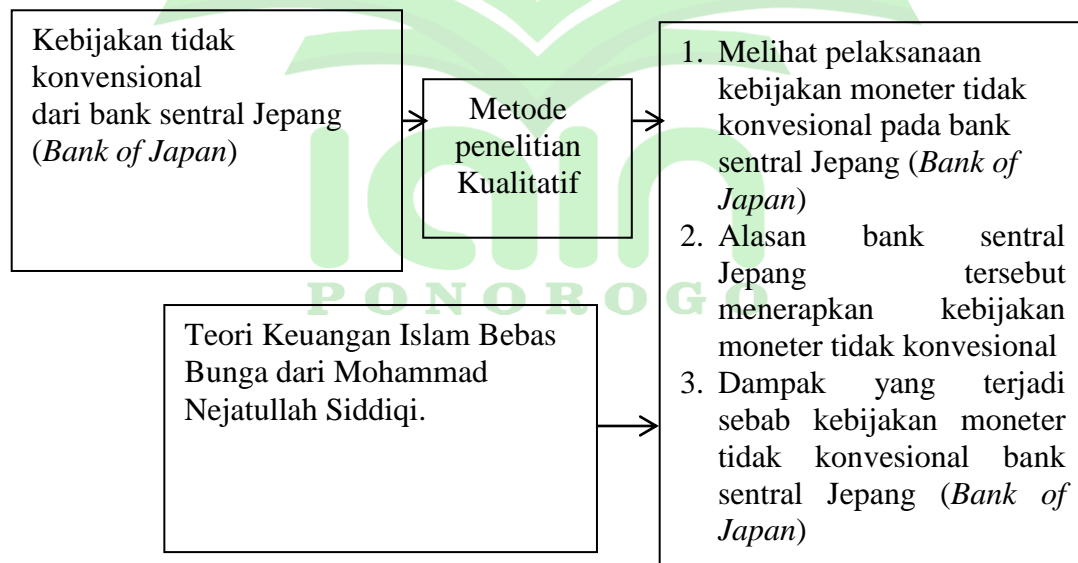
⁸⁸ Md Akther Uddin, "Negative Interest Rate and Mudarabah Investment Deposits Rate: A Short Essay," MPRA. Nomor 72645 (2016).

	Israel, Takayasu Ito (peneliti yang tercantum dalam tabel penititan terdahulu)		
--	--------------------------------------------------------------------------------	--	--

G. Kerangka Pikir Penelitian

Penerapan kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang terlihat ada kemiripan dengan teori Mohammad Nejatullah Siddiqi tentang keuangan Islam bebas bunga, Bank sentral Jepang menerapkan suku bunga non dan negatif, sehingga penulis tertarik meneliti kebijakan tidak konvensional ini, apakah bisa dianggap sebagai bukti empiris keuangan Islam bebas bunga. Teori tersebut menjelaskan keuangan tanpa bunga dan manfaatnya terhadap perekonomian. Sistem keuangan Islam membahas sistem moneter dan perbankan tanpa bunga. Tambahan biaya melebihi dana ketika meminjam termasuk riba, bunga bank termasuk riba⁸⁹. Tambahan bunga yang diberikan pada tabungan tidak memenuhi kriteria kesetaraan (*equality*) dan kemanfaatan bersama⁹⁰.

Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian



⁸⁹ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 64.

⁹⁰ *Ibid.*, 60.

H. Metode Penelitian

Berikut ini merupakan beberapa hal yang terkait dengan metode dalam penelitian ini.

1. Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif⁹¹. Penggunaan pendekatan penelitian kualitatif cocok untuk penelitian ini karena meneliti suatu fenomena sosial yaitu kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang (*Bank of Japan*) dan menemukan pola hubungan yang bersifat interaktif dengan teori keuangan Islam bebas bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi sehingga diharapkan dari fenomena tersebut bisa mendapatkan pemahaman makna dan apakah ada keterkaitan dengan teori tersebut.

2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah bank sentral negara Jepang (*Bank of Japan*) melalui akses situs internet bank sentral Jepang. Alasan memilih bank sentral negara Jepang (*Bank of Japan*) karena bank sentral negara Jepang merupakan negara yang pertama kali menerapkan kebijakan suku bunga tidak konvensional, salah satunya kebijakannya, yaitu suku bunga nol persen (*Zero Interest Rate Policy*) di tahun 1999⁹².

3. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

- a. Data suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral negara Jepang (*Bank of Japan*) tahun 1990 sampai 2022, karena tahun 1995 bank sentral Jepang mulai menerapkan suku bunga rendah. Data suku bunga digunakan untuk melihat

⁹¹ Prof. Dr. Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2013), 14.

⁹² Bank sentral Jepang mengenalkan kebijakan suku bunga nol persen (*zero interest rate policy*) pada tahun 1999. Dalam Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016. 13.

pelaksanaan kebijakan suku bunga rendah bank sentral negara Jepang (*Bank of Japan*).

- b. Data indikator makroekonomi Jepang yang relevan dengan teori yang digunakan dengan jangka waktu yang disesuaikan. Data Indikator makroekonomi Jepang digunakan sebagai data pembandingan dengan asumsi manfaat pada teori keuangan Islam tanpa bunga Mohammad Nejatullah Siddiqi.
- c. Hasil penelitian mengenai suku bunga rendah bank sentral Jepang. Hasil penelitian oleh orang lain digunakan sebagai data pendukung yang menguatkan data lapangan.

4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi dengan studi dokumen⁹³. Studi dokumen berupa pernyataan resmi gubernur bank sentral Jepang dalam bentuk cetak tentang kebijakan moneter tidak konvensional, beberapa data suku bunga bank sentral Jepang, data makroekonomi Jepang menjadi bahan pelengkap teknik observasi dan wawancara pada penelitian kualitatif ini. Dokumen dalam bentuk data diambil dari situs internet resmi milik bank sentral Jepang (*Bank of Japan*)⁹⁴, situs internet milik pemerintahan Jepang (salah satunya biro statistik Jepang, yaitu *statistic bureau of Japan*)⁹⁵ dan jurnal penelitian yang bereputasi.

5. Pengecekan Keabsahan Data

Pengecekan keabsahan data dilakukan dengan cara melihat data dari situs internet milik institusi pemerintah, jurnal yang terindeks atau terakreditasi, situs web resmi berpenulis yang dapat dipertanggungjawabkan.

⁹³ Dokumen bisa berupa tulisan, karya-karya monumental, gambar. Dalam Prof. Dr. Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2013), 240.

⁹⁴ situs <https://www.boj.or.jp/en/index.htm/>

⁹⁵ situs <https://www.stat.go.jp/english/data/index.html>

6. Teknik Analisa Data

Data-data kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang (*Bank of Japan*) berupa nilai suku bunga dan bentuk kebijakan lain dianalisis dengan teori keuangan Islam bebas bunga, terdapat riba atau tidak, alasan Bank Sentral Jepang menerapkan kebijakan moneter tidak konvensional dianalisis apakah sesuai dengan pendapat Moh. Nejatullah Siddiqi tentang keuangan Islam, dampak ekonomi dari kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang dilihat apakah ada kemiripan dengan dampak ekonomi dari teori keuangan Islam tanpa bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi.

7. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari bab-bab yang saling berkaitan.

- a. Bab I merupakan bab pendahuluan yang berisi tentang latar belakang penulisan artikel, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, penelitian terdahulu dan perbedaan dengan penelitian terdahulu, kerangka konseptual, metode penelitian dan sistematika pembahasan.
- b. Bab II menjadi ruang untuk mengkaji teori yang berjudul sistem keuangan Islam bebas bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi. Pada bab ini dibahas subbab berikut, yaitu *background* teori, deskripsi teori, kajian literatur teoretik yang digunakan untuk menganalisis fokus penelitian.
- c. Bab III membahas beberapa hal, pertama, gambaran umum sejarah kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang, kedua, pelaksanaan kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang, Penulis juga memberikan data suku bunga sebelum tahun 1995, ketiga, alasan bank sentral Jepang menerapkan kebijakan moneter tidak konvensional, keempat, menunjukkan dampak yang ditimbulkan dari kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang.
- d. Bab IV berisi analisis data. Penulis menganalisis kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang dengan teori keuangan Islam bebas bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi. Pertama, analisis pelaksanaan kebijakan

tidak konvensional bank sentral Jepang dengan teori keuangan Islam bebas bunga, kedua, analisis alasan bank sentral Jepang menerapkan kebijakan tidak konvensional dengan teori keuangan Islam bebas bunga, ketiga, analisis dampak kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang dengan teori keuangan Islam bebas bunga.

e. Bab V berisi kesimpulan dan saran terkait hasil penelitian ini.



BAB II

TEORI KEUANGAN ISLAM BEBAS BUNGA

A. Background Teori

Keuangan Islam bebas bunga berkaitan dengan sistem keuangan tanpa adanya bunga (*interest*). Mohammad Nejatullah Siddiqi membahas sistem keuangan Islam bebas bunga dalam bukunya *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition*⁹⁶, sebelumnya ia telah membahas tentang konsep perbankan tanpa bunga pada tahun 1960an⁹⁷. Muhammad Anas Zarqa membahas dampak perekonomian bebas bunga dalam jurnal *Stability in An Interest-Free Islamic Economy*⁹⁸, ekonomi Islam basis modal (bebas bunga) dapat meningkatkan stabilitas ekonomi⁹⁹. Syeikh Yusuf al-Qaradawi dalam bukunya *The Lawful and Prohibited in Islam* membahas dampak riba terhadap perekonomian terutama ketimpangan pendapatan dan konflik sosial¹⁰⁰. Muhammad Umer Chapra berpendapat bahwa bunga bank berdampak buruk pada perekonomian¹⁰¹. Teori dari Mohammad Nejatullah Siddiqi dipilih menjadi rujukan teori, karena beliau membahas sistem moneter pada keuangan Islam tanpa bunga (tanpa bunga bank) lebih lengkap dan dampaknya secara lebih luas dibanding bahasan ekonom Islam lainnya.

⁹⁶ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 127.

⁹⁷ Volker Nienhaus, "Book Review: Banking Without Interest: The Islamic Foundation (1984)," *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, Jeddah: King Abdulaziz University. Volume 1 Nomor 2 (1984).

⁹⁸ Muhammad Anas Zarqa, "Stability in An Interest-Free Islamic Economy," *Pakistan Journal of Applied Economics*, Karachi: Applied Economics Research Center. Volume 2 Nomor 2 (1983).

⁹⁹ Muhammad Anas Zarqa, "Stability in An Interest-Free Islamic Economy," *Pakistan Journal of Applied Economics*, Karachi: Applied Economics Research Center. Volume 2 Nomor 2 (1983).

¹⁰⁰ Syeikh Yusuf al-Qaradawi, *The Lawful and Prohibited in Islam* (Cairo: Al Falah Foundation, 2001), 264.

¹⁰¹ Muhammad Umer Chapra, *Toward A Just Monetary System* (Leicester: The Islamic Foundation, 1985), 216.

Teori keuangan Islam bebas bunga dilatarbelakangi ketika bunga bank modern termasuk jenis riba yang dilarang dalam Islam, tingkat bunga yang diterapkan bank dagang (*commercial bank*) diatur tingkat bunga yang diumumkan oleh bank sentral¹⁰². Dalam Al-Qur'an secara tegas melarang riba. Riba berarti penambahan atau pertumbuhan¹⁰³. Larangan Islam berkaitan dengan tambahan pembayaran yang diminta oleh pemberi pinjaman¹⁰⁴. Dalam Al Qur'an dijelaskan bahwa Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (QS.2:275)¹⁰⁵. Teori Keuangan Islam bebas bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi dipengaruhi oleh pendapat dari beberapa tokoh seperti Mahmud Ahmad dan Ahmed Najar. Mahmud Ahmad berpendapat bahwa dengan dihapuskannya bunga pada struktur kredit akan secara langsung dikendalikan oleh laba perusahaan¹⁰⁶. Ahmed Najar menyimpulkan bahwa tingkat bunga, penimbunan, dan pembelanjaan pemerintah yang berani merupakan hambatan bagi peran uang dalam perekonomian¹⁰⁷.

Mohammad Nejatullah Siddiqi lahir di Gorakhpur, India tahun 1931. Dia adalah pembaca *Al Tabligh*, dipengaruhi oleh pendidikan Deobandi Maulana Ashraf Ali Thanvi, Dia mempelajari karya Maulana Abul 'Ala Mawdudi, karena pengaruh pendidikan tersebut, Dia menggagalkan karir sains dan teknik yang direncanakan, Dia menemukan bagaimana kehidupan modern berintraksi dengan pengajaran Islam. Dia bergabung dengan *Sanwi Darasgah, Jamaat-i-Islami* di Rampur dan *Madrasatul Islah* di Saraimir (1950-1954), dari sini dia mempelajari Qur'an, perilaku Nabi Muhammad, fikih dan *ushul* fikih, Dia kemudian memperoleh ide untuk mengkaitkan modernisasi dan pelajaran agama untuk memperbaiki masyarakat¹⁰⁸. Beliau menempuh pendidikan di *Aligarh*

¹⁰² Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 15 dan 58.

¹⁰³ *Ibid.*, 37.

¹⁰⁴ *Ibid.*, 13.

¹⁰⁵ Qur'an Kemenag, 2022, Al Baqarah ayat 275, <https://quran.kemenag.go.id/surah/2/275>, [05 September 2022], Diakses pada pukul 15.40 WIB.

¹⁰⁶ Syeikh Mahmud Ahmad, "Monetary Theory of The Trade Cycle," *Islamic Studies*, Islamabad. Volume 12 Nomor 2 (1973): 159-178.

¹⁰⁷ Muhammad Nejatullah Siddiqi, *Bank Islam* (Bandung: Penerbit Pustaka, 1984), 5.

¹⁰⁸ Dr. Nasir Nabi, "Faisal Laureate Muhammad Nejatullah Siddiqi: Life and Works," *Journal of Islamic Banking and Finance*. Volume 35 Nomor 4 (2018): 42-43.

Muslim University, dan menjadi dosen di jurusan ekonomi, Dia juga memperoleh beasiswa profesor dari *King Abdul Aziz University*¹⁰⁹. Karya Siddiqi mencoba menghubungkan teori Islam dengan teori barat¹¹⁰. Upaya Mohammad Nejatullah Siddiqi mengenalkan nilai Islam pada ilmu ekonomi telah lebih dari 20 tahun. Dia pernah bekerja di *The Center of Research in Islamic Economics King Abdul Aziz University* dan tempat tersebut mempunyai peran penting terhadap pandangannya¹¹¹. Dr. Siddiqi termasuk ekonom yang menginisiasi riset dan dialog tentang ekonomi bebas bunga. Dr. Siddiqi juga memiliki pemikiran tentang tauhid¹¹² (*tawheed*)¹¹³.

Alasan peneliti memilih teori keuangan Islam tanpa bunga karena terlihat ada kemiripan antara data lapangan yaitu kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang (*Bank of Japan*) dengan teori keuangan Islam tanpa bunga (*interest-free islamic finance*) dari Mohammad Nejatullah Siddiqi¹¹⁴. Teori ini membahas manajemen moneter dan perbankan dengan prinsip ajaran Islam, pengaturan suku bunga bank sentral tanpa menggunakan alat suku bunga pinjaman dan tabungan sebagaimana pada moneter konvensional. Kebijakan *zero interest rate* bank sentral Jepang, kebijakan *negative interest rate* terlihat ada kemiripan dengan ekonomi bebas bunga dimana bunga termasuk bentuk riba yang dilarang dalam Islam.

¹⁰⁹ Jenjang BA (1958), MA (1960), Ph.D (1966) ditempuh *Aligarh Muslim University*,. Ibid., 42-43.

¹¹⁰ Rizal Darwis dan Zulaeha, "Pendekatan Pemikiran Ekonomi Islam Muhammad Nejatullah Siddiqi," *Al Buhuts*, Gorontalo: IAIN Gorontalo. Volume 18 Nomor 1 (2022): 56.

¹¹¹ Muhammad Nejatullah Siddiqi, *Teaching Economics in Islamic Perspective* (Jeddah: Scientific Publishing Center King Abdul Aziz University, 1996).

¹¹² Tauhid (*tawheed*) adalah keyakinan bahwa tuhan hanya satu, yaitu Allah dan tidak ada yang lain. Semua keadaan lingkungan adalah ciptaan Allah. Dalam Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

¹¹³ Dr. Nasir Nabi, "Faisal Laureate Muhammad Nejatullah Siddiqi: Life and Works," *Journal of Islamic Banking and Finance*. Volume 35 Nomor 4 (2018).

¹¹⁴ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 127.

B. Deskripsi Teori

Proses berpikir Mohammad Nejatullah Siddiqi berawal dari tauhid¹¹⁵, kemudian menjalankan apa yang diperintahkan Tuhan (Allah). Perintah Islam dalam ekonomi memiliki tiga kategori, pertama, aturan spesifik seperti larangan bunga (*interest*) dan kewajiban membayar zakat, dsb., kedua, pelajaran etika seperti kejujuran, keadilan, peduli sesama dan tidak menyakiti, ketiga, peran negara untuk menghilangkan kemiskinan, mengurangi ketimpangan, dan kebebasan administrasi¹¹⁶. Ada tiga alasan seorang muslim ketika melakukan transaksi perbankan dan keuangan harus menjauhi sistem konvensional, pertama Allah ingin kita terjaga (spiritual), kedua, berkaitan dengan masyarakat (moral), ketiga, berkaitan dengan kepribadian individu (psikologis), setiap individu akan berakhir dengan kehidupan yang lebih puas dan tidak rentan terhadap kecemasan jika norma Islam dijalankan¹¹⁷.

1. Hukum Bunga pada Pinjaman/Kredit menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi

Mohammad Nejatullah Siddiqi telah mempelajari teks-teks Al-Qur'an di mana secara tegas melarang riba. Riba berarti penambahan atau pertumbuhan¹¹⁸. Larangan Islam berkaitan dengan tambahan pembayaran yang diminta oleh pemberi pinjaman¹¹⁹. Beliau berpendapat bahwa bunga bank konvensional atau non syariah bahwa itu merupakan bentuk riba. Membebaskan bunga adalah perilaku buruk yang merusak masyarakat, riba mengarah pada perusakan, penurunan ekonomi yang berlanjut dan gagal untuk memacu pertumbuhan terhadap kekayaan milik masyarakat¹²⁰. Pelarangan adanya bunga bank bertujuan

¹¹⁵ Tauhid (*tawheed*) adalah keyakinan bahwa tuhan hanya satu, yaitu Allah dan tidak ada yang lain. Semua keadaan lingkungan adalah ciptaan Allah dalam Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

¹¹⁶ Muhammad Nejatullah Siddiqi, *Teaching Economics in Islamic Perspective* (Jeddah: Scientific Publishing Center King Abdul Aziz University, 1996).

¹¹⁷ Mohammad Nejatullah Siddiqi, "Islamic banking and Finance in Theory and Practice: A Survey of State of the Art," *Islamic Economic Studies*, Volume 13 Nomor 2 (2006): 30.

¹¹⁸ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 37.

¹¹⁹ *Ibid.*, 13.

¹²⁰ *Ibid.*, 41-44.

untuk mencegah ketidakadilan dan menjamin keadilan, pemerataan dan efisiensi. Beliau juga menemukan bahwa sepanjang sejarah Islam, larangan riba telah berlaku untuk pinjaman konsumsi dan pinjaman produksi. Tingkat beban bunga yang dilakukan bank umum diatur oleh bank sentral (oleh *Federal Reserve Bank* pada kasus di Amerika)¹²¹. Dalam hal pinjaman untuk produksi, ketidakadilannya terletak pada tidak berbagi risiko pada proses bisnis. Ketidakadilan pada sistem bunga semakin diperparah dengan penolakan untuk membagi kerugian bila terjadi kerugian usaha. Bank bersikeras menuntut pada pengembalian modal yang dijamin atau pengambilan jaminan. Lingkungan tidak menjamin profitabilitas semua usaha, kadang keuntungan bisa naik dan turun atau bahkan rugi¹²².

2. Hukum Bunga pada Tabungan menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi

Mohammad Nejatullah Siddiqi berpendapat bahwa tambahan bunga yang diberikan pada tabungan tidak memenuhi kriteria kesetaraan (*equality*), kemanfaatan bersama dan melanggar norma keadilan¹²³, karena penabung dan bank tidak melakukan aktivitas berbagi resiko dengan dana yang dipinjamkan ke peminjam. Bank konvensional menghasilkan uang atau keuntungan dengan menggunakan uang tabungan nasabah. Bunga atau bonus uang yang ditambahkan pada tabungan nasabah berasal dari hasil usaha bank tersebut. Peminjam dana harus membayar harga yang lebih tinggi untuk pembelian barang dan jasa karena bunga yang dibebankan pada semua pinjaman dana. Bank tidak menghiraukan produktivitas aktual dari setiap pinjaman tertentu. Lembaga bunga juga dapat menyebabkan pengangguran yang lebih besar dan bahkan merusak ‘orang kecil’¹²⁴.

¹²¹ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 140 dan 58.

¹²² *Ibid.*, 61.

¹²³ *Ibid.*, 60

¹²⁴ *Ibid.*, 62.

3. Keuangan Islam Bebas Bunga menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi

Dalam teori keuangan bebas bunga, instrumen kebijakan moneter tidak terdapat bunga pinjaman terhadap bank komersial atau pinjaman dari masyarakat (dengan menjual surat berharga)¹²⁵.

a. Manajemen Moneter Islam

Bunga bank (misal tingkat diskonto yang digunakan oleh *Federal Reserve Bank* di Amerika Serikat) dihilangkan dalam sistem keuangan Islam. Tidak tersedianya tingkat bunga ketika bank sentral meminjamkan dana ke bank komersial atau pinjaman dari masyarakat (dengan menjual obligasi negara atau *treasury bond*) sebagai instrumen kebijakan moneter. Suku bunga bank sentral (*bank rate*) tidak penting karena terbukti tidak menjadi instrumen kebijakan yang sangat efektif, terutama di negara-negara berkembang. Bank tidak membayar bunga pada tabungan dan para deposan tidak memperoleh pendapatan (*return*), kecuali deposito investasi, pendapatan yang diberikan tergantung rasio bagi hasil bank dengan deposan¹²⁶. Dua variabel baru dalam sistem keuangan Islam bebas bunga, tingkat *mark-up* dalam penjualan dengan pembayaran yang diangsur, dan rasio bagi hasil antara pemodal dan pengguna dana. Beberapa negara yang mengadopsi keuangan Islam secara resmi, yaitu Iran, Sudan dan Pakistan memberikan wewenang kepada otoritas moneter untuk mengatur variabel-variabel ini demi kepentingan publik¹²⁷.

Sebagai pengganti tarif bank, alatnya ‘perbandingan pengembalian modal’ berarti permohonan kepada bank sentral untuk memberikan uang tunai tambahan kepada bank-bank komersial sampai mencapai presentase tertentu dari pinjaman bebas bunga yang diberikan oleh bank-bank yang bersangkutan. Menaikkan atau menurunkan perbandingan ini akan memperluas atau mempersempit penawaran kredit jangka pendek oleh bank-bank komersial. Pengaturan perbandingan-perbandingan yang berbeda untuk kredit-kredit yang diberikan pada sektor-sektor

¹²⁵ Ibid., 127.

¹²⁶ Ibid., 97.

¹²⁷ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 127-128.

perekonomian dapat menjadi satu alat untuk menyalurkan kredit ke arah yang dikehendaki. Alat lainnya adalah ‘perbandingan peminjaman’ yang berarti presentase permintaan akan deposito/simpanan yang harus dipinjamkan bank-bank komersial sebagai pinjaman bebas bunga. Alat ini bisa diatur tinggi rendahnya untuk pinjaman jangka pendek¹²⁸.

b. Pengendalian Inflasi

Inflasi bisa dikendalikan dengan kebijakan operasi pasar terbuka pada otoritas moneter dan menggunakan sekuritas selain obligasi berbunga atau surat utang negara. Kertas keuangan ini dapat didasarkan pada pembagian sewa (dalam *leasing*) atau bagi hasil (dalam manufaktur atau perdagangan). Semua bentuk instrumen moneter yang tidak menggunakan bunga masih digunakan pada manajemen moneter Islam,¹²⁹ contohnya *Government Musharakah Certificate* di Sudan dan otoritas moneter di Republik Islam Iran telah berhasil menggunakan ‘operasi pasar terbuka’ (penjualan langsung kertas partisipasi bank sentral). Jika instrumen ini tidak cukup mengendalikan inflasi, penawaran dana ke bisnis dapat diatur untuk mengurangi volume investasi, hal ini dilakukan oleh pemodal dengan mengubah rasio profit dengan pengusaha, sehingga pengusaha memperoleh porsi keuntungan lebih sedikit, hal ini efektif memotong dana untuk sebagian proyek marginal dengan mengurangi presentase profit pada dana yang diinvestasikan untuk bisnis, sehingga menurunkan permintaan, hal ini juga akan meningkatkan tabungan dengan meningkatkan presentase profit pada uang yang didepositokan pada rekening investasi, ketika bank mendapat banyak profit dari bisnis, bank akan mendistribusikan pada deposan, rasio bagi hasil antara bank dengan deposan bisa sama atau lebih besar dari keuntungan yang diperoleh mereka. Peningkatan tabungan menyebabkan permintaan konsumsi menurun (mengatasi inflasi tarikan permintaan)¹³⁰.

¹²⁸ Muhammad Nejatullah Siddiqi, *Bank Islam* (Bandung: Penerbit Pustaka, 1984), 30.

¹²⁹ Pendapat cara mengontrol inflasi ini terdapat pada buku Siddiqi tahun 1983 p. 101 and p.122], Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 129-130.

¹³⁰ *Ibid.*, 129-131.

Pihak berwenang terkadang menentukan jumlah minimum tertentu terhadap keuntungan yang diharapkan dari sebuah proyek agar proyek tersebut memenuhi syarat untuk dibiayai oleh bank berdasarkan bagi hasil, hal ini pada dasarnya dilakukan untuk mencegah uang yang disimpan oleh penabung untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek yang disalahpahami¹³¹. Mengatur tingkat *mark-up* (margin keuntungan yang ditambahkan ke harga pembelian) dalam hal penjualan angsuran/*murabahah* bisa dilakukan oleh pihak berwenang, seperti yang ditentukan dalam kasus Iran. Menurunkan tingkat keuntungan maksimum yang diizinkan pada penjual, secara efektif menghentikan beberapa investasi¹³².

c. Stabilitas pada Sistem Keuangan Islam

Misalnya penabung ingin memperoleh keuntungan maka mengubah bentuk deposito ke rekening investasi berdasarkan *muḍārabah*. Jumlah pendapatan aktual yang diperoleh lembaga keuangan dari para pengusaha akan tetap fluktuatif dan tidak pasti, tetapi hal ini tidak akan menimbulkan masalah karena kewajibannya untuk membayar kepada pemegang deposito bergantung pada apa yang sebenarnya diperoleh dari pengusaha, sehingga bank tidak akan menghadapi kekurangan likuiditas dan ancaman kebangkrutan¹³³.

d. Mengurangi Guncangan (*shock*) pada Perekonomian

Dalam perekonomian di mana pembiayaan dilakukan melalui ekuitas, bagi hasil atau metode pembiayaan komoditas, spekulasi hanya pada keuntungan serta ekspektasi permintaan dan penawaran komoditas, tidak ada spekulasi di pasar keuangan. Ekspektasi seperti itu akan didominasi oleh faktor fundamental daripada oleh suasana hati para pedagang. Oleh karena itu, ketidakstabilan akan menjadi lebih sempit dan lebih jarang¹³⁴. Menyikapi sumber ketidakstabilan dari luar, Mohammad Nejatullah Siddiqi memberikan model sederhana tanpa pembiayaan utang, modal dari asing juga akan diakui hanya sebagai ekuitas, hal

¹³¹ Ibid., 130.

¹³² Ibid., 131.

¹³³ Ibid., 92.

¹³⁴ Ibid., 94-95.

ini akan membuat arus modal keluar sama dengan arus masuk ditambah pendapatan bagi hasil atau dikurangi kerugian yang diderita pemodal, hal itu akan menimbulkan masalah hanya di tingkat mikroekonomi tanpa mengganggu perekonomian di tingkat makroekonomi secara serius¹³⁵.

e. Manfaat sistem Keuangan Islam terhadap Pembangunan Ekonomi

Peralihan dari bunga ke bagi hasil sebagai dasar pembiayaan akan meningkatkan efisiensi dan produktivitas sumber daya. Penghapusan bunga akan mengurangi ketimpangan dalam distribusi pendapatan dan kekayaan. Sistem intermediasi keuangan Islam tanpa bunga akan lebih adil karena bisa mendorong penyerapan tenaga kerja, mendorong pertumbuhan dan perkembangan karena semua anggota masyarakat akan mendapatkan perlakuan yang adil. Sebuah negara menaikkan tingkat bunga untuk menarik modal asing, pada saat yang sama memotong keuangan untuk proyek-proyek marjinal (masyarakat kecil) tertentu karena produktivitas mereka tidak lagi cukup untuk membayar bunga yang sekarang lebih tinggi dan perusahaan kehilangan keuntungan normal, hal ini juga membuat hidup lebih sulit bagi petani untuk membayar jaminan yang lebih tinggi. Sistem bagi hasil memungkinkan proyek-proyek marjinal untuk bertahan, hal ini lebih baik daripada sumber daya marjinal menganggur karena biaya pengelolaannya tidak menjanjikan keuntungan yang lebih tinggi daripada tingkat bunga yang harus dibayar¹³⁶.

Menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi, sistem moneter berbasis bunga tidak efisien dan tidak adil dan memiliki kecenderungan ke inflasi. Sistem bagi hasil sebagaimana sistem perbankan Islam mendorong alokasi yang efisien, keadilan, dan stabilitas¹³⁷. Sistem keuangan berbasis bunga bisa diganti dengan sistem bagi hasil untuk pembiayaan sektor produktif dan sistem jual beli barang untuk sektor konsumtif. Stabilitas yang tinggi ditunjukkan dari sinkronisasi antara pembayaran kewajiban dan pendapatan. Sistem tanpa bunga dapat

¹³⁵ Ibid., 96.

¹³⁶ Ibid., 113-114.

¹³⁷ Muhammad Nejatullah Siddiqi, "Issues in Islamic Banking," *The Islamic Foundation*, Leicester: Markfield Dawah Centre. (1983): 13.

menguntungkan kewirausahaan. Ekonomi Islam akan memiliki distribusi yang lebih merata. Dana untuk investasi yang dialokasikan atas dasar bagi hasil pasti diarahkan pada proyek-proyek yang lebih produktif. Untuk konsumen, rumah dibiayai oleh lembaga keuangan Islam atas dasar kepemilikan bersama dengan pembagian sewa, *murabahah* (jual barang dengan harga barang yang lebih tinggi dari harga sekarang (*mark up*)) atau sewa yang berakhir dengan kepemilikan. Mengantisipasi gagal bayar, bank bisa meminta jaminan (berupa properti atau aset yang dibeli itu)¹³⁸. Perbankan Islam memiliki *qardh al-hasan*, pinjaman tanpa bunga untuk membiayai konsumsi personal dan pengeluaran pemerintah ketika darurat¹³⁹. Ekonomi Islam akan kurang rentan terhadap inflasi¹⁴⁰. Manajemen resiko perlu diperhatikan¹⁴¹.

C. Kajian Literatur Teoretik

Yusuf Al Qaradawi dalam bukunya *the Lawful and Prohibited in Islam* yang diterbitkan tahun 2001 oleh Al Falah Foundation Mesir berpendapat bahwa Islam menutup jalan pada segala bentuk tambahan seperti bunga pada pengembalian modal pokok yang dipinjam. Baik jumlah bunganya sedikit atau banyak. Bunga ini termasuk riba. Islam melarang riba karena membuat moral, sosial, dan kesejahteraan ekonomi menjadi memprihatinkan. Akibat dari adanya riba menjadikan kondisi golongan miskin semakin miskin dan golongan kaya semakin kaya, membuat jarak ketimpangan yang jauh dalam sosial ekonomi di masyarakat. Bunga uang menimbulkan kecemburuan orang miskin terhadap orang kaya. Terjadi penghinaan dan ketidakpedulian orang kaya terhadap orang miskin karena golongan kaya memperoleh kekayaan tanpa kerepotan bekerja. Keuangan berbasis bunga dapat meningkatkan konflik, munculnya revolusi, ketertiban sosial terancam. Dosa tidak hanya diperoleh pemberi pinjaman dengan bunga, namun juga peminjam yang memberinya bunga atau tambahan pengembalian, penulis

¹³⁸ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 73-75.

¹³⁹ *Ibid.*, 132.

¹⁴⁰ *Ibid.*, 137 dan 138.

¹⁴¹ Ahmad Budi Zulqarnaini, "Pengelolaan Wakaf Lembaga Bina Almujtama Imam Al-Ghazali (Perspektif Manajemen Resiko)", *Tesis* (Ponorogo, IAIN Ponorogo, 2019), 38.

surat perjanjian hutang, dan saksinya. Beliau menyarankan sistem kerjasama antara pemodal dan pekerja (*muḍārabah*)¹⁴².

Mohammad Nejatullah Siddiqi dalam bukunya yang membahas riba dan bunga bank dan rasionalitas dari pelarangannya yang ditulis pada tahun 2004 diterbitkan oleh *Islamic Research and Training Institute Islamic Development Bank Jeddah Saudi Arabia*. Konsep riba pada bunga bank konvensional/non syariah yang dikemukakan beliau, yaitu bahwa itu merupakan riba. Pelarangan riba (bunga bank) bertujuan untuk mencegah ketidakadilan dan menjamin keadilan, pemerataan dan efisiensi. Larangan riba berlaku untuk pinjaman tujuan konsumsi dan produksi. Bunga yang ditetapkan oleh bank konvensional ditentukan oleh bank sentral. Pada pinjaman untuk produksi, terdapat suatu ketidakadilan, bila iklim usaha mengalami kerugian, maka bank enggan untuk menanggung resiko, namun bersikeras menuntut pengembalian modal dan mengambil jaminan. Bunga tabungan yang diberikan bank non syariah merupakan hasil usaha memberikan pinjaman kepada masyarakat. Lembaga bank dengan sistem bunga bisa menyebabkan pengangguran dan merusak orang kecil¹⁴³.

DR. M. Umer Chapra dalam bukunya *Sistem Moneter Islam* ditulis pada tahun 2008. Diterbitkan di Jakarta oleh penerbit Gema Insani. Menurut Umer Chapra, bunga pinjaman merupakan riba. Tidak ada alasan bahwa riba yang dilarang adalah yang berlipat ganda. Sebab Nabi Muhammad SAW dalam pinjam meminjam melarang mensyaratkan adanya tambahan pengembalian dalam bentuk apapun seperti pelayanan, cendera mata, dan hadiah¹⁴⁴. Dalam Islam, pinjam meminjam uang harus bebas dari bunga (*interest*). Dalam Islam, bisa menggunakan sistem bagi hasil ketika memberikan dana pinjaman untuk sektor produktif yang menghasilkan pendapatan. Pinjaman ke bank sentral bisa menimbulkan inflasi kecuali disertai dengan peningkatan pasokan barang dan

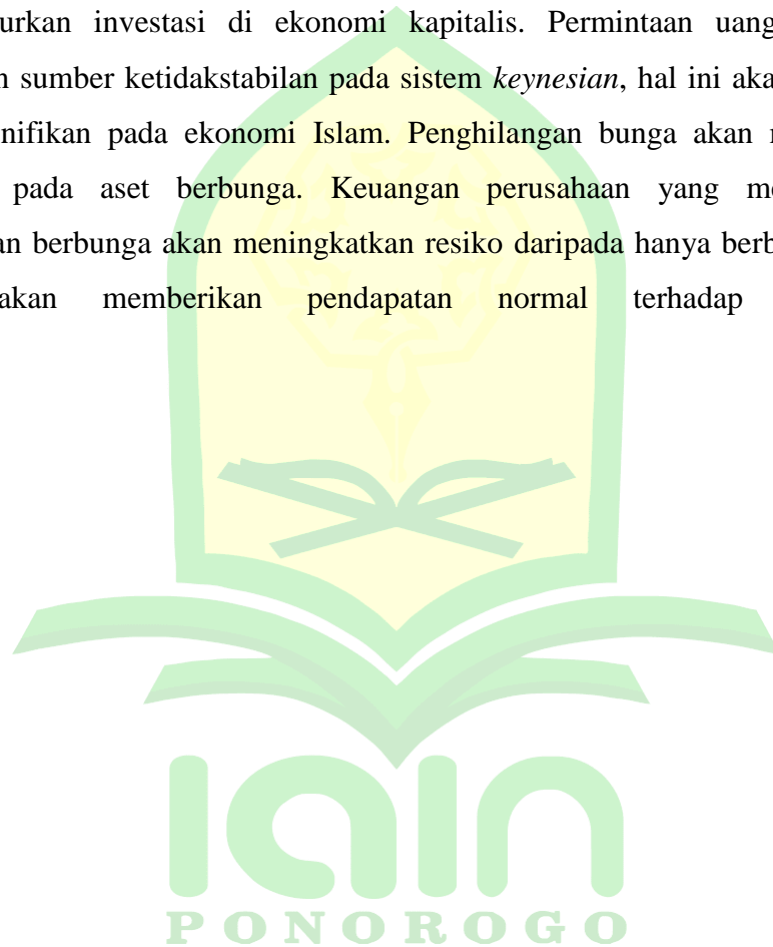
¹⁴² Sheikh Yusuf Al Qaradawi, *the Lawful and Prohibited in Islam* (Cairo: Al Falah Foundation, 2001), 263-268.

¹⁴³ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

¹⁴⁴ DR. M. Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam* (Jakarta: Gema Insani, 2008), 22.

jasa¹⁴⁵. Arti dari sistem bagi hasil adalah debitor mengembalikan pokok pinjaman ditambah presentase keuntungan usaha, namun bila kegiatan usaha rugi, maka kreditor ikut menanggung rugi usaha¹⁴⁶.

Menurut Muhammad Anas Zarqa bahwa ekonomi Islam basis modal (bebas bunga) dapat meningkatkan stabilitas ekonomi, sedangkan sistem basis bunga mempengaruhi ekonomi menjadi tidak stabil. Muhammad Anas Zarqa menganalisis pendapat dari beberapa ekonom bahwa pembiayaan dengan hutang menghancurkan investasi di ekonomi kapitalis. Permintaan uang spekulatif merupakan sumber ketidakstabilan pada sistem *keynesian*, hal ini akan dikurangi secara signifikan pada ekonomi Islam. Penghilangan bunga akan menjauhkan spekulasi pada aset berbunga. Keuangan perusahaan yang menggunakan pembiayaan berbunga akan meningkatkan resiko daripada hanya berbasis modal, karena akan memberikan pendapatan normal terhadap pemilik¹⁴⁷.



¹⁴⁵ M. Umar Chapra, *The Islamic Welfare State and its role in the Economy* (Leicester: The Islamic Foundation, t.th), 22.

¹⁴⁶ A. Jajang W. Mahri, dkk., *Ekonomi Pembangunan Islam* (Jakarta: Bank Indonesia, 2021), 348.

¹⁴⁷ Muhammad Anas Zarqa, "Stability in An Interest-Free Islamic Economy," *Pakistan Journal of Applied Economics*, Karachi: Applied Economics Research Center. Volume 2 Nomor 2 (1983).

BAB III

DATA KEBIJAKAN MONETER NONKONVESIONAL

BANK SENTRAL JEPANG

A. Gambaran Umum Kebijakan

Bank of Japan mulai beroperasi pada 10 Oktober 1882, sebagai bank sentral negara Jepang¹⁴⁸. Bank of Japan melakukan pengendalian mata uang dan moneter untuk mencapai stabilitas harga, sehingga memberikan kontribusi bagi perkembangan ekonomi nasional yang sehat, sebagaimana diatur dalam Pasal 1 dan 2 *Bank of Japan Act*, untuk tujuan ini, bank mendorong suku bunga jangka pendek dan jangka panjang untuk tetap pada tingkat target dan pembelian aset, terutama melalui operasi pasar terbuka¹⁴⁹. Pengaturan suku bunga jangka pendek salah satunya melalui pengaturan *call rate-uncolateralized interest rate* atau tingkat suku bunga pinjaman antar bank umum dengan waktu jatuh tempo semalam mendekati nol persen tanpa adanya jaminan¹⁵⁰, sedangkan suku bunga jangka panjang salah satunya dengan pembelian/penjualan obligasi pemerintah Jepang (*Japan Government Bonds/JGBs*)¹⁵¹. Kebijakan operasi pasar dibagi menjadi dua kategori, (1) operasi untuk menyuplai dana ke pasar keuangan, seperti bank memberikan pinjaman atau membeli obligasi pemerintah Jepang (*Japan Government Bonds/JGBs*), dan (2) Operasi untuk menyerap dana pasar keuangan, seperti penjualan *bills* yang

¹⁴⁸Bank of Japan, *About the Bank*, <https://www.boj.or.jp/en/about/outline/index.htm/#:~:text=each%20fiscal%20period.-,History,%2C%20promulgated%20in%20February%201942.,> [11 November 2022], Diakses pada pukul 9.58 WIB.

¹⁴⁹ Bank of Japan, "What is monetary policy and how it is carried out in Japan?", <https://www.boj.or.jp/en/announcements/education/oshiete/seisaku/b26.htm/>, [12 November 2022], Diakses pada pukul 8.34 WIB

¹⁵⁰ Suku bunga untuk lembaga keuangan/bank umum yang meminjamkan dan meminjamkan dana jangka pendek antar sesama bank. Dalam Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience", *Speech at Columbia University in New York*, 2016,13. Naoyuki Yoshino, dkk. "The Effectiveness of the Negative Interest Rate Policy in Japan," *Credit and Capital Market*, Volume 2 (2017), 201.

¹⁵¹ Haruhiko Kuroda, "The Role of Expectations in Monetary Policy: Evolution of Theories and the Bank of Japan's Experience", *Speech at the University of Oxford*, 2017, 7.

dikeluarkan oleh bank sentral dan menjual surat berharga pemerintah Jepang (*Japanese government securities/JGSs*) yang dipegang oleh bank dengan perjanjian kembali¹⁵².

Ekonom Inggris seperti Keynes, Hawtrey, dan Hicks telah memberikan konsep yang berhubungan dengan kebijakan moneter tidak konvensional yang diterapkan bank sentral Jepang, berupa *liquidity trap*, kebijakan moneter pandangan kedepan, petunjuk kedepan. Haruhiko Kuroda telah dipengaruhi secara langsung dan tidak langsung oleh ekonom Inggris tersebut. Keynes berpendapat tentang jebakan likuiditas, ketika suku bunga turun, maka masyarakat lebih memilih memegang uang tunai daripada hutang karena tingkat pengembaliannya lebih rendah, otoritas moneter dapat kehilangan kontrol efektif terhadap tingkat bunga, namun kasus pembatasan ini mungkin menjadi berguna di masa depan. Hawtrey berpendapat tentang kebijakan moneter pandangan kedepan (*forward-looking monetary policy*), berkaitan masalah psikologi, ketika tarifnya cukup tinggi untuk mengimbangi harapan para pedagang akan keuntungan di masa depan, tarif menjadi pencegah. Hicks berpendapat, efek pengumuman kebijakan akan mengubah pola pikir orang dan prospek kedepan¹⁵³.

B. Pelaksanaan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang

Terkait dengan pelaksanaan kebijakan moneter di Jepang, Penulis menuangkan narasinya sebagai berikut:

1. Pelaksanaan Kebijakan sebelum Zero Interest Rate 1999

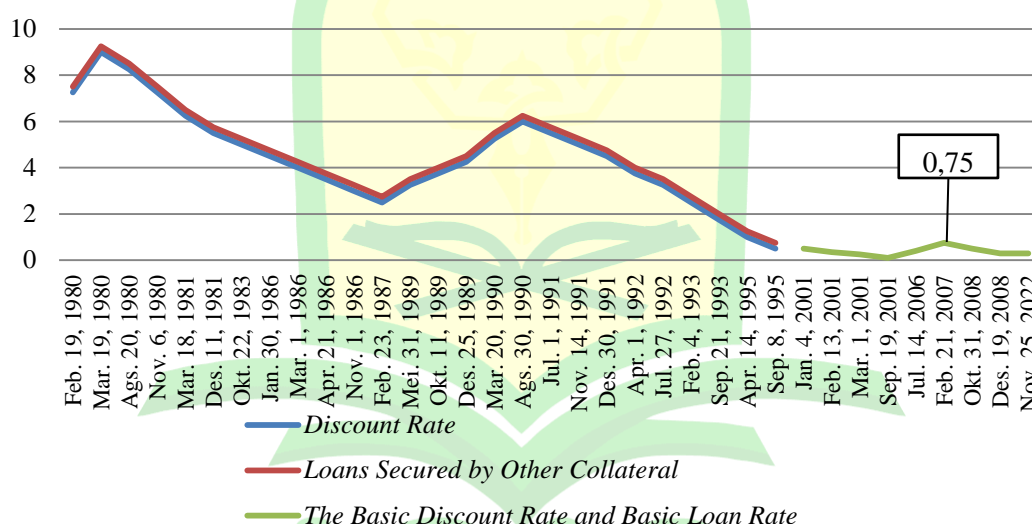
Pada akhir tahun 1990 pasar properti jatuh ke dalam depresi, dan harga tanah di kota-kota besar mulai turun. Pada saat yang sama, investasi dan konsumsi secara umum mulai menurun akibat runtuhnya ekonomi gelembung. Depresi

¹⁵² Bank of Japan, "What types of open market operations does the bank conduct", <https://www.boj.or.jp/en/announcements/education/oshiete/seisaku/b34.htm/>, [12 November 2022], Diakses pada pukul 8.45 WIB.

¹⁵³ Haruhiko Kuroda, "The Role of Expectations in Monetary Policy: Evolution of Theories and the Bank of Japan's Experience", *Speech at the University of Oxford*, 2017, 4.

muncul tidak hanya di pasar properti dan pasar keuangan, tetapi juga dalam perekonomian nasional¹⁵⁴. Tingkat diskonto resmi bertahan 6 persen hingga Juni 1991. 1 Juli 1991, Bank sentral menurunkan tingkat diskonto resmi dari 6 persen menjadi 5,5 persen, dampaknya, terlihat sedikit peningkatan harga, tujuan kebijakan ini untuk mempertahankan pertumbuhan yang dipimpin oleh permintaan domestik. Oktober 1991, bank menurunkan rasio cadangan kas minimum. Penurunan suku bunga diskonto hingga 1993 senilai 1,75 %. 1994, ekonomi Jepang akhirnya keluar dari resesi yang berkesinambungan selama dua setengah tahun dari tahun 1991¹⁵⁵. September 1995, tarif diskonto 0,5 % (Gambar 2).

Gambar 2 Tarif Diskonto Dasar dan Pinjaman Dasar



Sumber: Bank of Japan, data diolah tahun 2022.

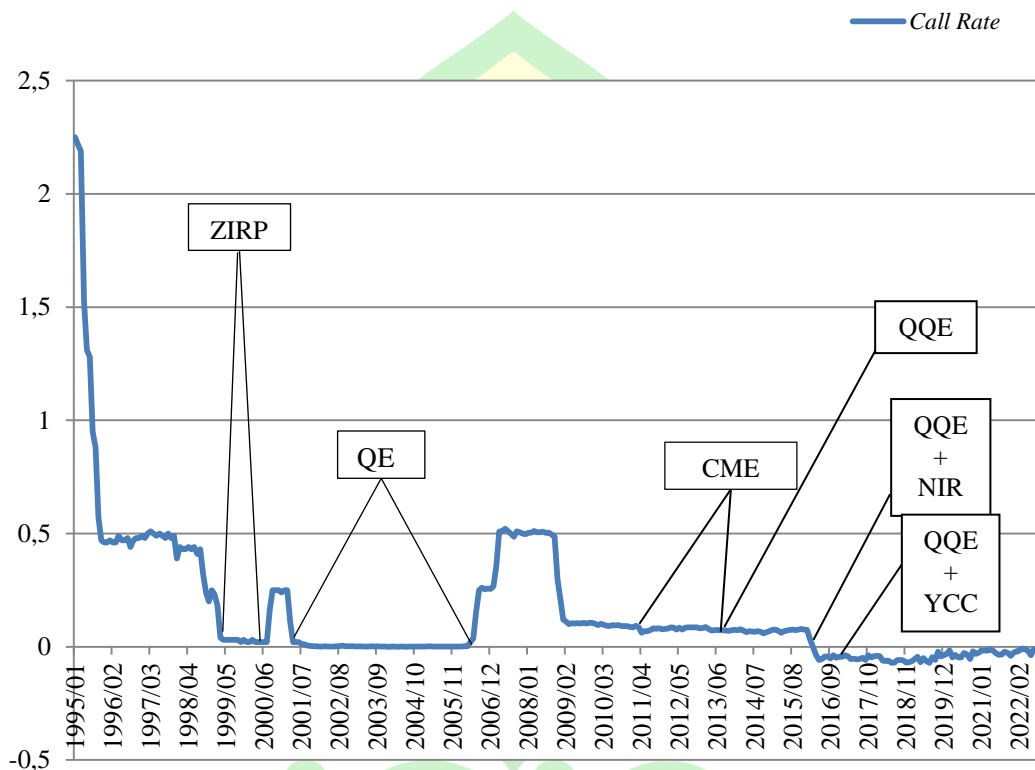
Gambar 2 menunjukkan tingkat diskonto dasar dan pinjaman dasar dari tahun 1980 hingga November 2022, yang sebelumnya disebut tingkat diskonto resmi. Dari Februari 1987 hingga Agustus 1990 menunjukkan tren tingkat diskonto yang menaik. Semenjak deregulasi tahun 1994, hubungan langsung suku bunga (diskonto) resmi dan suku bunga deposito menghilang, sebagai gantinya

¹⁵⁴ E. Oizumi, "Property finance in Japan: expansion and collapse of the bubble economy," *Sagepub: Environment and Planning A: Economy and Space*. Volume 26 Isu 2 (1994): 209-210.

¹⁵⁵ Masanao Itoh, dkk., "Bank of Japan's Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials," *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015).

berbagai suku bunga kini ditentukan oleh aktivitas arbitrase di pasar keuangan. Tingkat diskonto resmi yang diadopsi sebelumnya, sekarang disebut tingkat pinjaman dasar (*basic loan rate*), bertindak sebagai batas atas pinjaman jangka semalam tanpa jaminan (*uncolateralized overnight call rate*)¹⁵⁶. Nilai diskonto resmi masih lebih dari nol persen, namun mulai dari tahun 2001 nilainya tidak lebih dari 1 persen (gambar 2).

Gambar 3 Call Rate Bank Sentral Jepang 1995 sampai 2022



Sumber : Bank of Japan, data diolah tahun 2022.

Gambar 3 menunjukkan *call rate/uncolateralized overnight call rate* bank sentral Jepang dari tahun Januari 1995 hingga Agustus 2022. Sebelum tahun 1995 nilai *call rate* masih lebih dari 2 persen,¹⁵⁷. Di sisi kebijakan moneter, suku

¹⁵⁶ Bank of Japan, What kind of role does the official discount rate--the basic interest rate that was used by the bank in providing loans to financial institution—currently play?, <https://www.boj.or.jp/en/announcements/education/oshiete/seisaku/b38.htm/>, [28 November 2022], Diakses pada pukul 8.35 WIB.

¹⁵⁷ BOJ Main time series data search.

bunga kebijakan dari bank sentral Jepang awalnya sekitar 6 persen di tahun 1990an, telah diturunkan menjadi 0,5 persen pada tahun 1995¹⁵⁸.

2. Pelaksanaan *Zero Interest Rate Policy* (ZIRP) 1999

Bank sentral Jepang menerapkan kebijakan suku bunga tidak konvensional pada Februari 1999 yaitu *Zero Interest Rate Policy*, kebijakan ini berakhir pada Agustus 2000. Kebijakan ini mengatur *overnight money market rate* atau tingkat suku bunga pinjaman antar bank umum dengan waktu jatuh tempo semalam mendekati nol persen tanpa adanya jaminan¹⁵⁹. Beberapa lembaga keuangan mungkin mengirimkan lebih banyak pembayaran dari pada yang mereka terima, dan yang lain mungkin menerima lebih banyak daripada yang mereka kirim, sehingga untuk menyeimbangkan cadangan, mereka saling meminjam antar bank¹⁶⁰. Kebijakan ini berlaku dari tahun 1999-2000, nilai *overnight money market rate* mendekati 0 persen yaitu senilai 0,02-0,03 persen¹⁶¹. Nilai suku bunga pinjaman jangka pendek pada bank lokal pada Februari 1999 hingga Agustus 2000 dalam rentang 1,5 persen (februari 1999) hingga 1,625 persen (agustus 2000). Sedangkan suku bunga pinjaman jangka panjang 2,6 persen (Maret 1999) dan 2,2 persen (Agustus 2000), suku bunga ini diambil dari data suku bunga Mizuho Bank¹⁶².

Pada saat kebijakan suku bunga (ZIRP), korporasi mencatat surplus dan menjadi penabung. Untuk meningkatkan lagi permintaan agregat melalui perubahan di sektor korporasi, pemerintah mengumpulkan dana dengan menerbitkan obligasi pemerintah Jepang (JGBs) dalam jumlah besar dan

¹⁵⁸ Haruhiko Kuroda, "The Role of Expectations in Monetary Policy: Evolution of Theories and the Bank of Japan's Experience", *Speech at the University of Oxford*, 2017, 5.

¹⁵⁹ Suku bunga untuk lembaga keuangan/bank umum yang meminjamkan dan meminjam dana jangka pendek antar sesama bank. Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, 2016, 13.

¹⁶⁰ Bank of Canada, 2022, *Understanding Our Policy Interest Rate*, <https://www.bankofcanada.ca/2022/04/understanding-policy-interest-rate/>, [25 Oktober 2022], Diakses pada pukul 8.15 WIB.

¹⁶¹ Hiroshi Ugai, "Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses," *Monetary and Economics Studies*, Tokyo: Bank Of Japan, (2007):. 3.

¹⁶² Bank of Japan, *Prime Lending Rate (Principal Bank) from 1989 to 2000*, <https://www.boj.or.jp/en/statistics/dl/loan/prime/primeold2.htm/#p01>, [25 Oktober 2022], Diakses pada pukul 16.30 WIB.

meningkatkan pengeluaran fiskal untuk pekerjaan umum/publik¹⁶³. Deposito bank naik sedangkan pinjaman menurun akibat dari surplus keuangan di sektor korporasi. Ketika pinjaman turun, bank menginvestasikan dana surplusnya ke JGBs. Terdapat aliran dana yang unik, korporasi surplus, pemerintah defisit, sektor perbankan menginvestasikan ke JGBs¹⁶⁴.

3. Pelaksanaan *Quantitative Easing Policy* (QEP) 2001-2006

Bank sentral Jepang kembali menerapkan kebijakan suku bunga rendah, yaitu *Quantitative Easing Policy* (QEP) tepatnya pada Maret 2001 hingga Maret 2006. Pada kebijakan ini nilai *call rate* menurun hingga 0,001 persen¹⁶⁵. Kebijakan QEP berisi operasi pasar terbuka dan pelonggaran moneter sampai IHK stabil pada nol dan meningkat dari tahun ke tahun. Bank sentral akan membeli obligasi pemerintah jangka panjang (*Japan Government Bonds*/JGBs) dari 400 miliar per bulan untuk menyediakan likuiditas lancar¹⁶⁶, hal ini cara BOJ menyuntikkan likuiditas yang cukup ke CAB (*current account balance*) di luar level diperlukan untuk mempertahankan *call rate* tetap nol¹⁶⁷. *Call rate* tercatat negatif pada Juni 2003, dan level terendah senilai -0,012 pada Januari 2004¹⁶⁸. Target pada CAB meningkat dari 5 triliun yen pada pengenalan QMEP tahun 2001 menjadi 30 hingga 35 triliun yen pada 2004¹⁶⁹. Pada tahun 2001, bunga pinjaman jangka pendek di bank komersial (bank lokal) tertinggi senilai 1,625

¹⁶³ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016).

¹⁶⁴ Ibid.,4.

¹⁶⁵ Ibid.,3.

¹⁶⁶ Ippei Fujiwara, "Evaluating monetary policy when nominal interest rates are almost zero," *Science Direct: J. Japanese Int. Economies*, Amsterdam: Elsevier. Volume 20 Nomor 3 (2006): 445.

¹⁶⁷ Yuzo Honda, Yoshihiro Kuroki, dkk., "An Injection of Base Money at Zero Interest Rates: Empirical Evidence from the Japanese Experience 2001–2006," *Japanese Journal of Monetary and Financial Economics*, Japan Society of Monetary Economics. Volume 1 Nomor 1 (2013).; Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016.

¹⁶⁸ Eiji Maeda, "Japan's Open Market Operations under the Quantitative Easing Policy," *Bank of Japan Working Paper Series*, Tokyo: Bank of Japan, Nomor 5-E-3 (2005): 2.

¹⁶⁹ Yuzo Honda, Yoshihiro Kuroki, dkk., "An Injection of Base Money at Zero Interest Rates: Empirical Evidence from the Japanese Experience 2001–2006," *Japanese Journal of Monetary and Financial Economics*, Japan Society of Monetary Economics. Volume 1 Nomor 1 (2013).

hingga tahun 2006, sedangkan pinjaman jangka panjang (mengacu dari *mizuho bank*) nilai tertinggi senilai 2,65¹⁷⁰.

4. Pelaksanaan *Comprehensive Monetary Easing* 2010-2013

Pada Oktober 2010 hingga April 2013, bank sentral Jepang mengenalkan kebijakan *Comprehensive Monetary Easing* untuk merespon darurat deflasi dan pemulihan yang lambat dengan cara melakukan program pembelian aset berupa obligasi pemerintah dan aset swasta¹⁷¹. Bank membeli JGBs (*japan government bonds*) dalam jumlah besar, utamanya yang memiliki jatuh tempo lebih dari 3 tahun, mendorong *call rate* mendekati nol. Bank membeli utang sektor swasta seperti obligasi korporasi dan surat berharga komersial (*Commercial Paper*), serta produk keuangan ekuitas seperti dana yang diperdagangkan di bursa (*Exchange Trade Funds*) dan perwalian investasi real estat (*Real Estate Investment Trust*). Selain itu, dalam rangka mendorong penyaluran kredit oleh lembaga keuangan, bank memperkenalkan fasilitas pinjaman khusus jangka panjang dengan suku bunga rendah¹⁷². *Call rate* di sekitar 0 hingga 0,1 persen¹⁷³. Bunga pinjaman jangka pendek di bank komersial (bank lokal) senilai 1,475 dari tahun 2010 hingga 2013, sedangkan pinjaman jangka panjang (mengacu dari Mizuho Bank) nilai antara 1,15 hingga 1,65¹⁷⁴.

¹⁷⁰ Bank of Japan, *Prime Lending Rate (Principal Bank) 2001*, <https://www.boj.or.jp/en/statistics/dl/loan/prime/prime.htm/>, [07 November 2022], Diakses pada pukul 17.23 WIB.

¹⁷¹ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016).

¹⁷² Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016): 3.

¹⁷³ Gee Hee Hong dan John Kandrak, "Pushed Past the Limit? How Japanese Banks Reacted to Negative Rates," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio: Ohio State University. (2021).

¹⁷⁴ Bank of Japan, *Prime Lending Rate (Principal Bank) 2001*, <https://www.boj.or.jp/en/statistics/dl/loan/prime/prime.htm/#p03>, [08 November 2022], Diakses pada pukul 19.49 WIB.

5. Pelaksanaan QQE (*Quantitative Qualitative Easing*) 2013

April 2013, bank sentral Jepang memperkenalkan kebijakan QQE (*Quantitative Qualitative Easing*). QQE memiliki dua elemen pokok, yaitu QQE berupaya untuk meningkatkan ekspektasi inflasi dan mengubah pola pikir deflasi yang selama ini dianut masyarakat. Bank sentral melakukan pembelian JGB besar-besaran termasuk JGB dengan tempo 40 tahun, QQE berusaha menurunkan tidak hanya pada suku bunga nominal jangka pendek tetapi pada seluruh kurva imbal hasil, penghasilan JGB jangka panjang menurun dari 0,7 di 2013 menjadi 0,3 di 2015. QQE memungkinkan bank untuk secara signifikan menurunkan tidak hanya suku bunga riil jangka pendek tetapi juga jangka panjang¹⁷⁵. Nilai *uncollateralized overnight call rate* antara April 2013 hingga Februari 2016 nilainya kurang dari 0,1, yaitu 0,072 (2013) dan 0,033 (2016)¹⁷⁶.

6. Pelaksanaan QQE *with Negative Interest Rate* 2016

Januari 2016, bank sentral Jepang memperkenalkan QQE *with Negative Interest Rate*, yaitu dengan menerapkan suku bunga -0,1 persen pada bagian dari rekening lembaga keuangan di bank sentral, selain tetap melakukan pembelian JGB besar-besaran. Dalam kebijakan ini ada istilah sistem tiga tingkat (*three tier system*), pada level pertama bank sentral memberi bunga 0,1 persen pada saldo rekening lembaga keuangan di bank sentral yang nilainya 200 triliun, level kedua, bank sentral menerapkan bunga 0 persen bila terdapat kelebihan dana 40 triliun, misalnya saldonya 240 triliun, maka tidak terkena bunga, namun bank sentral menerapkan bunga -0,1 persen misal bila ada kelebihan 10 triliun dari dana 240

¹⁷⁵ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016. 5.

¹⁷⁶ Bank of Japan, 2022, *BOJ Time Series Data Search*, https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02_m_1_en.html, [09 November 2022], Diakses pada pukul 13.23 WIB.

triliun itu¹⁷⁷. Semenjak Maret 2016, *call rate* bernilai negatif hingga Oktober 2022¹⁷⁸.

7. Pelaksanaan QQE with Yield Curve Control 2016

September 2016, bank memperkenalkan kebijakan QQE with Yield Curve Control, kebijakan ini menguatkan kebijakan sebelumnya. Fokus kebijakan ini adalah mengontrol kurva hasil (*Yield Curve Control*) suku bunga jangka pendek dan jangka panjang dan komitmen mengatasi inflasi (*inflation-overshooting commitment*), yaitu dengan bank berkomitmen melakukan moneter ekspansif hingga IHK mengalami kenaikan dari tahun ke tahun melebihi 2 persen dan tetap melebihi target¹⁷⁹. Pertama, kurva kontrol hasil, mengatur suku bunga jangka pendek dengan penerapan bunga -0,1 pada saldo rekening institusi keuangan di bank sentral (seperti pada NIRP). Mengatur suku bunga jangka panjang, bank membeli JGBs sehingga *yield* JGBs 10 tahun sekitar lebih kurang 0 persen. Pembelian JGB secara langsung dengan hasil yang ditentukan oleh Bank (operasi pembelian dengan suku bunga tetap). Kedua, bank melakukan pembelian aset, bank membeli dana yang diperdagangkan di bursa (ETFs) dan *real estate* Jepang (*Japan real estate investment trusts* J-REITs) sehingga jumlah mereka bertambah setiap tahun, masing masing 6 triliun yen dan 9 milyar yen¹⁸⁰. Ketiga, komitmen mendorong inflasi, Bank akan melanjutkan QQE with Yield Curve Control bertujuan untuk memperoleh stabilitas harga disekitar 2 persen, bank akan melanjutkan ekspansi moneter hingga tingkat *year-on-year* IHK (semua item

¹⁷⁷ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience", *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016.

¹⁷⁸ Bank of Japan, 2022, *BOJ Time Series Data Search*, https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02_m_1_en.html, [09 November 2022], Diakses pada pukul 13.23 WIB.

¹⁷⁹ Bank of Japan, 2022, *Price Stability Target of 2 Percent and Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control*, <https://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/qqe.htm/>, [09 November 2022], Diakses pada pukul 13.49 WIB.

¹⁸⁰ Bank of Japan, "New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control," (2016).

kecuali *fresh food*) memperoleh stabilitas harga 2 persen dan tetap bertahan diatas nilai itu¹⁸¹.

C. Alasan Bank Sentral Jepang Menerapkan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional

Terkait alasan bank sentral Jepang menerapkan kebijakan moneter tidak konvensional, Penulis akan menjelaskan sebagai berikut:

1. Alasan Kebijakan Moneter Sebelum *Zero Interest Rate Policy* 1999

Ledakan gelembung ekonomi merupakan penyebab bank sentral Jepang menurunkan suku bunga. Jepang mengalami fenomena gelembung aset di akhir 1980an hingga awal 1990an, diikuti kebangkrutan fenomena gelembung aset, kerugian perlambatan ekonomi dan ketidakstabilan ekonomi yang serius¹⁸². Enam grup bisnis, Mitsubishi, Mitsui, Sumitomo, FujiYasuda, Daiichi Kangin, and Sanwa adalah perusahaan besar pada industri alat berat, industri ringan/*light industry* (contohnya makanan, kertas, alat elektronik rumah, dsb.), dan industri tersier/*tertiary industry* (contohnya hotel, dsb.), industri ini tumbuh cepat di ekonomi Jepang sejak 1960an. Pada tahun 1979, *Japan Project Industry Council* (JAPIC) diselenggarakan oleh perusahaan-perusahaan besar di industri baja dan konstruksi, dan pada tahun 1983 perusahaan besar di industri properti, keuangan, mobil, dan tenaga listrik bergabung dengan mereka. JAPIC berpengaruh besar terhadap perencanaan lahan dan tata kota pemerintah pusat dan daerah, termasuk beberapa proyek besar seperti pengembangan kawasan teluk Tokyo dan pembangunan Bandara Internasional Kansai.

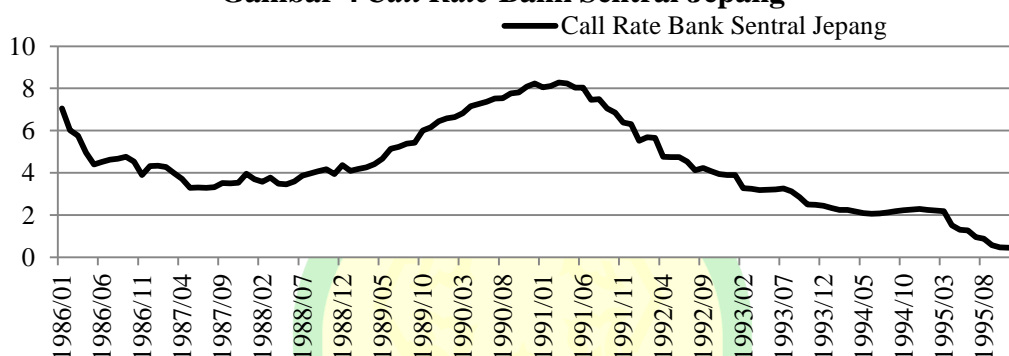
Kelompok bisnis telah melakukan perluasan bisnis ke perkotaan. Proses ini didukung oleh pemerintah yang dianggap pembangunan perkotaan/urban sebagai salah satu cara utama untuk memperluas permintaan domestik. Kenaikan harga tanah dimulai di kawasan pusat bisnis kota Tokyo, dan menyebar ke kawasan bisnis dan perumahan di pinggiran kota. Kenaikan harga tanah mencapai

¹⁸¹ Ibid., 3.

¹⁸² Haruhiko Kuroda, "The Role of Expectations in Monetary Policy: Evolution of Theories and the Bank of Japan's Experience", *Speech at the University of Oxford*, 2017, 5.

puncaknya pada tahun 1986 di pusat Tokyo, pada tahun 1987 atau 1988 di pinggiran kota-nya. Kedua, peningkatan terjadi di wilayah metropolitan Tokyo, dan menyebar ke kota-kota besar setempat. Ketiga, di seluruh Jepang, harga tanah naik di daerah perkotaan tetapi di daerah pedesaan cenderung tetap sama atau bahkan jatuh¹⁸³.

Gambar 4 Call Rate Bank Sentral Jepang



Sumber: Bank of Japan, data diolah tahun 2022.

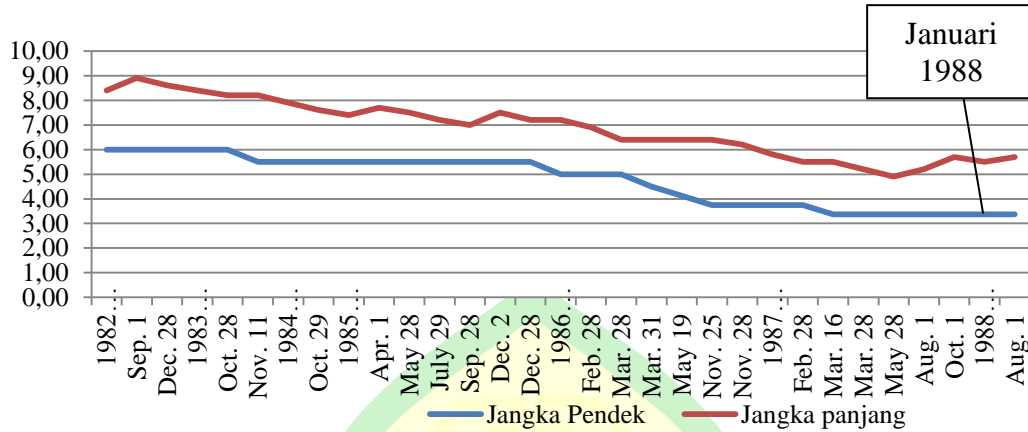
Tahun 1988 fenomena *bubble economy* semakin membesar, Bank menerapkan fase pengetatan antara 1989 dan 1991, bank menaikkan tingkat diskonto resmi untuk merespon perubahan ekonomi¹⁸⁴, nilai *call rate* tertinggi pada tahun februari 1991 senilai 8,1 persen, analisis penulis mungkin hal ini untuk untuk mengurangi permintaan uang untuk keperluan pembiayaan properti.



¹⁸³ E. Oizumi, "Property finance in Japan: expansion and collapse of the bubble economy," *Sagepub: Environment and Planning A: Economy and Space*. Volume 26 Isu 2 (1994). 209.

¹⁸⁴ Masanao Itoh, dkk., "Bank of Japan's Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials," *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015): 101-102.

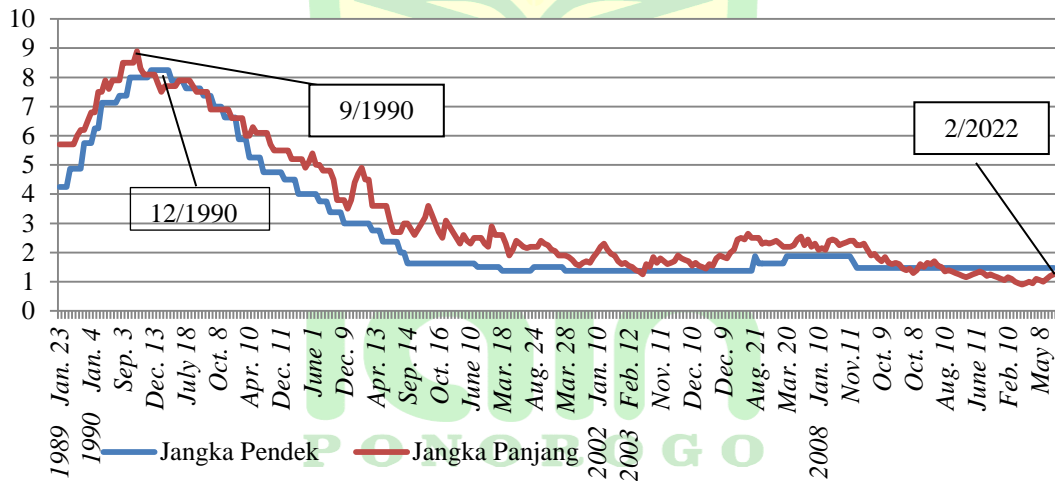
Gambar 5 Suku Bunga Pinjaman Jangka Pendek dan Jangka Panjang Bank Umum di Jepang Tahun 1982-1988



Sumber: Bank of Japan, data diolah tahun 2022.

Gambar 5 menunjukkan semenjak tahun 1982 nilai suku bunga jangka pendek dan jangka panjang di bank umum menunjukkan tren menurun.

Gambar 6 Suku Bunga Pinjaman Jangka Pendek dan Jangka Panjang Bank Umum di Jepang Tahun 1989-2022



Sumber: Bank of Japan, data diolah 2022.

Tren harga properti mulai berubah turun pada awal 1990an, indikasi awal bisa jadi karena bank sentral Jepang menaikkan kebijakan diskonto (suku bunga) untuk menahan inflasi aset (setelah lima kali revisi keatas), nilainya menjadi 6 % di agustus 1990an, lihat gambar 6, nilai suku bunga meningkat hingga di tahun 1990. Pada tahun 1990, pasar keuangan Tokyo mengalami anjloknya yen, saham,

obligasi. Harga saham terus turun tajam dan spekulasi saham runtuh. Spekulasi tanah telah didukung oleh melonjaknya harga tanah dan saham, runtuhnya spekulasi saham secara langsung menyebabkan runtuhnya spekulasi. Departemen Keuangan mulai mengatur pinjaman lembaga keuangan kepada perusahaan properti.

Jumlah “kebangkrutan gelembung” mulai meningkat di antara perusahaan properti, dan lembaga keuangan dan nonbank menghadapi kesulitan serius untuk mendapatkan kembali pinjaman properti mereka yang besar. Pada akhir tahun 1990 pasar properti jatuh ke dalam depresi, dan harga tanah di kota-kota besar mulai turun. Pada saat yang sama, investasi dan konsumsi secara umum mulai menurun akibat runtuhnya ekonomi gelembung. Depresi muncul tidak hanya di pasar properti dan pasar keuangan, tetapi juga dalam perekonomian nasional¹⁸⁵. Penurunan suku bunga diskonto hingga 1993 senilai 1,75 %. Tahun 1994, ekonomi Jepang akhirnya keluar dari resesi yang berkesinambungan selama dua setengah tahun dari tahun 1991¹⁸⁶.

2. Alasan *Zero Interest Rate Policy* (ZIRP) 1999

Munculnya kebijakan *Zero Interest Rate* 1999 dilatarbelakangi ketika pertengahan 1998, tingkat harga di Jepang mengalami penurunan, dengan latar belakang harga saham global anjlok dan kehati-hatian yang meningkat terhadap risiko kredit. Pada akhir Agustus, harga saham di Jepang untuk sementara mencapai titik terendah yang pernah ada tingkat sejak pecahnya gelembung ekonomi. Akhir 1998, laba perusahaan terus berada dalam tren menurun dan tingkat pengangguran masih tinggi, sentimen perusahaan dan rumah tangga tetap hati-hati dan harga juga berada pada tren menurun¹⁸⁷. Masalah NPL (*non performing loan*) yang disebabkan oleh pecahnya gelembung ekonomi telah

¹⁸⁵ E. Oizumi, “Property finance in Japan: expansion and collapse of the bubble economy,” *Sagepub: Environment and Planning A: Economy and Space*. Volume 26 Isu 2 (1994): 209-210.

¹⁸⁶ Masanao Itoh, dkk., “Bank of Japan’s Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials,” *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015).

¹⁸⁷ *Ibid.*, 123.

terjadi dan menjadi serius, dan kegagalan dari lembaga keuangan, memaksa bank untuk tetap menjalankan kebijakan kehati-hatian. Jumlah kerugian kumulatif dari penghapusan NPL antara tahun fiskal 1992 dan 1999 adalah 54,7 triliun yen. Kebijakan kehati-hatian dilakukan melalui kerjasama antara otoritas pengawas perbankan dan bank, berperan dalam mencegah terwujudnya risiko sistemik. Penghapusan NPL membebani ekonomi makro, dan juga mempengaruhi perilaku moneter kebijakan bank pada saat itu. Dalam keadaan ini, dari Februari 1999, bank mengadopsi kebijakan suku bunga nol (*zero interest rate*)¹⁸⁸.

3. Alasan *Quantitative Easing Policy* (QEP) 2001-2006

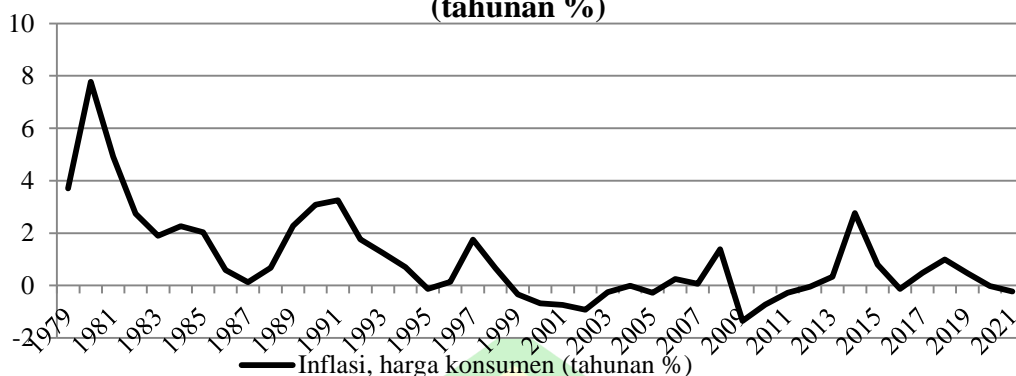
Kebijakan *Quantitative Monetary Easing Policy* 2001-2006 adalah dilatarbelakangi ketika Agustus 2000, BOJ menghentikan *Zero Interest Rate Policy* dengan pertimbangan bahwa tekanan deflasi surut karena pemulihan ekonomi, dan menaikkan *call rate* 0,25. Namun, dihadapkan pada kemunduran ekonomi Jepang selanjutnya, BOJ menurunkan *call rate* menjadi 0,15 pada Februari 2001. *Bank of Japan* (BOJ) terus menyuntikkan sejumlah besar basis uang ke perekonomian untuk periode dari Maret 2001 sampai Maret 2006 untuk mengatasi kemerosotan ekonomi berkepanjangan dan tekanan deflasi semenjak pecahnya gelembung harga aset di awal 1990an¹⁸⁹. Indeks harga konsumen Jepang kerap mengalami nilai dibawah nol. Jepang berjuang melawan deflasi lebih dari sepuluh tahun, dipicu oleh bangkrutnya gelembung aset di akhir 1980an hingga awal 1990an dan destabilisasi sistem keuangan yang merefleksikan kebangkrutan itu¹⁹⁰.

¹⁸⁸ Ibid., 58.

¹⁸⁹ Yuzo Honda, Yoshihiro Kuroki, dkk., "An Injection of Base Money at Zero Interest Rates: Empirical Evidence from the Japanese Experience 2001–2006," *Japanese Journal of Monetary and Financial Economics*, Japan Society of Monetary Economics. Volume 1 Nomor 1 (2013)

¹⁹⁰ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016. 2-3.

**Gambar 7 Inflasi/Harga Konsumen tahun 1979-2021
(tahunan %)**



Sumber: Worldbank, data diolah 2022

4. Alasan *Comprehensive Monetary Easing* (CME) 2010

Alasan muncul kebijakan *Comprehensive Monetary Easing* karena stagnasi dan perlambatan ekonomi Jepang secara signifikan sebagai dampak dari krisis keuangan global, yang mendorong apresiasi yen dan stagnasi ekspor terhadap partner bisnis utama, termasuk China dan US¹⁹¹. walaupun dampak langsung dari krisis keuangan global pada sistem keuangan Jepang relatif kecil, selain itu inflasi IHK (indeks harga konsumen) yang bernilai positif sejak 2006 kembali bernilai negatif, menghadapi hal ini, bank sentral memperkenalkan kebijakan CME¹⁹². Kebijakan ini bertujuan menurunkan sebagian kurva imbal hasil (*yield*) JGBs lebih dari tiga tahun dan menekan berbagai premi resiko¹⁹³. Kebijakan CME untuk menghadapi deflasi dan perbaikan ekonomi yang lambat¹⁹⁴.

5. Alasan *Quantitative Qualitative Easing* (QQE) 2013

Deflasi berkepanjangan mendorong munculnya kebijakan *Quantitative Qualitative Easing* (QQE) 2013. Dari kebijakan CME, inflasi tetap pada nilai

¹⁹¹ Hideaki Ohta, "Re-evaluation of BOJ's Unconventional Monetary Policy after the Global Financial Crisis: Comprehensive Monetary Easing (CME) vs Quantitative Qualitative Easing Monetary (QQE)," *jeameeting*, Nomor 2271 (2019): 2.

¹⁹² *Ibid.*, 3.

¹⁹³ Haruhiko Kuroda, "The Practice and Theory of Unconventional Monetary Policy," *Contemporary Issues in Macroeconomics*. Switzerland: Springer. (2016): 10.

¹⁹⁴ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016): 103.

negatif, performa yang buruk pada inflasi mungkin telah sebagian mendukung terhadap apresiasi yen, sebagai mata uang *safe haven*¹⁹⁵. Kebijakan ini untuk menjawab keterbatasan kebijakan sebelumnya. Menghilangkan pola pikir deflasi yang selama ini dianut masyarakat¹⁹⁶. QQE untuk memperkuat stabilitas harga, komitmen kuat dan jelas untuk mencapai stabilitas harga 2 persen dalam waktu singkat selama 2 tahun dan secara langsung bekerja pada ekspektasi inflasi entitas swasta. QQE untuk mendorong penurunan suku bunga lebih lanjut sehingga lebih merangsang permintaan swasta¹⁹⁷.

6. Alasan QQE *with Negative Interest Rate* 2016

Pasar keuangan global tidak stabil karena penurunan harga minyak mentah yang berlanjut, ketidakpastian perkembangan masa depan pada negara-negara berkembang dan negara pengekspor komoditas, khususnya Tiongkok, selain itu, walaupun perilaku perusahaan Jepang semakin proaktif pasca deflasi, namun mereka tetap berhati-hati meskipun keuntungan tinggi, mungkin periode deflasi berkepanjangan masih dalam ingatan mereka, yang menyebabkan resiko volatilitas pasar. Kebijakan QQE untuk mencegah resiko dan menjaga momentum menuju pencapaian target stabilitas harga¹⁹⁸. BOJ belum bisa mencapai tingkat inflasi stabil pada 2 persen¹⁹⁹. NIRP untuk menstimulasi keuntungan dan menjaga dari volatilitas efek *spillover*²⁰⁰ pada indeks pasar luar negeri dan indeks industri keuangan untuk pasar asia pasifik, global, dan *emerging market*²⁰¹.

¹⁹⁵ Fructuoso Borrillo Egea dan Pedro del Río López, "Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan," *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021): 11.

¹⁹⁶ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016)

¹⁹⁷ Haruhiko Kuroda, "The Practice and Theory of Unconventional Monetary Policy," *Contemporary Issues in Macroeconomics*. Switzerland: Springer. (2016): 103.

¹⁹⁸ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016): 6.

¹⁹⁹ Naoyuki Yoshino, dkk. "The Effectiveness of the Negative Interest Rate Policy in Japan," *Credit and Capital Market*, Volume 2 (2017): 191.

²⁰⁰ Beberapa penulis menemukan bahwa kebijakan moneter tidak konvensional di beberapa negara maju memiliki efek *spillover* yang besar terhadap Ekonomi menengah Asia yang mungkin saja terjadi aliran modal internasional, dalam Shin-ichi Fukuda, "Impacts of Japan's

7. Alasan QQE with Yield Curve Control (YCC) 2016

Beberapa alasan bank sentral Jepang menerapkan QQE dengan *Yield Curve Control* (YCC) adalah untuk mencapai tingkat harga stabil pada 2 % secepat mungkin, terjadi penurunan harga minyak mentah, melemahnya permintaan menyusul kenaikan pajak konsumsi di 2014, perlambatan di negara berkembang dan pasar keuangan global yang menurun, hal ini menyebabkan inflasi menurun²⁰². Kebijakan YCC bertujuan untuk memitigasi kemungkinan dampak buruk dari tingkat bunga rendah pada sektor keuangan. Ekspektasi inflasi di Jepang lebih berpandangan ke belakang, hal ini menghambat pencapaian target inflasi. Tarif tetap *yield* mempengaruhi pengembalian (*return*) perantara keuangan dan pasar JGBs bisa menghadapi beberapa masalah likuiditas, mengingat peningkatan kepemilikan oleh bank sentral Jepang. Bank mengadopsi YCC untuk mencapai sasaran yang lebih efisien lebih efisien dan berkelanjutan²⁰³.

D. Dampak Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang

Terkait dengan dampak kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang, Penulis akan memaparkan sebagai berikut:

8. Dampak Kebijakan sebelum *Zero interest Rate Policy* 1999

Pasca ledakan gelembung ekonomi, pada tahun 1994, ekonomi Jepang akhirnya keluar dari resesi yang berlanjut selama dua tahun setengah sejak musim semi 1991, dan mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat suku bunga dan paket stimulus ekonomi pemerintah yang diadopsi pada Februari 1994²⁰⁴. Gambar 8 menunjukkan semenjak bank sentral

negative interest rate policy on Asian financial markets,” *WILEY: Pacific Economic Review*. Tokyo: University of Tokyo. 23 (2018).

²⁰¹ Hui Ling Liu dan Shih Chuan Fang, “The International Spillover Effect of Japanese Negative Interest Rate Policy,” *ICEEG*, 2020: 128.

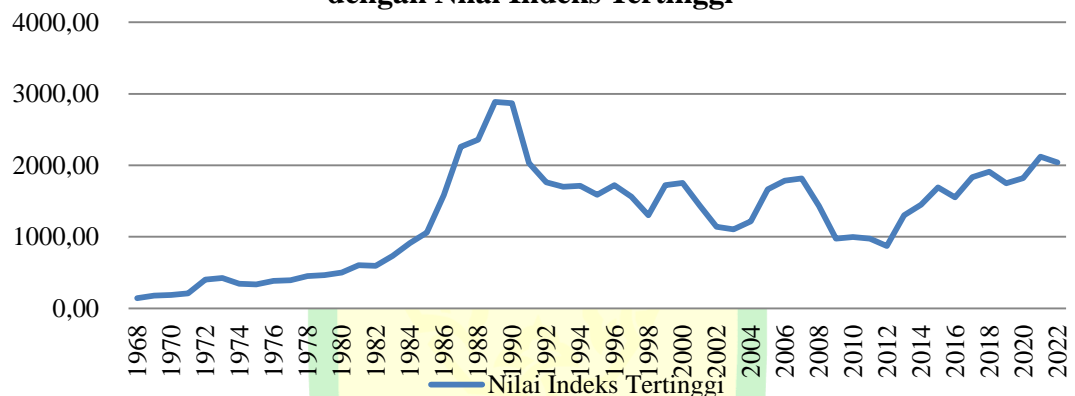
²⁰² Bank of Japan, “New Framework for Strengthening Monetary Easing: “Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control,”(2016).

²⁰³ Fructuoso Borrallo Egea dan Pedro del Río López, “Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan,” *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021): 15.

²⁰⁴ Masanao Itoh, dkk., “Bank of Japan’s Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials,” *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015): 85.

menurunkan suku bunga, penurunan drastis harga saham di Jepang mulai berkurang. Peningkatan positif GDP riil mulai terlihat di tahun 1994 pasca bank sentral menurunkan suku bunga (gambar 9). Inflasi mulai meningkat di tahun 1995 (gambar 7), namun jumlah pengangguran terus meningkat hingga tahun 2002 (gambar 10).

Gambar 8 Grafik Indeks Saham Jepang (TOPIX) Tahunan dengan Nilai Indeks Tertinggi



Sumber: Japan Exchange Group, data diolah 2023.

Gambar 8 menunjukkan perkembangan indeks saham gabungan di pasar saham Jepang (TOPIX), saham Jepang meningkat drastis hingga tahun 1989-1990, namun mulai anjlok hingga tahun 1998, penyebabnya adalah pecahnya gelembung ekonomi.

1. Dampak Zero Interest Rate Policy (ZIRP) 1999

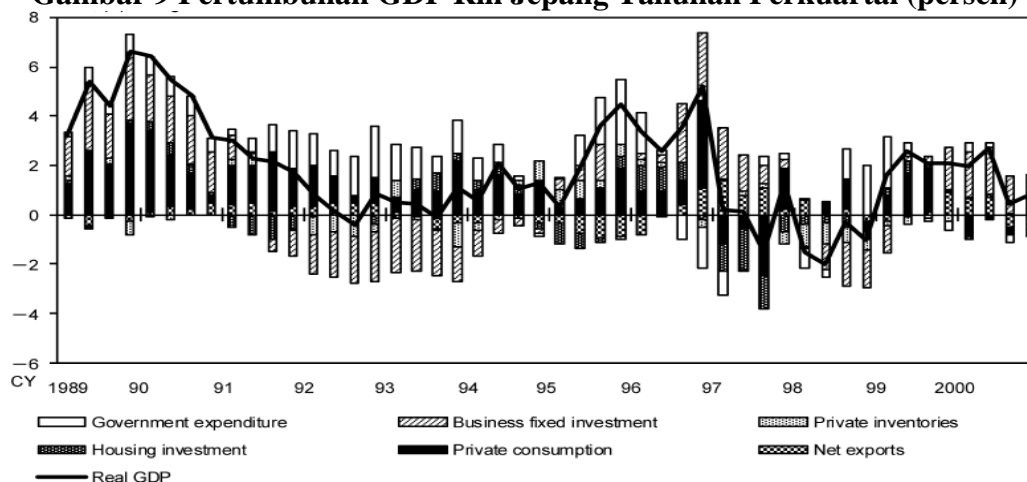
ZIRP efektif terhadap harga saham domestik, Di akhir 1990an, sektor korporasi menunjukkan surplus keuangan, atau menjadi penabung hasil profit²⁰⁵. Pada periode ZIRP, ekonomi tumbuh didasari oleh peningkatan permintaan dari negara luar²⁰⁶. Untuk meningkatkan lagi permintaan agregrat melalui perubahan di sektor korporasi, pemerintah mengumpulkan dana dengan menerbitkan obligasi pemerintah Jepang (JGB) dalam jumlah besar dan peningkatan pengeluaran fiskal

²⁰⁵ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016): 109.

²⁰⁶ Kansho Piotr Otsubo, "The Effects of Unconventional Monetary Policy in Japan: New Evidence from Time-varying Parameter VAR Analysis," *The Singapore Economic Review*, Tokyo: Meiji Gakuin University. (2019).

untuk pekerjaan umum/publik²⁰⁷. Kebijakan ZIRP ditemukan sangat efektif dalam menstabilkan ekspektasi pasar melalui langkah jangka pendek, sehingga mengurangi suku bunga jangka panjang dan meratakan kurva imbal hasil, namun gagal membalikkan ekspektasi deflasi di pasar keuangan²⁰⁸.

Gambar 9 Pertumbuhan GDP Riil Jepang Tahunan Perkuartal (persen)



Sumber: Artikel milik Masanao Itoh²⁰⁹

2. Dampak *Quantitative Monetary Easing Policy* 2001-2006

Semenjak kebijakan QMEP 2001, level target CABs/*current account balance* (saldo rekening) sekitar 5 triliun, lebih besar daripada cadangan yang diperlukan yaitu 4 triliun yen, semenjak itu bank terus meningkatkan level target beberapa kali. Walaupun *unilateralized* O/N rate mengambang setelah pengenalan QMEP, namun ditekan hingga nol persen. Tingkat bunga *Government Financial Bills* (FBs) 3 bulan dan *Treasury Bills* (TBs) 6 bulan dan 1 tahun menurun mendekati nol dan JGBs jangka menengah, seperti obligasi 2 tahun dan 5 tahun menurun signifikan. *unilateralized* O/N rate senilai negatif pada Juni

²⁰⁷ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016).

²⁰⁸ Kunio Okina dan Shigenori Shiratsuka, "Policy commitment and expectation formation: Japan's experience under zero interest rates," *The North American Journal of Economic and Finance*, Amsterdam: Elsevier. Nomor 15 (2004).

²⁰⁹ Masanao Itoh, dkk., "Bank of Japan's Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials," *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015).

2003 dan nilai terendah pada 0,012 persen pada Januari 2004²¹⁰. QMEP 2001-2006 menstimulus aktivitas ekonomi riil melalui saluran harga saham, awalnya harga saham naik dan kemudian tingkat *output* naik. Orang menyalurkan uangnya untuk membeli saham²¹¹. Kebijakan ini menjaga stabilitas pasar keuangan dan kebijakan moneter yang akomodatif dengan menghapuskan ketidakpastian pada pendanaan institusi keuangan²¹². Selama periode 2001-2006, kebijakan ini berkontribusi terhadap pertumbuhan ekspor Jepang, ekonomi mulai membaik setelah awal 2002, dan tren membaik semakin menguat²¹³.

3. Dampak *Comprehensive Monetary Easing* 2010-2013

Dampak dari kebijakan *comprehensive monetary easing* pemotongan suku bunga jangka panjang mendorong permintaan ekonomi domestik, namun inflasi masih bernilai negatif dan ekspektasi inflasi jangka panjang berlanjut menjadi lebih rendah, rendahnya inflasi didukung oleh penguatan apresiasi yen selama tahun tersebut, sebagai mata uang *safe haven*²¹⁴. Respon modal asing lebih kuat daripada modal domestik. Peningkatan harga saham ditunjang dari modal asing. Rasio saham yang dipegang investor asing terus meningkat pada periode CME²¹⁵. Pada gambar 8 menunjukkan peningkatan drastis indeks harga saham Jepang (TOPIX) mulai terlihat pasca kebijakan CME. Semenjak kebijakan CME, jumlah pengangguran mulai menurun (gambar 10).

²¹⁰ Eiji Maeda, "Japan's Open Market Operations under the Quantitative Easing Policy," *Bank of Japan Working Paper Series*, Tokyo: Bank of Japan, Nomor 5-E-3 (2005): 3.

²¹¹ Yuzo Honda, Yoshihiro Kuroki, dkk., "An Injection of Base Money at Zero Interest Rates: Empirical Evidence from the Japanese Experience 2001-2006," *Japanese Journal of Monetary and Financial Economics*, Japan Society of Monetary Economics. Volume 1 Nomor 1 (2013).

²¹² Hiroshi Ugai, "Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses," *Monetary and Economics Studies*, Tokyo: Bank Of Japan, (2007): 35.

²¹³ Sayuri Shirai, "Japan's Monetary Policy in a Challenging Environment: *Speeches at the Bank of Italy and the Eurasia Business and Economics Society Conference Held in Rome (January 11th-12th)*", (2013).

²¹⁴ Fructuoso Borralló Egea dan Pedro del Río López, "Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan", *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021).

²¹⁵ Kansho Piotr Otsubo, "The Effects of Unconventional Monetary Policy in Japan: New Evidence from Time-varying Parameter VAR Analysis," *The Singapore Economic Review*, Tokyo: Meiji Gakuin University. (2019): 18.

4. Dampak *Quantitative Qualitative Easing* (QQE) 2013

Dari April 2013, selama kebijakan *abonomics* ini diterapkan, yen terdepresiasi secara besar, harga saham meningkat tinggi, industri ekspor termasuk toyota (perusahaan automobil) melaporkan rekor profit tinggi saat yen terdepresiasi, namun ekonomi Jepang masih lemah. Ekspor dan produksi industrial menurun, investasi tetap menunjukkan beberapa pelemahan²¹⁶. Kebijakan moneter ini menstimulus aktivitas ekonomi pada perusahaan dan rumah tangga. Keuntungan perusahaan tercatat pada rekor tinggi, pengangguran turun kurang dari 3 persen, berarti Jepang hampir mencapai *full employment*, upah meningkat moderat dengan penguatan pasar tenaga kerja²¹⁷. Inflasi inti naik menjadi 3,4 persen²¹⁸. Dampak peningkatan *output* dan inflasi dari kebijakan QQE 2013 didukung oleh penelitian dari Miyao Riuzo²¹⁹. Kuartal ketiga QQE 2013 menunjukkan pertumbuhan dan inflasi kembali positif pada musim panas 2013. Tingkat inflasi berlanjut naik mencapai level 1,5 persen di pertengahan 2014²²⁰.

5. Dampak Kebijakan QQE *With Negative Interest Rate* 2016

Negative Interest Rate pada Januari 2016 dengan kombinasi pembelian JGBs telah menekan turun tidak hanya suku bunga jangka pendek tetapi juga jangka panjang. Bunga obligasi lebih rendah dari nol (*zero lower bound*) dalam rangka agar bank swasta mengakhiri memegang aset, termasuk *current account* di bank sentral yang memberikan *yield* negatif²²¹, lembaga keuangan domestik kehilangan peluang keuntungan. Terjadi perubahan perilaku investasi ke luar

²¹⁶ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016): 109.

²¹⁷ Haruhiko Kuroda, "The Role of Expectations in Monetary Policy: Evolution of Theories and the Bank of Japan's Experience", *Speech at the University of Oxford*, 2017, 8.

²¹⁸ Fructuoso Borralló Egea dan Pedro del Río López, "Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan", *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021).

²¹⁹ Miyao Ryuzo dan Okimoto Tatsuyoshi, "The Macroeconomic Effects of Japan's Unconventional Monetary Policies," *RIETI Discussion Paper Series 17-E-065*, RIETI. (2017).

²²⁰ Takatoshi Ito, "An Assessment of Abenomics: Evolution and

Achievements," *JCER: Asian Economic Policy Review*. Nomor 21 (2021): 192.

²²¹ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016): 7.

Jepang terutama ke perekonomian Asia, profitabilitas lembaga keuangan lokal terganggu²²², peningkatan harga saham di Jepang (TOPIX) dan penurunan nilai tukar yen. Bank umum mengalami peningkatan suplai kredit dan peningkatan pengambilan resiko²²³. BOJ mengenakan *negative interest rate policy*, sehingga bank meningkatkan kredit ke perusahaan dan rumah tangga sehingga, sehingga menstimulus permintaan agregat, meningkatkan harga, dan mendorong pertumbuhan ekonomi²²⁴.

6. Dampak QQE With Yield Curve Control (YCC) 2016

Dampak kebijakan YCC adalah penurunan JGBs *yield* (imbal hasil) dimana diartikan penurunan bunga pinjaman. Pinjaman dari institusi keuangan lebih proaktif. Terjadi penurunan kurva imbal hasil (*yield curve*). Perekonomian Jepang menunjukkan tren pemulihan. Investasi meningkat sebagaimana peningkatan profit perusahaan, konsumsi swasta mengalami pertumbuhan, investasi perumahan meningkat, penurunan investasi publik tidak terjadi, kondisi keuangan sangat akomodatif, perubahan terhadap indeks harga konsumen tahun ke tahun²²⁵. Terjadi perubahan dari JGB ke *swap*. Hal ini berarti fungsi pasar bekerja setelah kebijakan ini²²⁶. YCC berhasil membatasi efek buruk dari perataan kurva imbal hasil yang berlebihan, namun YCC belum dapat mencapai target inflasi 2 persen. Dampak pandemi COVID 19, inflasi kembali negatif, terjaga pada -1,2 persen di Desember 2020²²⁷.

²²² Shin-ichi Fukuda, "Impacts of Japan's negative interest rate policy on Asian financial markets," *WILEY: Pacific Economic Review*. Tokyo: University of Tokyo. 23 (2018).

²²³ Gee Hee Hong dan John Kandrak, "Pushed Past the Limit? How Japanese Banks Reacted to Negative Rates," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio: Ohio State University. (2021).

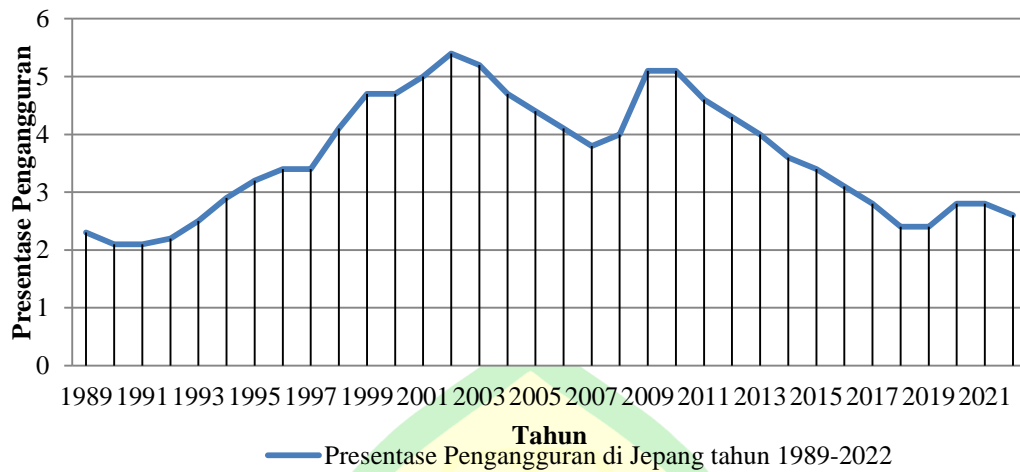
²²⁴ Naoyuki Yoshino, dkk. "The Effectiveness of the Negative Interest Rate Policy in Japan," *Credit and Capital Market*, Volume 2 (2017): 210.

²²⁵ Bank of Japan, "New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control," (2016).

²²⁶ Takayasu Ito, "Transmission of Long Term Interest Rates in Japan : Government Bond and Swap Markets under Negative Interest Rate Policy," *Int. J. Economic Policy in Emerging Economies*, Tokyo: Meiji University. Volume 13 Nomor 4 (2020).

²²⁷ Fructuoso Borralló Egea dan Pedro del Río López, "Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan," *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021): 20..

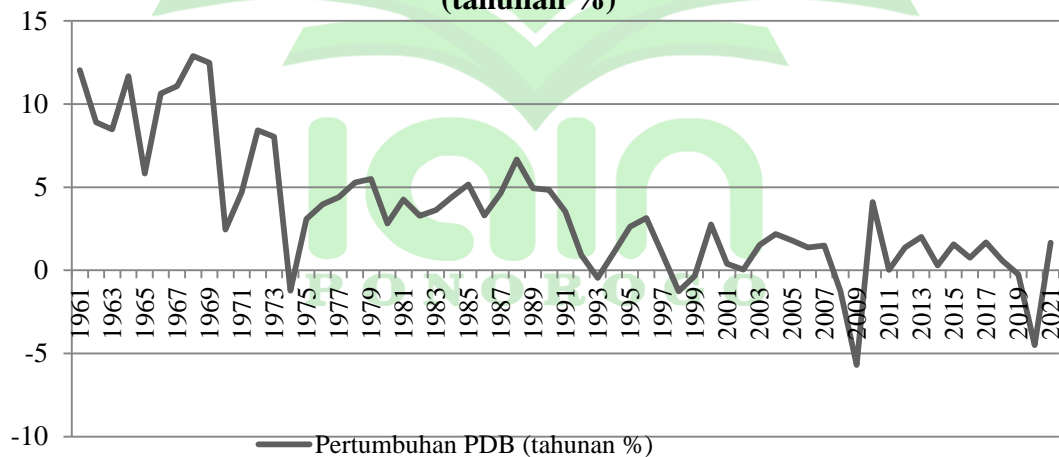
Gambar 10 Grafik Pengangguran di Jepang dari tahun 1989-2022



Sumber: Statistic Bureau of Japan, data diolah 2023.

Semenjak resesi tahun 1990, tingkat pengangguran di Jepang mengalami peningkatan hingga di tahun 2001. Menunjukkan tren menurun di tahun 2002 dimana kebijakan *Quantitative Easing Policy* 2001 masih dilaksanakan. Tahun 2008, pengangguran mulai naik kembali hingga tahun 2009. Tahun 2011 mulai menurun, pada tahun ini dalam kebijakan *Comprehensive Monetary Easing* 2010-2013.

Gambar 11 Pertumbuhan PDB Jepang 1961-2021 (tahunan %)



Sumber: Worldbank, data diolah 2023.

Pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) Jepang berfluktuatif dari tahun 1969 hingga 2021. Jepang menempati peringkat ketiga dunia dalam jumlah

GDP nominal yaitu senilai 4,9 triliun dollar, berada dibawah Amerika Serikat dan China. GDP per kapita Jepang senilai 39,285 dollar²²⁸.



²²⁸ Caleb Silver, The Top 25 Economies in the World, <https://www.investopedia.com/insights/worlds-top-economies/>, [06 Januari 2023], Diakses pada pukul 13.13 WIB.

BAB IV
ANALISIS KEBIJAKAN MONETER TIDAK KONVENSIONAL
BANK SENTRAL JEPANG
PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM BEBAS BUNGA

A. Analisis Pelaksanaan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang

Dalam subbab ini, Penulis mencoba menganalisis pelaksanaan kebijakan moneter tidak konvensional Bank sentral Jepang.

1. Analisis Pelaksanaan Kebijakan Sebelum *Zero Interest Rate Policy* 1999

Tingkat diskonto resmi senilai 6 persen hingga Juni 1991. Pada 1 Juli 1991, tingkat diskonto 5,5 persen, Oktober 1991, bank menurunkan rasio cadangan kas minimum, diskonto menurun hingga 0,5% pada September 1995. Hingga 1994, Tingkat diskonto resmi mengatur suku bunga pinjaman dan bunga deposito²²⁹. Menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi, teks-teks Al-Qur'an secara tegas melarang riba²³⁰. Larangan Islam ini berkaitan dengan tambahan pembayaran yang diminta oleh pemberi pinjaman²³¹. M. Nejatullah Siddiqi berpendapat bahwa bunga bank konvensional adalah riba, tingkat bunga yang dilakukan bank umum ini diatur oleh bank sentral²³². Bunga tabungan tidak memenuhi kriteria kesetaraan, kemanfaatan bersama dan melanggar norma keadilan²³³. Bunga diskonto resmi untuk pinjaman dan deposito bank sentral Jepang masih belum sesuai dengan aturan dalam agama Islam, dimana bunga

²²⁹ Bank of Japan, What kind of role does the official discount rate--the basic interest rate that was used by the bank in providing loans to financial institution—currently play?, <https://www.boj.or.jp/en/announcements/education/oshiete/seisaku/b38.htm/>, [28 November 2022], Diakses pada pukul 8.35 WIB

²³⁰ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 37.

²³¹ *Ibid.*, 13.

²³² *Ibid.*, 140 dan 58.

²³³ *Ibid.*, 60

masih lebih dari nol persen sehingga termasuk riba dan melanggar keadilan, baik saat nilai bunga diskonto 6 persen atau 0,5 persen.

2. Analisis Pelaksanaan *Zero Interest Rate Policy* (ZIRP) 1999

Zero Interest Rate Policy berlaku dari tahun 1999-2000, nilai *overnight money market rate* senilai 0,02-0,03 persen²³⁴. Suku bunga pinjaman jangka pendek dan panjang pada bank lokal masih lebih dari 1 persen²³⁵. Pemerintah Jepang menerbitkan obligasi pemerintah Jepang (JGBs) dalam jumlah besar dan meningkatkan pengeluaran fiskal untuk pekerjaan umum/publik²³⁶. Mohammad Nejatullah Siddiqi telah mempelajari teks-teks Al-Qur'an di mana secara tegas melarang riba. Riba berarti penambahan atau pertumbuhan²³⁷. Larangan Islam berkaitan dengan tambahan pembayaran yang diminta oleh pemberi pinjaman²³⁸. Bunga bank konvensional bahwa itu merupakan bentuk riba²³⁹. Semua bentuk instrumen moneter yang tidak menggunakan bunga masih digunakan pada manajemen moneter Islam, kertas keuangan dapat didasarkan pada pembagian sewa (dalam *leasing*) atau bagi hasil (dalam manufaktur atau perdagangan)²⁴⁰. Komponen dalam kebijakan ZIRP belum memiliki kesesuaian dengan teori keuangan Islam bebas bunga. Nilai *call rate* dan bunga jangka pendek dan panjang pada bank lokal masih lebih dari nol. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Jepang (JGBs) bila masih menggunakan sistem bunga maka belum dianggap instrumen moneter Islam bebas bunga, karena sistem pembagian dalam surat berharga Islami menggunakan sistem bagi hasil.

²³⁴ Hiroshi Ugai, "Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses," *Monetary and Economics Studies*, Tokyo: Bank Of Japan. (2007): 3.

²³⁵ Bank of Japan, *Prime Lending Rate (Principal Bank) from 1989 to 2000*, <https://www.boj.or.jp/en/statistics/dl/loan/prime/primeold2.htm/#p01>, [25 Oktober 2022], Diakses pada pukul 16.30 WIB.

²³⁶ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016).

²³⁷ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 37.

²³⁸ *Ibid.*, 13.

²³⁹ *Ibid.*, 41-44.

²⁴⁰ Pendapat cara mengontrol inflasi ini terdapat pada buku Siddiqi tahun 1983 p. 101 and p.122], Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 129-130

3. Analisis Pelaksanaan *Quantitative Easing Policy* (QEP) 2001-2006

Pada kebijakan *Quantitative Easing Policy* (QEP), nilai *call rate* menurun menjadi 0,001 persen²⁴¹. Bank sentral membeli obligasi pemerintah jangka panjang (JGBs) untuk menyediakan likuiditas lancar sampai IHK stabil pada nol dan meningkat dari tahun ke tahun.²⁴² *Call rate* tercatat negatif pada Juni 2003, dan level terendah senilai -0,012 pada Januari 2004²⁴³. Nilai bunga pinjaman bank komersial (bank lokal) tertinggi senilai 2,65²⁴⁴. Dalam sistem moneter Islam, semua kebijakan moneter tidak menggunakan bunga, yaitu dengan pembagian sewa (dalam *leasing*) atau bagi hasil (dalam manufaktur atau perdagangan). Inflasi dikendalikan dengan operasi pasar terbuka selain obligasi berbunga atau surat utang negara²⁴⁵. *Call rate* negatif memiliki kesamaan dengan pinjaman tanpa bunga pada keuangan Islam. Bunga pinjaman pada bank lokal masih lebih dari nol, sehingga masih belum sesuai dengan keuangan Islam bebas bunga. Pembelian obligasi negara juga belum sesuai dengan keuangan Islam bila obligasi tersebut masih menggunakan sistem bunga.

4. Analisis Pelaksanaan *Comprehensive Monetary Easing* 2010-2013

Kebijakan *Comprehensive Monetary Easing* (2010-2013) untuk merespon darurat deflasi dan pemulihan yang lambat dengan melakukan pembelian aset berupa obligasi pemerintah dan aset swasta²⁴⁶. Mendorong *call rate* di sekitar 0

²⁴¹ Ibid.,3.

²⁴² Ippei Fujiwara, "Evaluating monetary policy when nominal interest rates are almost zero," *Science Direct: J. Japanese Int. Economies*, Amsterdam: Elsevier. Volume 20 Nomor 3 (2006): 445.

²⁴³ Eiji Maeda, "Japan's Open Market Operations under the Quantitative Easing Policy," *Bank of Japan Working Paper Series*, Tokyo: Bank of Japan, Nomor 5-E-3 (2005): 2.

²⁴⁴ Bank of Japan, *Prime Lending Rate (Principal Bank) 2001*, <https://www.boj.or.jp/en/statistics/dl/loan/prime/prime.htm/>, [07 November 2022], Diakses pada pukul 17.23 WIB.

²⁴⁵ Pendapat cara mengontrol inflasi ini terdapat pada buku Siddiqi tahun 1983 p. 101 and p.122], Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 129-130

²⁴⁶ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016).

hingga 0,1 persen²⁴⁷. Sebelumnya nilai *call rate* 0,5 (Gambar 3). Bunga pinjaman jangka pendek di bank komersial (bank lokal) senilai 1,475 hingga 2013, sedangkan jangka panjang senilai antara 1,15 hingga 1,65²⁴⁸. Menurut Nejatullah Siddiqi, keuangan tanpa adanya bunga bisa membuat stabilitas perekonomian, pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, dan menguntungkan kewirausahaan²⁴⁹. Islam melarang tambahan pembayaran yang diminta oleh pemberi pinjaman²⁵⁰. Mohammad Nejatullah Siddiqi berpendapat bahwa bunga bank konvensional adalah riba²⁵¹. Darurat deflasi Jepang dilakukan dengan cara mengurangi nilai bunga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Nilai bunga pinjaman di bank lokal Jepang yang masih lebih dari 0 sehingga masih dilarang dalam Islam.

5. Analisis Pelaksanaan QQE (*Quantitative Qualitative Easing*) 2013

Kebijakan QQE (*Quantitative Qualitative Easing*) 2013 untuk meningkatkan ekspektasi inflasi. Bank sentral membeli JGB besar-besaran termasuk JGB dengan tempo 40 tahun, QQE berusaha menurunkan suku bunga nominal jangka pendek dan seluruh kurva imbal hasil, penghasilan JGB jangka panjang menurun dari 0,7 ke 0,3 pada 2015. QQE memungkinkan bank menurunkan tidak hanya suku bunga riil jangka pendek tetapi juga jangka panjang²⁵². *Call rate* terendah 0,033 (2016)²⁵³. Dalam keuangan Islam, peralihan dari bunga ke bagi hasil sebagai dasar pembiayaan akan meningkatkan efisiensi,

²⁴⁷ Gee Hee Hong dan John Kandrak, "Pushed Past the Limit? How Japanese Banks Reacted to Negative Rates," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio: Ohio State University. (2021).

²⁴⁸ Bank of Japan, *Prime Lending Rate (Principal Bank) 2001*, <https://www.boj.or.jp/en/statistics/dl/loan/prime/prime.htm/#p03>, [08 November 2022], Diakses pada pukul 19.49 WIB.

²⁴⁹ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

²⁵⁰ *Ibid.*, 13.

²⁵¹ *Ibid.*, 140 dan 58.

²⁵² Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016, 5.

²⁵³ Bank of Japan, 2022, *BOJ Time Series Data Search*, https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02_m_1_en.html, [09 November 2022], Diakses pada pukul 13.23 WIB.

produktivitas sumber daya, mendorong pertumbuhan dan perkembangan²⁵⁴. Bank sentral Jepang berupaya menurunkan bunga agar jumlah uang beredar meningkat tidak hanya mengendap di bank, produksi sumberdaya menjadi meningkat ditunjukkan dengan kenaikan Inflasi/IHK.

6. Analisis Pelaksanaan QQE *with Negative Interest Rate* 2016

Kebijakan QQE *with Negative Interest Rate* pada Januari 2016 dengan menerapkan suku bunga -0,1 persen pada bagian dari saldo rekening lembaga keuangan di bank sentral yang melebihi 240 triliun, melakukan pembelian JGB besar-besaran²⁵⁵. Semenjak Maret 2016, *call rate* bernilai negatif hingga Oktober 2022²⁵⁶. Teks-teks Al-Qur'an secara tegas melarang riba²⁵⁷. Nejatullah Siddiqi berpendapat bahwa bunga bank konvensional adalah riba. Tingkat bunga yang dilakukan bank umum diatur oleh bank sentral²⁵⁸. Pada kebijakan QQE with NIRP, nilai *call rate* senilai negatif, sehingga menunjukkan tidak ada bunga (*interest*), dimana bunga ini termasuk riba dan dilarang dalam ajaran Islam. *Negative Interest Rate Policy* menunjukkan pesan dari teori keuangan Islam bebas bunga, dimana teori keuangan Islam terlihat pada nilai pinjaman *call rate* bernilai negatif dan penerapan bunga nol dan negatif terhadap simpanan dana lembaga keuangan umum di bank sentral. Bunga tabungan merupakan hal yang dilarang dalam keuangan Islam bebas bunga.

7. Analisis Pelaksanaan QQE *with Yield Curve Control* 2016

September 2016 muncul kebijakan QQE *with Yield Curve Control*, melakukan moneter ekspansif hingga IHK mengalami kenaikan. Penerapan -0,1 pada saldo rekening institusi keuangan (seperti pada NIRP), mengatur suku bunga

²⁵⁴ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience" *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 2016. 113-114.

²⁵⁵ Ibid.

²⁵⁶ Bank of Japan, 2022, *BOJ Time Series Data Search*, https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02_m_1_en.html, [09 November 2022], Diakses pada pukul 13.23 WIB.

²⁵⁷ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 37.

²⁵⁸ Ibid., 140 dan 58.

jangka panjang, bank membeli JGBs sehingga *yield* JGBs 10 tahun sekitar lebih kurang 0 persen. Pembelian JGBs dengan hasil yang ditentukan oleh Bank (operasi pembelian dengan suku bunga tetap), bank membeli dana yang diperdagangkan di bursa (ETFs) dan *real estate* Jepang (*Japan real estate investment trusts* J-REITs)²⁵⁹. Sistem bagi hasil dalam ekonom Islam, pembagian pendapatan dalam bentuk rasio atau presentase dari keuntungan yang diperoleh, tidak dalam bentuk tetap (*fix*), bagi hasil menguntungkan kewirausahaan, investasi pasti dialokasikan ke arah proyek yang lebih produktif²⁶⁰. Ketika bank sentral Jepang membeli saham perusahaan, hal ini menyerupai sistem investasi bagi hasil dalam ekonomi Islam, menurunkan *yield* JGBs senilai lebih kurang 0 persen menyerupai teori keuangan Islam tanpa bunga, dimana obligasi negara tidak menggunakan bunga.

B. Analisis Alasan Bank Sentral Jepang Menerapkan Kebijakan Moneter Tidak Konvensional

Dalam subbab ini, Penulis mencoba menganalisis alasan bank sentral Jepang menerapkan kebijakan moneter tidak konvensional.

1. Analisis Alasan Bank Sentral Jepang Menerapkan Kebijakan Sebelum Zero Interest Rate 1999

Penerapan suku bunga rendah dilatarbelakangi oleh pecahnya gelembung ekonomi di Jepang. Tren harga tanah menurun, pasar keuangan Tokyo mengalami anjloknya yen, saham, obligasi. Spekulasi tanah dan saham runtuh, kesulitan perusahaan properti, lembaga keuangan dan nonbank. Investasi dan konsumsi mulai menurun akibat runtuhnya ekonomi gelembung. Depresi muncul tidak hanya di pasar properti dan pasar keuangan, tetapi juga dalam perekonomian

²⁵⁹ Bank of Japan, "New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control,"(2016).

²⁶⁰ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 129-131 dan 137-138.

nasional²⁶¹. Lembaga bank dengan sistem bunga bisa menyebabkan pengangguran dan merusak orang kecil²⁶². Menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi membebaskan bunga bank adalah perilaku buruk yang merusak masyarakat, riba mengarah pada perusakan, penurunan ekonomi yang berlanjut dan gagal untuk memacu pertumbuhan terhadap kekayaan milik masyarakat²⁶³. Meningkatkan nilai suku bunga ketika terjadi kenaikan harga malah memicu terjadinya pecahnya gelembung ekonomi. Pembebanan bunga bank memicu kerusakan, pertumbuhan negatif terhadap ekonomi, fenomena ini bisa jadi dibuktikan ketika bunga diskonto bank sentral Jepang dinaikkan saat peningkatan harga, malah Jepang mengalami resesi ekonomi, investasi dan konsumsi menurun.

2. Analisis Alasan *Zero Interest Rate Policy (ZIRP) 1999*

Alasan *Zero Interest Rate* 1999, pada 1998, laba perusahaan terus berada dalam tren menurun dan tingkat pengangguran masih tinggi, perusahaan dan rumah tangga tetap hati-hati dan harga pada tren menurun²⁶⁴. Masalah serius NPL (*non performing loan*) yang disebabkan oleh pecahnya gelembung ekonomi, Bank mengadopsi kebijakan suku bunga nol (*zero interest rate*)²⁶⁵. Menurut Siddiqi, menaikkan tingkat bunga untuk menarik modal, hal ini malah memotong keuangan untuk proyek-proyek marjinal (masyarakat kecil), karena produktivitas mereka tidak lagi cukup untuk membayar bunga lebih tinggi dan perusahaan kehilangan keuntungan normal²⁶⁶. Lembaga bank dengan sistem bunga bisa menyebabkan pengangguran dan merusak orang kecil²⁶⁷. Dampak berkesinambungan karena adanya riba/bunga bank ditunjukkan dari berbagai permasalahan ekonomi yang timbul di Jepang, contohnya pengangguran,

²⁶¹ E. Oizumi, "Property finance in Japan: expansion and collapse of the bubble economy," *Sagepub: Environment and Planning A: Economy and Space*. Volume 26 Isu 2 (1994): 209-210.

²⁶² Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

²⁶³ *Ibid.*, 41-44.

²⁶⁴ *Ibid.*, 123.

²⁶⁵ *Ibid.*, 58.

²⁶⁶ *Ibid.*, 113-114.

²⁶⁷ *Ibid.*

seriusnya masalah NPL (*Non Performing Loan*), perilaku investasi cenderung hati-hati menyebabkan laba menurun.

3. Analisis Alasan *Quantitative Monetary Easing Policy* 2001-2006

Pada *Quantitative Monetary Easing Policy* 2001-2006, BOJ menghentikan *Zero Interest Rate Policy* karena tekanan deflasi surut dan pemulihan ekonomi, dan kembali menaikkan *call rate* 0,25, peningkatan *call rate* dapat dilihat pada gambar 3, namun, dihadapkan pada kemunduran ekonomi Jepang selanjutnya, BOJ menurunkan *call rate* menjadi 0,15 pada Februari 2001 dan mengatasi kemerosotan ekonomi berkepanjangan dan tekanan deflasi semenjak pecahnya gelembung harga aset di awal 1990an²⁶⁸. Menurut Nejatullah Siddiqi, tambahan bunga yang diberikan pada tabungan tidak memenuhi kriteria kesetaraan (*equality*) dan kemanfaatan bersama²⁶⁹. Membebaskan bunga bank adalah perilaku buruk yang merusak masyarakat, riba mengarah pada perusakan, penurunan ekonomi yang berlanjut²⁷⁰. Hal ini menunjukkan bahwa menaikkan nilai bunga bukan solusi dalam menyelesaikan masalah ekonomi, namun malah memicu masyarakat untuk menyimpan uang di bank agar memperoleh bunga daripada menginvestasikan ke sektor riil sehingga berdampak pada sektor riil yang tidak tumbuh, hal ini tidak memberikan kemanfaatan bersama, mendorong kemunduran ekonomi dan masalah yang berkelanjutan.

4. Analisis Alasan *Comprehensive Monetary Easing* 2010

Kebijakan *Comprehensive Monetary Easing* didorong oleh stagnasi dan perlambatan ekonomi Jepang sebagai dampak dari krisis keuangan global, yang mendorong apresiasi yen dan stagnasi ekspor terhadap partner bisnis utama,

²⁶⁸ Yuzo Honda, Yoshihiro Kuroki, dkk., "An Injection of Base Money at Zero Interest Rates: Empirical Evidence from the Japanese Experience 2001–2006," *Japanese Journal of Monetary and Financial Economics*, Japan Society of Monetary Economics. Volume 1 Nomor 1 (2013)

²⁶⁹ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004)., 60.

²⁷⁰ *Ibid.*, 41-44.

termasuk China dan US²⁷¹, selain itu inflasi IHK (indeks harga konsumen) yang bernilai positif sejak 2006 kembali bernilai negatif, menghadapi hal ini, bank sentral mengenakan kebijakan CME²⁷². Kebijakan ini bertujuan menurunkan sebagian kurva imbal hasil (*yield*) JGBs lebih dari tiga tahun dan menekan berbagai premi resiko²⁷³. Kebijakan CME untuk menghadapi deflasi dan perbaikan ekonomi yang lambat²⁷⁴. Menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi, Keuangan Islam tanpa adanya bunga mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, menguntungkan kewirausahaan²⁷⁵. Deflasi yang terjadi di Jepang mendorong BOJ menerapkan suku bunga (*call rate*) lebih rendah dan mengurangi obligasi JGBs, hal ini sesuai dengan Keuangan Islam bebas bunga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan kewirausahaan.

5. Analisis Alasan *Quantitative Qualitative Easing* (QQE) 2013

Deflasi berkepanjangan mendorongnya munculnya kebijakan ini. Kebijakan ini untuk menjawab keterbatasan kebijakan sebelumnya. Menghilangkan pola pikir deflasi yang selama ini dianut masyarakat²⁷⁶. Meningkatkan ekspektasi inflasi melalui komitmen bank untuk membuat nilai tingkat harga/IHK stabil pada 2 persen secepat mungkin²⁷⁷. Jepang belum mencapai inflasi pada 2 persen (gambar 7). Pelarangan adanya bunga bank bertujuan untuk mencegah ketidakadilan dan menjamin keadilan, pemerataan dan

²⁷¹ Hideaki Ohta, "Re-evaluation of BOJ's Unconventional Monetary Policy after the Global Financial Crisis: Comprehensive Monetary Easing (CME) vs Quantitative Qualitative Easing Monetary (QQE)," *jeameeting*, Nomor 2271 (2019): 2.

²⁷² *Ibid.*, 3.

²⁷³ Haruhiko Kuroda, "The Practice and Theory of Unconventional Monetary Policy," *Contemporary Issues in Macroeconomics*. Switzerland: Springer. (2016): 10.

²⁷⁴ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016): 103.

²⁷⁵ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004),

²⁷⁶ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016).

²⁷⁷ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, (13 April 2016).

efisiensi²⁷⁸. Membebaskan bunga bank adalah perilaku buruk yang merusak masyarakat, riba mengarah pada perusakan, penurunan ekonomi yang berlanjut²⁷⁹. Fenomena deflasi berkepanjangan disebabkan salah satunya karena pada saat inflasi bank sentral menggunakan menaikkan tingkat bunga. Dampak bunga membuat pola pikir masyarakat akan kekhawatiran deflasi.

6. Analisis Alasan QQE *with Negative Interest Rate* 2016

Alasan penerapan kebijakan QQE *with Negative Interest Rate* 2016 adalah pasar keuangan global tidak stabil, ketidakpastian perkembangan masa depan pada negara-negara berkembang dan negara pengekspor komoditas, perilaku perusahaan Jepang masih berhati-hati meskipun keuntungan tinggi, mungkin periode deflasi berkepanjangan masih dalam ingatan. Kebijakan QQE untuk mencegah resiko²⁸⁰. BOJ belum bisa mencapai tingkat inflasi stabil pada 2 persen²⁸¹. NIRP untuk menstimulasi keuntungan dan menjaga dari volatilitas efek *spillover* pada indeks pasar luar negeri dan indeks industri keuangan untuk pasar asia pasifik, global, dan *emerging market*²⁸². Menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi, Keuangan Islam tanpa adanya bunga mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, menguntungkan kewirausahaan²⁸³. Dampak adanya riba menjadikan trauma terhadap perilaku perusahaan sesuai dengan teori Islam bahwa karena bunga terjadi ketidaksetaraan (*equality*) dan kemanfaatan bersama²⁸⁴. dengan menurunkan bunga berharap bisa meningkatkan konsumsi sehingga inflasi bisa naik sesuai dengan teori keuangan Islam bebas bunga.

²⁷⁸ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 140 dan 58.

²⁷⁹ *Ibid.*, 41-44.

²⁸⁰ Haruhiko Kuroda, "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience," *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan, 13 April 2016, 6.

²⁸¹ Naoyuki Yoshino, dkk. "The Effectiveness of the Negative Interest Rate Policy in Japan," *Credit and Capital Market*, Volume 2 (2017): 191.

²⁸² Hui Ling Liu dan Shih Chuan Fang, "The International Spillover Effect of Japanese Negative Interest Rate Policy," *ICEEG*, 2020: 128.

²⁸³ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

²⁸⁴ *Ibid.*, 60.

7. Analisis Alasan QQE With Yield Curve Control (YCC) 2016

Bank sentral Jepang menerapkan QQE dengan *Yield Curve Control* (YCC) dalam rangka mencapai tingkat harga stabil pada 2 % secepat mungkin. Penurunan harga minyak mentah, melemahnya permintaan menyusul kenaikan pajak konsumsi di 2014, perlambatan di negara berkembang dan pasar keuangan global yang menurun, hal ini menyebabkan inflasi menurun²⁸⁵. Mohammad Nejatullah Siddiqi berpendapat bahwa pelarangan adanya bunga bank bertujuan untuk mencegah ketidakadilan dan menjamin keadilan, pemerataan dan efisiensi²⁸⁶. Peningkatan pajak menurunkan permintaan²⁸⁷. Alasan kebijakan QQE dengan *Yield Curve Control* untuk meningkatkan pasokan uang sehingga terjadi pertumbuhan inflasi, pertumbuhan inflasi didukung dengan peningkatan konsumsi dan produksi.

C. Analisis Dampak Kebijakan Moneter Tidak Konvensional Bank Sentral Jepang

Pada subbab ini, Penulis memaparkan analisis terkait dampak kebijakan moneter bank sentral Jepang.

1. Analisis Dampak Kebijakan Moneter Sebelum Zero Interest Rate 1999

Bank sentral Jepang menurunkan suku bunga secara berkelanjutan hingga pada tahun 1994, ekonomi Jepang akhirnya keluar dari resesi yang berlanjutan selama dua tahun setengah sejak musim semi 1991, dan mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan, hal ini bisa ditunjukkan pada gambar 10, PDB Jepang mengalami pertumbuhan. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat suku bunga dan paket stimulus ekonomi pemerintah yang diadopsi pada Februari 1994²⁸⁸. Menurut Mohammad Nejatullah Siddiqi, sistem keuangan tanpa adanya bunga

²⁸⁵ Bank of Japan, "New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control,"(2016).

²⁸⁶ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

²⁸⁷ Ibid., 132.

²⁸⁸ Masanao Itoh, dkk., "Bank of Japan's Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials," *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015): 85.

mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dan menguntungkan kewirausahaan²⁸⁹. Dampak yang terjadi dari Bank Sentral Jepang yang berusaha menurunkan suku bunga secara berlanjut memiliki kesesuaian dengan dampak yang ditimbulkan dari teori keuangan Islam bebas bunga Mohammad Nejatullah Siddiqi, walaupun nilai bunga yang dibebankan masih lebih dari nol persen.

2. Analisis Dampak *Zero Interest Rate Policy (ZIRP) 1999*

Penurunan suku bunga diskonto hingga 1993 senilai 1,75 %. 1994, ekonomi Jepang akhirnya keluar dari resesi yang berkesinambungan selama dua setengah tahun dari tahun 1991²⁹⁰. September 1995, tarif diskonto 0,5 % (Gambar 2). Di Akhir 1990an, sektor korporasi menunjukkan surplus keuangan, atau menjadi penabung hasil profit. Kebijakan suku bunga (ZIRP) efektif terhadap harga saham domestik²⁹¹. Menurut Mohammad N. Siddiqi, Islam melarang ada riba dalam aktivitas ekonomi. Bunga pinjaman digolongkan sebagai riba, bunga deposito perkara yang dilarang²⁹². Keuangan tanpa adanya bunga bisa membuat stabilitas perekonomian, pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, menguntungkan kewirausahaan²⁹³. Ketika bank sentral Jepang menurunkan suku bunga, maka keuntungan kewirausahaan naik dan ekonomi tumbuh.

3. Analisis Dampak QMEP 2001-2006

Kebijakan QMEP 2001-2006 menstimulus aktivitas ekonomi riil melalui saluran harga saham, awalnya harga saham naik dan kemudian tingkat *output*

²⁸⁹ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004),

²⁹⁰ Masanao Itoh, dkk., "Bank of Japan's Monetary Policy in the 1980s: A View Perceived from Archived and Other Materials," *Monetary and Economic Studies*, Tokyo: Bank of Japan. (2015).

²⁹¹ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016): 109.

²⁹² Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004) : 13 dan 64.

²⁹³ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

naik. Orang menyalurkan uangnya untuk membeli saham²⁹⁴. Dalam ekonomi Islam, keuangan tanpa adanya bunga bisa membuat stabilitas perekonomian, pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, menguntungkan kewirausahaan²⁹⁵. Kesesuaian dampak ekonomi islam bebas bunga dengan dampak pasca kebijakan QMEP bank sentral Jepang setelah menerapkan kebijakan ini nilai *call rate* menurun menjadi 0,001 persen²⁹⁶. Bank sentral akan membeli obligasi pemerintah²⁹⁷. Pelonggaran moneter ini memiliki kaitan dengan menurunkan suku bunga, sehingga uang akan beralih ke sektor riil.

4. Analisis Dampak *Comprehensive Monetary Easing* 2010

Kebijakan *Comprehensive Monetary Easing* mendorong permintaan ekonomi domestik, namun inflasi masih bernilai negatif dan ekspektasi inflasi jangka panjang berlanjut, rendahnya inflasi didukung oleh penguatan apresiasi yen, sebagai mata uang *safe haven*²⁹⁸. Respon modal asing lebih kuat daripada modal domestik. Peningkatan harga saham ditunjang dari modal asing²⁹⁹. Pada gambar 8 menunjukkan peningkatan drastis indeks harga saham Jepang (TOPIX) mulai terlihat pasca kebijakan CME. Semenjak kebijakan CME, jumlah pengangguran mulai menurun (gambar 10). Dalam ekonomi Islam, keuangan tanpa adanya bunga bisa membuat stabilitas perekonomian, pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, menguntungkan kewirausahaan³⁰⁰. Terdapat kesesuaian dampak ekonomi Islam bebas bunga dengan dampak pasca *Comprehensive Monetary*

²⁹⁴ Yuzo Honda, Yoshihiro Kuroki, dkk., "An Injection of Base Money at Zero Interest Rates: Empirical Evidence from the Japanese Experience 2001–2006," *Japanese Journal of Monetary and Financial Economics*, Japan Society of Monetary Economics. Volume 1 Nomor 1 (2013).

²⁹⁵ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

²⁹⁶ Ibid.,3.

²⁹⁷ Ippei Fujiwara, "Evaluating monetary policy when nominal interest rates are almost zero," *Science Direct: J. Japanese Int. Economies*, Amsterdam: Elsevier. Volume 20 Nomor 3 (2006): 445.

²⁹⁸ Fructuoso Borralló Egea dan Pedro del Río López, "Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan," *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021).

²⁹⁹ Kansho Piotr Otsubo, "The Effects of Unconventional Monetary Policy in Japan: New Evidence from Time-varying Parameter VAR Analysis," *The Singapore Economic Review*, Tokyo: Meiji Gakuin University. (2019): 18.

³⁰⁰ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004).

Easing, harga saham meningkat menunjukkan menguntungkan kewirausahaan, tingkat pengangguran mengalami penurunan semenjak kebijakan ini (gambar 7). Stabilitas ekonomi mendorong orang menyimpan uang di negara tersebut, bahkan menarik investor asing untuk berinvestasi di Jepang.

5. Analisis Dampak *Quantitative Qualitative Easing* (QQE) 2013

Kebijakan *Quantitative Qualitative Easing* (QQE) dimulai dari April 2013, selama kebijakan *abnomics* ini diterapkan, yen terdepresiasi secara besar, harga saham meningkat tinggi³⁰¹. Kebijakan moneter ini menstimulus aktivitas ekonomi pada perusahaan dan rumah tangga. Keuntungan perusahaan tercatat pada rekor tinggi, pengangguran turun kurang dari 3 persen, berarti Jepang hampir mencapai *full employment*, upah meningkat moderat dengan penguatan pasar tenaga kerja³⁰². Berkurangnya pengangguran menunjukkan pengurangan suku bunga sejalan dengan sistem keuangan bebas bunga, intermediasi keuangan Islam tanpa bunga akan lebih adil karena bisa mendorong penyerapan tenaga kerja, mendorong pertumbuhan dan perkembangan³⁰³. Semenjak kebijakan QQE terjadi pertumbuhan harga saham yang terlihat pada gambar 8.

6. Analisis Dampak QQE *With Negative Interest Rate* 2016

Penerapan suku bunga negatif terhadap *call rate* dan saldo rekening lembaga keuangan umum di bank sentral menimbulkan beberapa dampak terhadap perekonomian di Jepang dan luar Jepang. Lembaga keuangan domestik kehilangan peluang keuntungan. Terjadi perubahan perilaku investasi ke luar Jepang terutama ke perekonomian Asia³⁰⁴ namun juga terjadi peningkatan harga saham di Jepang (TOPIX) dan penurunan nilai tukar yen. Bank mengalami

³⁰¹ Yutaka Kurihara, "Effectiveness of Zero Interest Rate Policy for Financial Markets in Japan: Principal Component Analysis," *RedFame: Applied Economics and Finance*. Volume 3 Nomor 3 (2016): 109.

³⁰² Haruhiko Kuroda, "The Role of Expectations in Monetary Policy: Evolution of Theories and the Bank of Japan's Experience", *Speech at the University of Oxford*, 2017, 8.

³⁰³ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 113-114.

³⁰⁴ Shin-ichi Fukuda, "Impacts of Japan's negative interest rate policy on Asian financial markets," *WILEY: Pacific Economic Review*. Tokyo: University of Tokyo. 23 (2018).

peningkatan suplai kredit dan peningkatan resiko gagal bayar³⁰⁵. Ekonomi Islam bebas bunga lebih efisien, dana untuk investasi dialokasikan dengan sistem bagi hasil mendorong hasil yang lebih produktif daripada sistem kredit bunga³⁰⁶. Teori keuangan Islam nampaknya terbukti melalui dampak yang ditimbulkan karena penerapan suku bunga negatif. Suku bunga rendah meningkatkan harga saham karena masyarakat memindahkan uangnya ke investasi saham. Kewirausahaan tumbuh, profit perusahaan meningkat. Nilai tukar menurun bisa jadi disebabkan uang berpindah ke luar negeri, namun harga barang ekspor lebih murah diluar negeri, berdampak pada peningkatan investasi di luar Jepang.

7. Analisis Dampak QQE *With Yield Curve Control* (YCC) 2016

Penurunan JGBs *yield* (imbal hasil) menyebabkan penurunan bunga pinjaman. Pinjaman oleh perusahaan lebih meningkat. Perekonomian Jepang menunjukkan tren pemulihan. Investasi meningkat, peningkatan profit perusahaan, konsumsi swasta mengalami pertumbuhan, investasi perumahan meningkat, penurunan investasi publik tidak terjadi, kondisi keuangan sangat akomodatif, perubahan terhadap indeks harga konsumen tahun ke tahun³⁰⁷. YCC belum dapat mencapai target inflasi 2 persen. Dampak pandemi COVID 19, inflasi kembali negatif, terjaga pada -1,2 persen di Desember 2020³⁰⁸. Terjadi perubahan dari JGB ke *swap*. Hal ini berarti fungsi pasar bekerja setelah kebijakan ini³⁰⁹. Keuangan Islam tanpa bunga akan lebih adil karena bisa mendorong penyerapan tenaga kerja³¹⁰ dan efisien, pengaturan yang lebih adil, mampu

³⁰⁵ Gee Hee Hong dan John Kandrak, "Pushed Past the Limit? How Japanese Banks Reacted to Negative Rates," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio: Ohio State University. (2021).

³⁰⁶ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 138.

³⁰⁷ Bank of Japan, "New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control,"(2016).

³⁰⁸ Fructuoso Borrillo Egea dan Pedro del Río López,"Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan", *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021): 20..

³⁰⁹ Takayasu Ito, "Transmission of Long Term Interest Rates in Japan :Government Bond and Swap Markets under Negative Interest Rate Policy," *Int. J. Economic Policy in Emerging Economies*, Tokyo: Meiji University. Volume 13 Nomor 4 (2020).

³¹⁰ Mohammad Nejatullah Siddiqi, *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition* (Jeddah: Islamic Development Bank, 2004), 113-114.

mengatur masyarakat menuju kesetaraan yang lebih besar dan pertumbuhan yang lebih tinggi³¹¹. Bila melihat keadaan di Jepang, nampaknya dengan rendahnya tingkat bunga mendorong pertumbuhan ekonomi sebagaimana ekonomi tanpa bunga.



³¹¹ Ibid., 13 dan 14.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Pelaksanaan kebijakan tidak konvensional Jepang diawali *Zero Interest Rate* 1999, nilai *call rate* 0,02-0,03 persen. Kedua, *Quantitative Easing Policy* (QEP) 2001, menurunkan *call rate* dan membeli *Japan Government Bonds/JGBs*. Ketiga, *Comprehensive Monetary Easing* 2010, yaitu program pembelian aset pemerintah dan swasta. Keempat, *Quantitative Qualitative Easing* (QQE) 2013, yaitu pembelian JGB besar-besaran, menurunkan penghasilan JGB jangka panjang. Kelima, *QQE Negative Interest Rate* 2016, penerapan suku bunga -0,1 persen pada saldo lembaga keuangan di bank sentral dan pembelian JGB besar-besaran. Keenam, *QQE with Yield Curve Control*, mengatur *yield* JGBs sekitar 0 persen, pembelian aset dan melanjutkan kebijakan sebelumnya. Islam melarang adanya bunga pada sistem keuangan, karena termasuk riba. Segala macam instrumen moneter tanpa bunga masih boleh digunakan pada sistem keuangan Islam. Kebijakan non konvensional bank sentral Jepang sudah memiliki kemiripan dengan sistem Islam mulai dari kebijakan QQE dengan *negative interest rate* karena nilai *call rate* sudah bernilai negatif dan menurunkan bunga obligasi hingga 0 persen, namun untuk bunga di bank lokal masih lebih dari nol persen.

Alasan muncul kebijakan moneter tidak konvensional dilatarbelakangi dari fenomena resesi karena pecahnya gelembung ekonomi di Jepang, saat itu harga naik, bank merespon dengan meningkatkan suku bunga resmi. Berbagai kebijakan tidak konvensional dari bank sentral Jepang untuk mengatasi masalah deflasi berkepanjangan karena pecahnya gelembung ekonomi yang membuat kekhawatiran pasar. Bank sentral Jepang berharap pertumbuhan tingkat harga stabil pada 2 persen. Dalam keuangan Islam, adanya riba berupa bunga bank

menyebabkan ketidakadilan, ketimpangan dan inefisiensi. Membebaskan bunga mengarah pada perusakan, penurunan ekonomi yang berlanjut dan gagal untuk memacu pertumbuhan kekayaan milik masyarakat, hal ini seolah-olah menjadi pembuktian terhadap Jepang saat terjadi inflasi pada tahun 1989, bank merespon dengan meningkatkan suku bunga diskonto, berharap tingkat harga menurun dan jumlah uang beredar berkurang, namun malah mendorong terjadinya NPL (*non performing loan*), resesi berkepanjangan, dan masalah ekonomi lainnya. Berbagai kebijakan dilakukan untuk mengatasi masalah deflasi berkepanjangan, hingga bank sentral Jepang berusaha membuat nilai suku bunga menjadi negatif.

Dampak kebijakan tidak konvensional bank sentral Jepang semenjak tahun 1999 hingga 2016 terhadap ekonomi Jepang cukup berpengaruh terhadap sektor kewirausahaan swasta, harga saham mengalami peningkatan, pengangguran menurun dan penguatan pasar tenaga kerja, bahkan PDB Jepang tahun 2022 menempati peringkat 3 dunia dengan nilai suku bunga *call rate* bank sentral Jepang bernilai negatif. Teori keuangan Islam bebas bunga oleh Mohammad Nejatullah Siddiqi melarang adanya bunga dalam perekonomian. Dampak yang ditimbulkan akibat kebijakan moneter tidak konvensional bank sentral Jepang memiliki kemiripan dengan teori keuangan Islam bebas bunga, keuangan Islam tanpa bunga akan lebih adil karena bisa mendorong penyerapan tenaga kerja, mendorong pertumbuhan ekonomi dan menguntungkan kewirausahaan. Bank sentral Jepang cukup kontroversial menerapkan kebijakan tidak konvensional tersebut, namun bila melihat dampak positif yang ditimbulkan nampaknya kebijakan tersebut diikuti oleh beberapa negara Eropa.

B. Saran

Saran ke lembaga bank sentral Jepang, penerapan suku bunga yang nol dan negatif menyerupai teori keuangan Islam bebas bunga dari Mohammad Nejatullah Siddiqi, ketika inflasi naik, bank sentral Jepang sebaiknya tidak perlu menaikkan suku bunga, namun bisa menerbitkan surat berharga (misal. obligasi negara JGBS) tanpa bunga namun menggunakan sistem bagi hasil. Sehingga dana bisa

dialokasikan ke proyek negara, keuntungan juga lebih baik. Bank umum bisa menginvestasikan dana nasabah untuk investasi di sektor riil.

Saran ke bank dunia, penerapan sistem keuangan Islam bebas bunga memberikan kesempatan kepada negara untuk tumbuh dan berkembang, dengan mengganti sistem bunga ke sistem bagi hasil, karena dengan sistem bagi hasil (sistem islam) pengembangan industri akan berusaha produktif karena terdapat pengawasan dan pendampingan dari bank dunia, bank akan takut bila usahanya rugi namun di sisi lain berpotensi mendapat imbal hasil yang besar dibanding sistem bunga

Saran ke bank sentral negara Islam dan negara mayoritas dengan penduduk muslim. Sistem moneter tanpa bunga bisa menjadi pilihan karena masyarakat secara luas bisa terbebas dari perangkap dosa riba.

Saran ke bank sentral negara, bila suatu negara mengalami proses pertumbuhan ekonomi yang tinggi, bisa jadi memicu permintaan uang dan kenaikan harga, meningkatkan suku bunga untuk merespon hal tersebut sebaiknya dihindari, karena bisa jadi memicu pecahnya gelembung ekonomi sebagaimana di Jepang, solusinya dengan menerbitkan surat berharga bebas bunga namun dengan sistem bagi hasil sebagaimana dalam keuangan Islam, sehingga bisa untuk membiayai proyek umum dan proyek swasta dimana negara sebagai agen pembiayaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku/Bunga Rampai/Antologi/Proceeding:

- Al-Qaradawi, Syeikh Yusuf. *The Lawful and Prohibited in Islam*. Cairo: Al Falah Foundation, 2001.
- Baffelli, Erica, Ian Reader, dkk.. *Japanese Religions on the Internet*. Newyork: Routledge, 2010.
- Chapra, DR. M. Umer. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani, 2008.
- Chapra, M. Umar. *The Islamic Welfare State and its role in the Economy*. Leicester: The Islamic Foundation, t.th.
- Chapra, Muhammad Umer. *Toward A Just Monetary System*. Leicester: The Islamic Foundation, 1985.
- Fisher, Irving. *The Theory of Interest, as determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it*. New York: Macmillan, 1930.
- Friedman, Milton, Charles A.E. Goodhart. *Money. Inflation and the Constitutional Position of the Central Bank*. London: The Institute of Economic Affairs, 2003.
- Handa, Jagdis. *Monetary Economics*. Abingdon: Routledge, 2009.
- Mahri, A. Jajang W., dkk.. *Ekonomi Pembangunan Islam*. Jakarta: Bank Indonesia, 2021.
- Makin, Anthony J. *International Money and Finance*. Abingdon: Routledge, 2017.
- Siddiqi, Mohammad Nejatullah. *Riba, Bank Interest, The Rationale of its Prohibition*. Jeddah: Islamic Development Bank, 2004.
- Skousen, Mark. *Sang Maestro Teori-Teori Ekonomi Modern*. Jakarta: Prenada, 2005.
- Siddiqi, Muhammad Nejatullah. *Teaching Economics in Islamic Perspective*. Jeddah: Scientific Publishing Center King Abdul Aziz University, 1996.

Solow, Robert M., John B. Taylor. *Inflation, Unemployment, and Monetary Policy*. Massachusetts: MIT Press, 1999.

Jurnal Ilmiah:

Al Parisi, Salman, Iwan Hermawan, dkk.. “Perspektif Riba dan Studi Kontemporer-Nya dengan Pendekatan Tafsir Al Quran dan Hadits.” *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, Yogyakarta: Universitas Alma Ata. Volume 8 Nomor (2018).

Armstrong, Phil. “Keynes’s view of deficits and functional finance: a Modern Monetary Theory perspective.” *International Review of Applied Economics*, Routledge. 2018.

Claeys, Grégory. “What are the Effect of the ECB’s Negative Interest Rate Policy?.” *Monetary Dialogue Papers*, Luxembourg: Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament. (2021).

Conrad, Christian A. “The Effects on Investment Behavior of Zero Interest Rate Policy Evidence From a Roulette Experiment.” *RedFame: Applied Economics And Finance*, Ontario: Redfame Publishing. Volume 6 Nomor 4 (2019).

Danthine, Jean-Pierre. “Negative interest rates in Switzerland: what have we learned.” *Working Paper*, Paris: Paris-Jourdan Sciences Economics. Nomor 52 (2017).

Egea, Fructuoso Borrallo dan Pedro del Río López. “Monetary Policy Strategy And Inflation In Japan.” *Documentos Ocasionales*, Madrid: Banco de España. Nomor 2116 (2021).

Friedman, Milton. “The Role of Monetary Policy.” *The American Economic Review*, Nashville: American Economic Association. Volume 58 Nomor 1 (1968).

Fujiwara, Ipppei. “Evaluating Monetary Policy When Nominal Interest Rates are Almost Zero.” *Science Direct: J. Japanesse Int. Economies*, Amsterdam: Elsevier. Volume 20 Nomor 3 (2006).

- Fukuda, Shin-ichi. "Impacts of Japan's Negative Interest Rate Policy on Asian Financial Markets." *WILEY: Pacific Economic Review*, Tokyo: University of Tokyo. 23 (2018).
- Ghutai, Gul dan Zakaria Bahari. "Zero Interest Rate: From The Perspective of Islamic Tasawur and Epistemology." *International Journal of Accounting, Finance and Business (IJAFB)*, Penang: Universiti Sains Malaysia. Volume 4 Isu 22 (2019).
- Gilman, Jacquelyne. "Negative interest rates: How do they work? Case studies in Japan, Europe, Switzerland, Sweden, and Denmark." *The Journal of Corporate accounting & Finance*, New Jersey: Wiley. Volume 32 (2021).
- Goode, Ethan, Zheng Liu, dkk.. "Fiscal Multiplier at the Zero Bound: Evidence from Japan." *FRBSF Economic Letter*, San Fransisco: Federal Reserve Bank of San Fransisco.
- Hafnizal, Veri Nei. "Bunga Bank (riba) dalam Pandangan Hukum Islam." *At-tasyri'*, Aceh Barat: STAIN Teungku Dirundeng Meulaboh. Volume 9 Nomor 10 (2017).
- Hamdar, Bassam, Yaman Skheita, dkk.. "An Econometric Approach to Assess the Impact of Negative Interest Rate Policy (NIRP) on Real Estate Price Inflation in the Eurozone." *Economics*, New York: Science Publishing Group. Volume 11 Nomor 1 (2022).
- Jobst, Andreas (Andy) and Huidan Lin. "Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area." *IMF Working Paper*, Washington: International Monetary Fund (IMF). Volume 16 Nomor 172 (2016).
- Ito, Takatoshi. "An Assessment of Abenomics: Evolution and Achievements." *JCER: Asian Economic Policy Review*, Nomor 21 (2021).
- Ito, Takayasu. "Transmission of Long Term Interest Rates in Japan : Government Bond and Swap Markets under Negative Interest Rate Policy." *Int. J. Economic Policy in Emerging Economies*, Tokyo: Meiji University. Volume 13 Nomor 4 (2020).

- Kuroda, Haruhiko. "The Battle Against Deflation: The Evolution of Monetary Policy and Japan Experience." *Speech at Columbia University in New York*, Tokyo: Bank of Japan.
- Madaschi, Christophe, Irene Pablos Nuevo. "The Profitability of Banks in a Context of Negative Monetary Policy Rates: the cases of Sweden and Denmark." *Occasional Paper Series*, European Central Bank. Nomor 194 (2017).
- MES and John Maynard Keynes. "Inflation and Defunct Ideas." *Challenge*, Oxfordshire: Taylor & Francis, Ltd.. Volume 17 Nomor 5 (1974).
- Murai, Taiki and Gunther Schnabl. "The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero- and Negative-Interest Rate Environment." *SSRN*. (2020).
- Nabi, Dr. Nasir. "Faisal Laureate Muhammad Nejatullah Siddiqi: Life and Works." *Journal of Islamic Banking and Finance*, Volume 35 Nomor 4 (2018).
- Nienhaus, Volker. "Book Review: Banking Without Interest: The Islamic Foundation (1984)." *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, Jeddah: King Abdulaziz University. Volume 1 Nomor 2 (1984).
- Okina, Kunio dan Shigenori Shiratsuka. "Policy Commitment and Expectation Formation: Japan's Experience Under Zero Interest Rates." *The North American Journal of Economic and Finance*, Amsterdam: Elsevier. Nomor 15 (2004).
- Ryuzo, Miyao dan Okimoto Tatsuyoshi. "The Macroeconomic Effects of Japan's Unconventional Monetary Policies." *RIETI Discussion Paper Series 17-E-065*, RIETI. (2017).
- Selim, Mohammad dan M. Kabir Hassan. "Interest-Free Monetary Policy and Its Impact on Inflation and Unemployment Rates." *ISRA International Journal of Islamic Finance*, West Yorkshire: Emerald Publishing Limited. Volume 11 Nomor 1 (2019).
- Scheling, Tan, Pascal Towbin. "Negative Interest Rate, Deposit Funding, and Bank Lending." *SNB Working Papers*, Zurich: The Swiss National Bank.

- Siddiqi, Muhammad Nejatullah. "Issues in Islamic Banking." *The Islamic Foundation*, Leicester: Markfield Dawah Centre. (1983).
- Shirai, Sayuri. "Japan's Monetary Policy in a Challenging Environment." *Speeches at the Bank of Italy and the Eurasia Business and Economics Society Conference Held in Rome (January 11th-12th)*. (2013).
- Siddiqi, Muhammad Nejatullah. "Islamic banking and Finance in Theori and Practice: a Survey of State of the Art." *Islamic Economic Studies*, Volume 13 Nomor 2 (2006).
- Syukran, Agus Salim. "Fungsi Al Qur'an Bagi Manusia." *Al-I'jaz: Jurnal Studi Al Qur'an, Falsafah, dan Keislaman*, Lamongan: Sekolah Tinggi Ilmu Al Quran dan Sains Al-Ishlah (STIQSI). Volume 1 Nomor 1 (2019).
- Tsukamoto, Takashi. "Why Is Japan Neoliberalizing? Rescaling of the Japanese Developmental State and Ideology of State–Capital Fixing." *Journal of Urban Affairs*, Volume 34 Isu 4 (2012).
- Zarqa, Muhammad Anas. "Stability in An Interest-Free Islamic Economy." *Pakistan Journal of Applied Economics*, Karachi: Applied Economics Research Center. Volume 2 Nomor 2 (1983).

Tesis/Disertasi

- Revika, Weli. "Pemikiran Muhammad Syafii Antonio Tentang Riba dalam Perspektif Ekonomi Islam: Studi Tentang Riba dalam Buku Bank Syariah dari Teori ke Praktik." *Skripsi*. Pekanbaru: UIN Sultan Syarif Kasim. 2010.
- Skorokhod, Dmytro. "The Influence of Negative Interest Rate Policy on Bank Profitability." *Tesis*. Kyiv: Kyiv School of Economic. 2017.
- Zulqarnaini, Ahmad Budi. "Pengelolaan Wakaf Lembaga Bina Almujtama Imam Al-Ghazali (Perspektif Manajemen Resiko)", *Tesis*. Ponorogo, IAIN Ponorogo, 2019.

Internet/Website:

- Bank of Japan. 2022. <https://www.boj.or.jp/en/index.htm/>.

- Denmarks National Bank. “*Official Interest Rate.*”
https://www.nationalbanken.dk/en/marketinfo/official_interestrates/pages/default.aspx.
- SNB BNS. “*Current Interest Rate and Exchange Rate.*” 2022.
https://www.snb.ch/en/i/about/stat/statrep/id/current_interest_exchange_rates#t2.
- Sveriges Riksbank. “*Policy Rate, Deposit, dan Lending Rate.*” 2022,
<https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/search-interest--exchange-rates/policy-rate-deposit-and-lending-rate/>.
- The World Bank. “*Real Interest Rate.*” 2022,
https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?most_recent_value_desc=false.
- U.S Department of State. “2020 Report on International Religious Freedom: Japan.” 2021. [https://www.state.gov/reports/2020-report-on-international-religious-freedom/japan/#:~:text=Religious%20affiliation%20includes%2088.9%20million,religious%20groups%20\(4%20percent\)](https://www.state.gov/reports/2020-report-on-international-religious-freedom/japan/#:~:text=Religious%20affiliation%20includes%2088.9%20million,religious%20groups%20(4%20percent)).
- Japan Exchange Group. “TOPIX.” 2023.
<https://www.jpx.co.jp/english/markets/indices/topix/>.

Lampiran

1. Tarif Diskonto Dasar dan Pinjaman Dasar³¹²

Tgl.	<i>Discount Rate</i>	<i>Loans Secured by Other Collateral</i>	<i>The Basic Discount Rate and Basic Loan Rate</i>	Tgl.	<i>Disc-ount Rate</i>	<i>Loans Secured by Other Collateral</i>	<i>The Basic Discount Rate and Basic Loan Rate</i>
Feb. 19, 1980	7,25	7,5		Jan. 4, 2001			0,5
Mar. 19, 1980	9	9,25		Feb. 13, 2001			0,35
Ags. 20, 1980	8,25	8,5		Mar. 1, 2001			0,25
Nov. 6, 1980	7,25	7,5		Sep. 19, 2001			0,1
Mar. 18, 1981	6,25	6,5		Jul. 14, 2006			0,4
Des. 11, 1981	5,5	5,75		Feb. 21, 2007			0,75
Okt. 22, 1983	5	5,25		Okt. 31, 2008			0,5
Jan. 30, 1986	4,5	4,75		Des. 19, 2008			0,3
Mar. 1, 1986	4	4,25		Nov. 25, 2022			0,3
Apr. 21, 1986	3,5	3,75					
Nov. 1, 1986	3	3,25					
Feb. 23, 1987	2,5	2,75					
Mei. 31, 1989	3,25	3,5					
Okt. 11, 1989	3,75	4					
Des. 25, 1989	4,25	4,5					
Mar. 20, 1990	5,25	5,5					
Ags. 30, 1990	6	6,25					
Jul. 1, 1991	5,5	5,75					
Nov. 14, 1991	5	5,25					
Des. 30, 1991	4,5	4,75					
Apr. 1, 1992	3,75	4					
Jul. 27, 1992	3,25	3,5					
Feb. 4, 1993	2,5	2,75					
Sep. 21, 1993	1,75	2					

³¹² Bank of Japan, 2023, The Basic Discount Rate and Basic Loan Rate (Previously Indicated as "Official Discount Rates"), <https://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/discount/discount.ht>, [07 Januari 2022], Diakses pada pukul 8.33 WIB.

Apr. 14, 1995	1	1,25	
Sep. 8, 1995	0,5	0,75	

2. Call Rate Bank sentral Jepang³¹³

Tahun	Call Rate	Tahun	Call Rate	Tahun	Call Rate	Tahun	Call Rate
1995/01	2,25	1998/01	0,44	2001/01	0,25	2004/01	0
1995/02	2,21719	1998/02	0,43	2001/02	0,25	2004/02	0,001
1995/03	2,18892	1998/03	0,43	2001/03	0,11	2004/03	0,001
1995/04	1,525	1998/04	0,44	2001/04	0,02	2004/04	0
1995/05	1,31	1998/05	0,43	2001/05	0,02	2004/05	0,001
1995/06	1,28	1998/06	0,44	2001/06	0,02	2004/06	0,001
1995/07	0,95	1998/07	0,41	2001/07	0,01	2004/07	0
1995/08	0,88	1998/08	0,43	2001/08	0,01	2004/08	0,001
1995/09	0,57	1998/09	0,32	2001/09	0,005	2004/09	0,001
1995/10	0,47	1998/10	0,24	2001/10	0,003	2004/10	0,001
1995/11	0,46	1998/11	0,2	2001/11	0,002	2004/11	0,001
1995/12	0,46	1998/12	0,25	2001/12	0,002	2004/12	0,001
1996/01	0,47	1999/01	0,23	2002/01	0,001	2005/01	0,001
1996/02	0,46	1999/02	0,18	2002/02	0,001	2005/02	0,001
1996/03	0,46	1999/03	0,04	2002/03	0,002	2005/03	0,002
1996/04	0,49	1999/04	0,03	2002/04	0,001	2005/04	0,001
1996/05	0,47	1999/05	0,03	2002/05	0,001	2005/05	0,001
1996/06	0,47	1999/06	0,03	2002/06	0,001	2005/06	0,001
1996/07	0,48	1999/07	0,03	2002/07	0,002	2005/07	0,001
1996/08	0,44	1999/08	0,03	2002/08	0,002	2005/08	0,001
1996/09	0,47	1999/09	0,03	2002/09	0,005	2005/09	0,001
1996/10	0,48	1999/10	0,02	2002/10	0,002	2005/10	0,001
1996/11	0,48	1999/11	0,03	2002/11	0,002	2005/11	0,001
1996/12	0,49	1999/12	0,02	2002/12	0,002	2005/12	0,001
1997/01	0,48	2000/01	0,02	2003/01	0,002	2006/01	0,001
1997/02	0,5	2000/02	0,03	2003/02	0,001	2006/02	0,001
1997/03	0,51	2000/03	0,02	2003/03	0,002	2006/03	0,002
1997/04	0,5	2000/04	0,02	2003/04	0,001	2006/04	0,002
1997/05	0,49	2000/05	0,02	2003/05	0,001	2006/05	0,02
1997/06	0,5	2000/06	0,02	2003/06	0,001	2006/06	0,036
1997/07	0,49	2000/07	0,02	2003/07	0,002	2006/07	0,155
1997/08	0,48	2000/08	0,16	2003/08	0,001	2006/08	0,25
1997/09	0,5	2000/09	0,25	2003/09	0,002	2006/09	0,261

³¹³ Bank of Japan, 2022, BOJ's Main Time-series Statistics, <https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02m1en.html>, [07 Januari 2022], Diakses pada pukul 09.02 WIB.

1997/10	0,48	2000/10	0,25	2003/10	0,001	2006/10	0,254
1997/11	0,49	2000/11	0,25	2003/11	0,001	2006/11	0,257
1997/12	0,39	2000/12	0,24	2003/12	0,001	2006/12	0,255
2007/01	0,267	2010/08	0,095	2014/03	0,072	2017/10	-0,037
2007/02	0,357	2010/09	0,091	2014/04	0,065	2017/11	-0,048
2007/03	0,509	2010/10	0,091	2014/05	0,068	2017/12	-0,042
2007/04	0,511	2010/11	0,091	2014/06	0,067	2018/01	-0,04
2007/05	0,521	2010/12	0,087	2014/07	0,066	2018/02	-0,042
2007/06	0,51	2011/01	0,085	2014/08	0,069	2018/03	-0,062
2007/07	0,499	2011/02	0,093	2014/09	0,066	2018/04	-0,063
2007/08	0,485	2011/03	0,085	2014/10	0,059	2018/05	-0,061
2007/09	0,51	2011/04	0,062	2014/11	0,065	2018/06	-0,071
2007/10	0,506	2011/05	0,069	2014/12	0,068	2018/07	-0,07
2007/11	0,5	2011/06	0,069	2015/01	0,074	2018/08	-0,059
2007/12	0,497	2011/07	0,073	2015/02	0,076	2018/09	-0,059
2008/01	0,502	2011/08	0,081	2015/03	0,07	2018/10	-0,06
2008/02	0,504	2011/09	0,08	2015/04	0,061	2018/11	-0,07
2008/03	0,511	2011/10	0,081	2015/05	0,069	2018/12	-0,068
2008/04	0,506	2011/11	0,077	2015/06	0,072	2019/01	-0,064
2008/05	0,505	2011/12	0,078	2015/07	0,074	2019/02	-0,055
2008/06	0,509	2012/01	0,08	2015/08	0,076	2019/03	-0,044
2008/07	0,503	2012/02	0,085	2015/09	0,073	2019/04	-0,068
2008/08	0,504	2012/03	0,084	2015/10	0,076	2019/05	-0,05
2008/09	0,495	2012/04	0,075	2015/11	0,078	2019/06	-0,063
2008/10	0,487	2012/05	0,084	2015/12	0,075	2019/07	-0,071
2008/11	0,301	2012/06	0,076	2016/01	0,074	2019/08	-0,046
2008/12	0,211	2012/07	0,084	2016/02	0,033	2019/09	-0,059
2009/01	0,12	2012/08	0,086	2016/03	-0,003	2019/10	-0,022
2009/02	0,111	2012/09	0,085	2016/04	-0,037	2019/11	-0,043
2009/03	0,1	2012/10	0,085	2016/05	-0,059	2019/12	-0,038
2009/04	0,104	2012/11	0,086	2016/06	-0,055	2020/01	-0,032
2009/05	0,102	2012/12	0,082	2016/07	-0,043	2020/02	-0,016
2009/06	0,104	2013/01	0,083	2016/08	-0,043	2020/03	-0,047
2009/07	0,102	2013/02	0,087	2016/09	-0,052	2020/04	-0,036
2009/08	0,106	2013/03	0,078	2016/10	-0,037	2020/05	-0,047
2009/09	0,102	2013/04	0,072	2016/11	-0,049	2020/06	-0,048
2009/10	0,106	2013/05	0,073	2016/12	-0,044	2020/07	-0,028
2009/11	0,105	2013/06	0,074	2017/01	-0,045	2020/08	-0,035
2009/12	0,101	2013/07	0,073	2017/02	-0,038	2020/09	-0,054
2010/01	0,096	2013/08	0,073	2017/03	-0,042	2020/10	-0,02
2010/02	0,101	2013/09	0,072	2017/04	-0,054	2020/11	-0,032
2010/03	0,097	2013/10	0,07	2017/05	-0,053	2020/12	-0,026
2010/04	0,093	2013/11	0,073	2017/06	-0,056	2021/01	-0,017

2010/05	0,091	2013/12	0,074	2017/07	-0,054	2021/02	-0,016
2010/06	0,095	2014/01	0,073	2017/08	-0,049	2021/03	-0,017
2010/07	0,094	2014/02	0,077	2017/09	-0,058	2021/04	-0,012
2021/05	-0,017						
2021/06	-0,029						
2021/07	-0,036						
2021/08	-0,034						
2021/09	-0,022						
2021/10	-0,027						
2021/11	-0,04						
2021/12	-0,026						
2022/01	-0,02						
2022/02	-0,018						
2022/03	-0,008						
2022/04	-0,012						
2022/05	-0,018						
2022/06	-0,038						
2022/07	-0,012						
2022/08	-0,018						
2022/09	-0,049						
2022/10	-0,05						

3. Presentase Pengangguran di Jepang tahun 1989-2022³¹⁴

Tahun	Tingkat Pengangguran (%)	Tahun	Tingkat Pengangguran (%)
1989	2,3	2006	4,1
1990	2,1	2007	3,8
1991	2,1	2008	4
1992	2,2	2009	5,1
1993	2,5	2010	5,1
1994	2,9	2011	4,6
1995	3,2	2012	4,3
1996	3,4	2013	4
1997	3,4	2014	3,6
1998	4,1	2015	3,4
1999	4,7	2016	3,1
2000	4,7	2017	2,8
2001	5	2018	2,4
2002	5,4	2019	2,4

³¹⁴ Statistic Bureau of Japan, 2022, Historical Data <https://www.stat.go.jp/english/data/roudou/Ingindex.html>, [07 Januari 2023], Diakses pada pukul 9.47 WIB.

2003	5,2	2020	2,8
2004	4,7	2021	2,8
2005	4,4	2022	2,6

4. Data Pertumbuhan PDB Jepang 1961-2022³¹⁵

Tahun	Pertumbuhan PDB (tahunan %)	Tahun	Pertumbuhan PDB (tahunan %)
1961	12,04354	1992	0,900586
1962	8,908973	1993	-0,45922
1963	8,473642	1994	1,083383
1964	11,67671	1995	2,631
1965	5,819708	1996	3,133871
1966	10,63856	1997	0,981229
1967	11,08214	1998	-1,27033
1968	12,88247	1999	-0,33393
1969	12,47789	2000	2,764648
1970	2,454958	2001	0,386103
1971	4,698992	2002	0,041962
1972	8,413547	2003	1,535125
1973	8,0326	2004	2,186116
1974	-1,22524	2005	1,803901
1975	3,091576	2006	1,37235
1976	3,974984	2007	1,483969
1977	4,390338	2008	-1,22429
1978	5,271942	2009	-5,69324
1979	5,484042	2010	4,097918
1980	2,817591	2011	0,02381
1981	4,260624	2012	1,374751
1982	3,279743	2013	2,0051
1983	3,630199	2014	0,296206
1984	4,41088	2015	1,560627
1985	5,159808	2016	0,753827
1986	3,294048	2017	1,675332
1987	4,648861	2018	0,584068
1988	6,661637	2019	-0,24035
1989	4,925785	2020	-4,5069
1990	4,840929	2021	1,657071
1991	3,523357		

³¹⁵ The World Bank, 2023, GDP Growth (annual %)-Japan, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=JP>, [07 Januari 2023], Diakses pada pukul 10.03.