

**EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI  
KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA  
PERIODE 2005.3 - 2015.3**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**YUKE FIRDAUSI DYAHNINGRUM**

**NIM : 1202011213009**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2016**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Yuke Firdausi Dyahningrum  
Nomor Induk Mahasiswa : 12020112130090  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / IESP  
Judul Skripsi : **EFEKTIVITAS MEKANISME  
TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER  
DI INDONESIA PERIODE 2005.3 -  
2015.3**  
Dosen Pembimbing : Wahyu Widodo, S.E., M.Si., Ph.D.

Semarang, 8 Agustus 2016

Dosen Pembimbing

(Wahyu Widodo, S.E., M.Si., Ph.D.)

NIP. 19731018 200212 1 001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Yuke Firdausi Dyahningrum  
Nomor Induk Mahasiswa : 12020112130090  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / IESP  
Judul Skripsi : **EFEKTIVITAS MEKANISME  
TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER  
DI INDONESIA PERIODE 2005.3-  
2015.3**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Agustus 2016**

Tim Penguji:

1. Wahyu Widodo, S.E., M.Si., Ph.D. (.....)
2. Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D. (.....)
3. Achma Hendra Setiawan, S.E., M.Si. (.....)

Mengetahui,  
Pembantu Dekan I,

Anis Chariri, SE., M.Com., Ph.D., Akt.

NIP. 19670809 199203 1001

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yuke Firdausi Dyahningrum, menyatakan bahwa skripsi dengan Judul: Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Periode 2005.3-2015.3, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Agustus 2016

Yang membuat pernyataan,

(Yuke Firdausi Dyahningrum)

NIM: 12020112130090

## ***ABSTRACT***

Law No. 3 In 2004 states that the objective of Bank Indonesia as monetary authority is to achieve and sustain the stability of rupiah. Internally, the stability of rupiah is reflected by the rate of inflation. Since July 2005, Bank Indonesia implemented a monetary policy framework with inflation as the main target of monetary policy or recognized as Inflation Targeting Framework - ITF. The Implementation of ITF is forward looking, which means that the monetary policy implemented aims to meet the target of inflation in the future despite the existence of an interval or time lag on the effect of an economic variable to the others. With the time lag in a monetary policy, consequently, there is a transmission mechanism of its policy on the real sector, in which is divided into multiple paths or channels, including traditional interest rate channel, asset price channel and lines of credit. This study aims to analyze the effectiveness of monetary policy transmission in the interest rate channel, lines of credit and asset price channel. This study uses a quarterly time series data over the period 2005.3 - 2015.3. To answer the purpose of the study, the Granger Causality Test and Vector Autoregressive (VAR) are applied. The results estimation showed that the transmission mechanism of monetary policy through interest rate channel takes for approximately 35 quarters to get back to the point of equilibrium during a shock. In addition, for the lines of credit and the asset price channel show that the response of inflation to interbank rates takes more than 41 or more than a quarter of the study observation period. Therefore, the interest rate channel is more effective mechanism to respond toward inflation by using the interbank interest rates (PUAB).

Keywords: monetary policy, transmission mechanism, Granger Causality, VAR

## ABSTRAKSI

UU No. 3 Tahun 2004 menyatakan bahwa tujuan Bank Indonesia sebagai otoritas moneter adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah yang bersifat *internal* tercermin dari tingkat inflasi. Sejak bulan Juli tahun 2005, Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework-ITF*) dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter. Pelaksanaan ITF bersifat *forward looking*, artinya kebijakan moneter yang dilakukan akan bertujuan untuk memenuhi capaian target inflasi di masa yang akan datang, walaupun akan adanya selang waktu (*time lag*) dari pengaruh perkembangan suatu variabel ekonomi terhadap variabel ekonomi lainnya. Dengan adanya *time lag* dalam kebijakan moneter, maka terdapat mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap sektor riil. Secara konseptual mekanisme transmisi tersebut terbagi atas beberapa jalur, yaitu: jalur suku bunga tradisional, jalur harga aset dan jalur kredit. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas transmisi kebijakan moneter pada jalur suku bunga, jalur kredit dan jalur harga aset. Penelitian ini menggunakan data runtun waktu (*time series*) kuartalan dari periode 2005.3 – 2015.3. Untuk menjawab tujuan penelitian, penelitian ini menggunakan metode Uji Kausalitas *Granger* dan pendekatan *Vector Autoregressive (VAR)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga membutuhkan waktu selama kurang lebih 35 kuartal untuk bisa kembali mencapai titik keseimbangan saat terjadi *shock*. Sementara itu, pada jalur kredit dan jalur harga aset, respon inflasi terhadap suku bunga PUAB membutuhkan waktu lebih dari 41 kuartal atau lebih dari masa observasi penelitian. Oleh karena itu, jalur suku bunga merupakan jalur yang lebih efektif untuk merespon inflasi dengan menggunakan suku bunga PUAB.

Kata kunci: kebijakan moneter, mekanisme transmisi, kausalitas *Granger*, *vector autoregressive (VAR)*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah serta inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “*Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Periode 2005.3-2015.3*”. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana Strata 1 Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini banyak mengalami hambatan. Namun, berkat doa, bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Untuk itu secara khusus penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada :

1. Dr. Suharnomo, S.E, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Akhmad Syakir Kurnia SE, M.Si, Ph.D. selaku Kepala Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Wahyu Widodo SE, M.Si, Ph.D. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk berdiskusi, memotivasi, memberikan masukan dan saran yang sangat berguna bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Dr. Hadi Sasana S.E., M.Si. selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan, do'a, pengarahan, perhatian dan motivasi selama penulis menjalani studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Seluruh dosen dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis, khususnya pada Program Studi Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmunya kepada penulis.
6. Ayahanda dan Ibunda yang tercinta yang selalu memberikan semua dukungan moril maupun materiil serta memberikan curahan kasih sayang, do'a-do'a, dan motivasi yang tak ternilai bagi penulis.
7. Kedua kakak penulis, Okvian Dyah Elma Susanti dan Dera Pranadipa Koestanto yang telah menemani penulis berproses dalam kehidupan dari kecil sampai sekarang dan selalu memberikan motivasi, pengetahuan, dan memberikan pengalaman yang baik kepada penulis.
8. Prissa Deffinika, Ratu Ahdini, Ivana, Hani Permatasari, Annisa Eka, Pria Pandu, Ricko Fernando, Samuel Muliawan, Dio Kris, Agha Syaifullah, Fadhilah Eka, M. Fakhruddin, Anggoro Abdurahman yang setiap saat selalu mengisi waktu luang dengan hiburan canda tawa dan berbagi kisah.
9. Maylasari, Yossi Atika, Afiani Rania, Nadya Ayu, Ria Indriastuti, Wilda Rizkilia, Erthia Fadilla, Sarah Aulia yang telah memberikan dukungan kepada penulis.
10. Teman-teman Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan (HMJ IESP) periode 2012-2013, Nur Fahmi Rofiq, Rifi Fazrina, Afief El Ashfahany, Intan Respatining, Silfia Nurul, Citra Sekarwangi, Bernadhete, Clara Palupi, M.Dzakir Fiqi, Giva Pradipta, Ilham Rusdiansyah, Joseph Alfredo, Zaka Nurfahrudin

11. Teman-teman konsentrasi moneter, dan seluruh teman-teman IESP angkatan 2012. Terima kasih pengalamannya.
12. Hana Ayu, Anggi Rani, Imelda Awalia, Rizki Gianita, Nayly Elfasyahria, Zaimah, Rizqia Faradiba, Julisa Dasriani, Devy Desneildawati, Fahmi Ramadhan, Iqbal Bintang, Deny Kurniawan, Nazar Faqih yang telah memberikan motivasi dan semangat agar segera menyelesaikan masa perkuliahan di Semarang
13. TIM KKN I periode 2015 desa Jugo, Jepara yang tidak bisa disebutkan satu-satu atas kebersamaanya dan selalu kompak, sukses selalu kawan .
14. Semua pihak yang telah membantu dan teman-teman penulis lainnya yang tidak dapat diucapkan satu persatu.

Penulis sangat menyadari skripsi ini masih ada kekurangan karena keterbatasan ilmu yang dimiliki. Namun penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak.

Semarang, 7 Agustus 2016

Penulis,

Yuke Firdausi Dyahningrum

NIM. 12020112130090

## DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAKSI .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	11
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	11
1.4 Sistematika Penulisan .....	12
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	15
2.1 Kebijakan Moneter.....	15
2.1.1 Kebijakan Moneter Sebelum UU No.23/1999 .....	16
2.1.2 Kebijakan Moneter Setelah UU No.23/1999 .....	16
2.2 Kerangka Operasi Kebijakan Moneter.....	17
2.2.1 Instrumen Kebijakan Moneter.....	17
2.2.2 Sasaran Operasional .....	18
2.3 <i>Inflation Targeting Framework</i> .....	20
2.4 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter .....	24
2.5 Teori <i>Fisher Effect</i> .....	29
2. Teori Investasi.....	30
2.7 Keseimbangan Permintaan Agregat dan Penawaran Agregat .....	31
2.7.1 Dampak Validasi Moneter terhadap <i>Demand-Pull Inflation</i> ....	33
2.7.2 Dampak Akomodasi Moneter terhadap <i>Cost-Push Inflation</i> ....	35

2.8 Teori <i>New Keynesian Phillips Curve</i> .....	37
2.9 Penelitian Terdahulu .....	38
2.10 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	45
2.11 Hipotesis Penelitian .....	48
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	49
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	49
3.1.1 Variabel Penelitian .....	49
3.1.2 Definisi Operasional.....	49
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	52
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	53
3.4 Metode Analisis .....	53
3.4.1 Spesifikasi Model.....	54
3.4.1.1 Kausalitas Granger .....	55
3.4.1.2 Model <i>Vector Autoregressive (VAR)</i> .....	56
3.4.1.3 Model Empirik .....	58
3.4.1.4 Uji Stabilitas .....	62
3.4.1.5 Penentuan Lag Optimal .....	63
3.4.2 <i>Impulse Response Function (IRF)</i> .....	63
3.4.3 <i>Variance Decomposition (VD)</i> .....	65
3.4.4 Uji Stasioneritas .....	67
3.4.5 Uji Kointegrasi .....	70
3.4.6 Uji Asumsi Klasik.....	73
3.4.6.1 Deteksi Normalitas .....	73
3.4.6.2 Uji Autokorelasi .....	73
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	75
4.1 Gambaran Objek Penelitian .....	75
4.2 Hasil Estimasi dan Pembahasan.....	82
4.2. Stasioneritas dan Kointegrasi.....	82
4.2.2 Kausalitas Granger .....	84
4.2.3 <i>Analisis Vector Autoregressive (VAR)</i> .....	87
4.2.4 <i>Impulse Response Function (IRF)</i> .....	92

4.2.5 <i>Variance Decomposition</i> (VD).....	96
4.2.6 Uji Asumsi Klaksik .....	101
4.3 Pembahasan Hasil .....	104
4.3.1 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga	104
4.3.2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit .....	105
4.3.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Harga Aset .	106
BAB V PENUTUP.....	108
5.1 Kesimpulan .....	108
5.2 Implikasi Kebijakan .....	109
5.3 Keterbatasan dan Saran Penelitian.....	110
5.3.1 Keterbatasan .....	110
5.3.2 Saran.....	110
DAFTAR PUSTAKA .....	111
LAMPIRAN .....	114

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	40
Tabel 4.1 Hasil Pengujian <i>Unit Root Test</i> .....	82
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Kointegrasi ( <i>Johansen's Cointegration Test</i> ) Jalur Suku Bunga .....	83
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Kointegrasi ( <i>Johansen's Cointegration Test</i> ) Jalur Kredit .....	83
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Kointegrasi ( <i>Johansen's Cointegration Test</i> ) Jalur Harga Aset .....	83
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Kausalitas Granger Jalur Suku Bunga .....	84
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Kausalitas Granger Jalur Kredit .....	85
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Kausalitas Granger Jalur Harga Aset .....	86
Tabel 4.8 Uji Lag Optimal .....	88
Tabel 4.9 Hasil Pengujian <i>Vector Auto Regressive</i> (VAR) Jalur Suku Bunga.....	90
Tabel 4.10 Hasil Pengujian <i>Vector Auto Regressive</i> (VAR) Jalur Kredit .....	91
Tabel 4.11 Hasil Pengujian <i>Vector Auto Regressive</i> (VAR) Jalur Harga Aset.....	92
Tabel 4.12 Hasil Pengujian <i>Variance Decomposition</i> Jalur Suku Bunga .....	97
Tabel 4.13 Hasil Pengujian <i>Variance Decomposition</i> Jalur Kredit .....	98
Tabel 4.14 Hasil Pengujian <i>Variance Decomposition</i> Jalur Harga Aset .....	100
Tabel 4.15 Hasil Uji <i>Jarque-Bera</i> .....	102
Tabel 4.16 Hasil <i>Correlation LM Test</i> Jalur Suku Bunga .....	103
Tabel 4.17 Hasil <i>Correlation LM Test</i> Jalur Kredit .....	103
Tabel 4.18 Hasil <i>Correlation LM Test</i> Jalur Harga Aset .....	104

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Inflasi Periode 2005 hingga 2015 (%) .....	4
Gambar 2.1 Kebijakan Moneter Dengan Sasaran Antara Suku Bunga .....	19
Gambar 2.2 Skema Determinan Inflasi .....	23
Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Moneter Sebagai “Black Box” .....	24
Gambar 2.4 Fungsi Investasi .....	30
Gambar 2.5 Inflasi Tekanan Permintaan ( <i>Demand Pull Inflation</i> ) .....	32
Gambar 2.6 Inflasi Dorongan Biaya ( <i>Cost Push Inflation</i> ) .....	33
Gambar 2.7 Inflasi Gejolak Perminataan dengan Validasi Moneter .....	34
Gambar 2.8 Inflasi Gejolak Penawaran dengan Akomodasi Moneter.....	36
Gambar 2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	47
Gambar 3.1 Alur Proses Estimasi .....	54
Gambar 4.1 Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) Periode 2005-2015 (%) .....	75
Gambar 4.2 Suku Bunga Deposito Berjangka Periode 2005-2015 (%) .....	76
Gambar 4.3 Kredit Perbankan Periode 2005-2015 (Milliar Rupiah) .....	77
Gambar 4.4 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005-2015 (Rupiah) .....	78
Gambar 4.5 Investasi Periode 2005-2015 (Milliar Rupiah) .....	79
Gambar 4.6 Pertumbuhan Ekonomi Periode 2005-2015 (%) .....	80
Gambar 4.7 Inflasi Tahunan Periode 2005-2015 (%) .....	81
Gambar 4.8 Uji Stabilitas Jalur Suku Bunga .....	89

Gambar 4.9 Uji Stabilitas Jalur Kredit .....	89
Gambar 4.10 Uji Stabilitas Jalur Harga Aset .....	90
Gambar 4.11 <i>Impulse Response Function</i> Jalur Suku Bunga .....	94
Gambar 4.12 <i>Impulse Response Function</i> Jalur Kredit .....	95
Gambar 4.13 <i>Impulse Response Function</i> Jalur Harga Aset .....	96

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Variabel Penelitian .....	115
Lampiran B Uji Stasioneritas ( <i>Root Test</i> ) .....	116
Lampiran C Uji Kointegrasi ( <i>Johansen's Cointegration Test</i> ) .....	125
Lampiran D Uji Kausalitas Granger .....	133
Lampiran E Penentuan Lag Optimal ( <i>Lag Length Criteria</i> ) .....	136
Lampiran F Uji Stabilitas .....	138
Lampiran G Estimasi Model <i>Vector Auto Regressive</i> (VAR) .....	141
Lampiran H <i>Impulse Response Function</i> (IRF) .....	146
Lampiran I <i>Variance Decomposition</i> .....	149
Lampiran J Uji Asumsi Klasik .....	183

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Menurut UU No. 3 Tahun 2004, tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Hal ini memberikan kejelasan peran bagi bank sentral dalam perekonomian, sehingga dalam pelaksanaan tugasnya Bank Indonesia dapat lebih fokus dalam mencapai tujuannya. Kestabilan nilai rupiah yang bersifat *internal* tercermin dari tingkat inflasi, sedangkan yang bersifat *eksternal* tercermin dari nilai tukar yang terjadi. Tingkat inflasi tercermin dari naiknya harga barang-barang secara umum yang bersifat terus-menerus dalam periode tertentu. Sementara itu, faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan dan dari sisi penawaran. Dalam hal ini, Bank Indonesia hanya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan, sedangkan tekanan inflasi dari sisi penawaran (bencana alam, musim kemarau, distribusi tidak lancar, dll) sepenuhnya berada di luar pengendalian Bank Indonesia.

Dalam pelaksanaannya, Bank Indonesia memiliki kerangka kebijakan moneter meliputi implementasi kebijakan moneter dan strategi kebijakan moneter. Implementasi kebijakan moneter meliputi penentuan kombinasi instrumen moneter, target operasional, dan pelaksanaan operasi pengendalian moneter di pasar keuangan yang sesuai dengan arah dan respons kebijakan moneter. Sementara itu, kerangka strategis kebijakan moneter umumnya terkait dengan pencapaian tujuan

akhir kebijakan moneter (stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan perluasan kesempatan kerja) serta strategi untuk mencapainya (*exchange rate targeting, monetary targeting, inflation targeting, implicit but not explicit anchor*) (Warijoyo, 2004)

*Exchange rate targeting* atau target nilai tukar merupakan strategi kebijakan dengan tiga kemungkinan pelaksanaan, yaitu menetapkan nilai mata uang domestik terhadap harga komoditi tertentu yang diakui secara internasional, menetapkan nilai mata uang domestik terhadap mata uang negara-negara besar yang memiliki laju inflasi yang rendah, atau dengan menyesuaikan nilai mata uang domestik terhadap mata uang negara tertentu pada saat perubahan nilai mata uang diperkenankan sejalan dengan perbedaan laju inflasi di antara kedua negara Masyuhri dkk (2008).

*Monetary targeting* atau target besaran moneter merupakan strategi kebijakan dengan menetapkan pertumbuhan jumlah uang beredar (M1 dan M2) dengan harapan masyarakat dapat mengetahui arah kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral. Kelebihan dari strategi ini adalah kebijakan moneter lebih independen sehingga bank sentral dapat menfokuskan pencapaian tujuan seperti laju inflasi yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang berkesinambung. Pemilihan strategi kebijakan ini dimaksudkan untuk melindungi suatu negara dari terjadinya hiper-inflasi. Kebijakan ini relatif mudah dan transparan untuk diterapkan. Akan tetapi, pertumbuhan jumlah uang beredar (*base money*) yang tetap biasanya dibarengi dengan fluktuasi yang lebar dalam tingkat inflasi dan nilai tukar Masyuhri dkk (2008).

Selanjutnya, Masyuhri dkk (2008) menyatakan bahwa *Inflation targeting* atau target inflasi merupakan strategi kebijakan dengan mengumumkan kepada publik mengenai target inflasi jangka menengah dan komitmen bank sentral untuk mencapai stabilitas harga sebagai tujuan jangka panjang kebijakan moneter, strategi ini merupakan strategi yang terbaik untuk menurunkan inflasi hingga mencapai 4-5 %. *Implicit but not explicit anchor* atau kebijakan moneter tanpa jangkar yang tegas merupakan strategi kebijakan tanpa penargetan secara tegas, tetapi tetap memberikan perhatian dan komitmen untuk mencapai tujuan akhir kebijakan moneter.

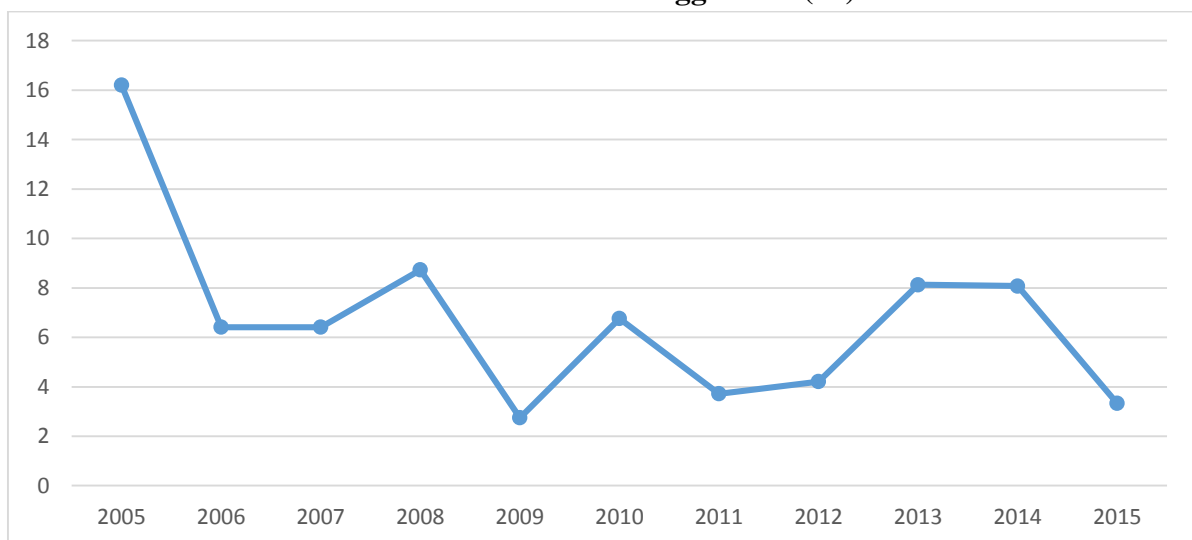
Dari keempat strategi kebijakan moneter di atas, keseluruhannya bertujuan untuk menciptakan kestabilan makroekonomi. Pada banyak kasus termasuk Indonesia, terdapat beberapa sasaran sebagai indikator kestabilan makroekonomi, yaitu stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan ketersediaan lapangan kerja. Melalui pengalaman empiris yang ada, pencapaian ketiga sasaran ini sangatlah sulit dan hampir mendekati tidak mungkin sehingga beberapa negara mulai menggeser strategi kebijakan moneternya dengan mulai fokus pada sasaran tunggal yaitu kestabilan harga. Adanya kestabilan harga dapat diamati dari tingkat inflasi yang terjadi di suatu negara.

Indonesia, dalam hal ini Bank Indonesia, sampai dengan bulan Juli 2005 masih menerapkan *base money targeting* dengan menetapkan pertumbuhan jumlah uang beredar (M1 dan M2) sebagai sasaran antara yang dikenal sebagai *inflation targeting lite*. Kemudian mulai Juli 2005, Bank Indonesia mulai menerapkan

*inflation targeting* secara eksplisit *full fledged* sebagai strategi pelaksanaan kebijakan moneter dengan mulai mengumumkan *BI rate*.

Sejak Bulan Juli 2005 Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework*) dengan menganut sistem nilai tukar yang mengambang (*free floating*). Peran kestabilan nilai tukar sangat penting dalam mencapai stabilitas harga dan sistem keuangan. Oleh karenanya, Bank Indonesia juga menjalankan kebijakan nilai tukar untuk mengurangi volatilitas nilai tukar yang berlebihan, bukan untuk mengarahkan nilai tukar pada level tertentu. Gambar 1.1 menunjukkan perkembangan inflasi sejak tahun 2005 hingga 2015.

**Gambar 1.1**  
**Inflasi Periode 2005 hingga 2015 (%)**



Sumber: Badan Pusat Statistika (BPS), berbagai tahun, diolah

Gambar 1.1 menjelaskan pergerakan inflasi pada periode penelitian tahun 2005 hingga 2015. Tahun 2005 terjadi kenaikan inflasi dikarenakan adanya kenaikan harga minyak dunia dan menyebabkan naiknya harga BBM, selain itu

pada tahun 2005 harga jual rupiah mengalami penurunan yang berdampak pada perkembangan harga barang dan jasa. Namun, pada tahun 2006 inflasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh minimnya kebijakan *administered price* BBM dan penundaan kenaikan tarif dasar listrik. Pada tahun 2008 kondisi ekonomi global mengalami goncang krisis, yang berawal ketika Amerika Serikat gagal mengelola usaha properti, sehingga berdampak terhadap laju inflasi dalam negeri yang meningkat. Penyebab utama inflasi tahun 2013 antara lain adalah kenaikan harga bensin, tarif angkutan dalam kota, bawang merah, daging ayam ras, ikan segar, cabai rawit, beras, tarif angkutan udara, dan tarif angkutan antar kota.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Bank Indonesia, negara yang menerapkan sistem ITF untuk pertama kalinya adalah New Zealand pada tahun 1990, setelah itu diikuti oleh negara lain seperti Canada pada tahun 1991, Inggris pada tahun 1992, dan Australia pada tahun 1993. Negara berkembang mulai menggunakan kerangka kebijakan ITF dengan diawali oleh Czech Republic dan Chili namun penerapannya tidak secara penuh dan Brazil adalah negara berkembang pertama yang menerapkannya secara penuh.

Pelaksanaan ITF bersifat *forward looking*, yang artinya bahwa kebijakan moneter yang dilakukan akan bertujuan untuk memenuhi capaian target inflasi di masa yang akan datang walaupun akan adanya selang waktu (*time lag*) dari pengaruh perkembangan suatu variabel ekonomi terhadap variabel ekonomi lainnya. Dengan adanya *time lag* dalam kebijakan moneter, maka terdapat mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap sektor riil yang terbagi atas beberapa jalur atau saluran (Sholeh, 1999)

Mekanisme transmisi moneter dimulai dari tindakan bank sentral dengan menggunakan instrumen moneter dalam pelaksanaan kebijakannya. Tindakan tersebut akan berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter. Dibiidang keuangan, kebijakan moneter akan berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar, dan harga saham selain volume dana masyarakat yang disimpan di bank, kredit yang disalurkan bank kepada dunia usaha, penanaman dana pada obligasi, saham maupun sekuritas lainnya. Sementara itu, di sektor ekonomi riil kebijakan moneter akan mempengaruhi perkembangan konsumsi investasi hingga pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang menjadi sasaran akhir kebijakan moneter (Warijoyo, 2004).

Selanjutnya, Warijoyo (2004) menyatakan bahwa untuk mencapai sasaran pertumbuhan ekonomi dan inflasi, dibutuhkan tenggang waktu yang cukup lama dan bervariasi karena transmisi moneter berkaitan dengan pola hubungan antara berbagai variabel ekonomi dan keuangan yang selalu berubah sejalan dengan perkembangan ekonomi Indonesia. Namun demikian, pada dasarnya terdapat beberapa jalur transmisi utama yang dapat menunjukkan bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan inflasi yaitu, jalur suku bunga tradisional , jalur harga aset dan jalur kredit.

Jalur suku bunga tradisional merupakan pandangan Keynesian yang menjelaskan suku bunga riil jangka panjang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perekonomian. Jalur ini menekankan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi permintaan agregat melalui perubahan suku bunga jangka pendek

yang ditransmisikan pada suku bunga jangka menengah atau panjang melalui mekanisme penyeimbangan sisi permintaan dan penawaran di pasar uang. Apabila jalur ini merupakan jalur terbaik, maka masyarakat akan mempunyai ekspektasi bahwa laju inflasi akan menurun di waktu yang akan datang, sehingga *expected inflation* menurun atau suku bunga riil jangka panjang meningkat (Warijoyo, 2004).

Jalur harga aset merupakan pandangan monetaris yang menekankan bahwa kebijakan moneter berpengaruh pada perubahan harga aset dan kekayaan masyarakat, yang kemudian berpengaruh terhadap investasi dan konsumsi. Kebijakan moneter akan mempengaruhi jumlah dana dalam portfolio para pelaku ekonomi (*wealth effect*) dan relokasi dari suatu jenis aset ke jenis aset lain dalam portfolio sesuai dengan *expected returns and risks* dari masing-masing bentuk aset. Apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter kontraktif, maka akan terjadi peningkatan suku bunga dan menekan harga aset perusahaan, dengan demikian penurunan harga aset perusahaan akan mengakibatkan kurangnya kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi dan mengurangi nilai kekayaan yang akan berakibat pada pengurangan pengeluaran konsumsi dan penurunan pengeluaran agregat (Warijoyo, 2004).

Jalur kredit didasarkan pada asumsi bahwa kegiatan ekonomi terjadi melalui perubahan perilaku bank dalam menyalurkan kreditnya kepada nasabah. Oleh karena itu, yang lebih berpengaruh terhadap sektor ekonomi riil adalah kredit perbankan. Terdapat dua jenis jalur kredit yang akan mempengaruhi transmisi moneter dari sektor keuangan ke sektor riil, yaitu jalur pinjaman bank (*bank lending channel*) dan jalur neraca perusahaan (*firms balance sheet channel*). Jalur pinjaman

bank lebih menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kondisi keuangan bank, khususnya sisi aset. Sementara itu, jalur neraca perusahaan lebih menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kondisi keuangan perusahaan (*borrower*), dan selanjutnya berpengaruh terhadap akses perusahaan untuk mendapatkan kredit (Warijoyo, 2004).

Dalam rangka mencapai sasaran akhir kebijakan moneter, Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter melalui pengendalian suku bunga (target suku bunga). *Stance* kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan suku bunga kebijakan (*BI Rate*). Dalam tataran operasional, *BI Rate* tercermin dari suku bunga pasar uang jangka pendek yang merupakan sasaran operasional kebijakan moneter. Namun sejak 9 Juni 2008, BI menggunakan suku bunga Pasar Uang Antara Bank (PUAB) 1 *overnight* (o/n) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Perubahan suku bunga PUAB mempengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, dan jalur harga aset. Ketiga jalur tersebut selanjutnya akan mempengaruhi kinerja investasi kemudian posisi dari Produk Domestik Bruto (PDB) dan pada akhirnya akan mempengaruhi laju inflasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang pernah dilakukan Chandra dan Unsal (2012) dinyatakan bahwa di negara berkembang seperti Asia, jalur transmisi kebijakan moneter yang efektif adalah jalur suku bunga, khususnya dalam kehadiran pasar keuangan yang terintegrasi secara global. Penelitian ini menganalisis sejauh mana suku bunga jangka panjang di Asia yang didorong oleh pasar global dibandingkan faktor domestik. Analisis menunjukkan bahwa suku bunga jangka panjang di Asia yang ditentukan oleh faktor global untuk sebagian

besar, termasuk suku bunga asing dan risiko global. Namun, faktor global ini bervariasi di seluruh negara. Jadi, negara dengan ekonomi terbuka secara *financial* dipengaruhi oleh siklus suku bunga global.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, penelitian ini akan menguji mengenai efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia terhadap sasaran tunggal inflasi setelah diberlakukannya *Inflation Targeting Framework*. Meskipun hasil studi di atas menunjukkan bahwa peranan suku bunga pada mekanisme transmisi kebijakan moneter lebih dominan, namun demikian, terbuka kemungkinan pemikiran lain tentang jalur alternatif yang dapat menjelaskan dan menemukan mekanisme transmisi kebijakan moneter baru. Diantaranya yang perlu dipertimbangkan adalah jalur kredit dan harga aset. Jalur kredit lahir sebagai kritik terhadap konsepsi mekanisme transmisi kebijakan Keynesian yang menganggap tingkat suku bunga merupakan jalur yang paling penting dalam mekanisme transmisi., sedangkan jalur harga aset lahir dari pandangan monetaris yang menekankan bahwa kebijakan moneter berpengaruh pada perubahan harga aset dan kekayaan masyarakat. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul “**Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Periode 2005.3 – 2015.3**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Kajian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter pada mulanya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh *Quantity Theory of Monetary* oleh Fisher (dalam Mishkin, 2008). Namun, dengan semakin berkembangnya perbankan dan pasar keuangan, semakin banyak

pula produk keuangan dengan jenis transaksi yang semakin bervariasi pula. Demikian juga dengan perekonomian yang terbuka, perkembangan ekonomi dan keuangan di suatu negara akan dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi dan keuangan negara lain. Pengaruh tersebut antara lain melalui perubahan nilai tukar, volume ekspor dan impor, ataupun besarnya arus dana masuk dan keluar dari negara yang bersangkutan. Dengan demikian, peranan saluran lain seperti suku bunga, kredit, dan harga aset perlu diperhatikan (Warjiyo, 2004).

Efektivitas jalur-jalur transmisi kebijakan moneter menjadi sangat penting, karena hal tersebut digunakan untuk mengetahui saluran transmisi mana yang paling dominan dalam ekonomi untuk dipergunakan sebagai dasar dalam perumusan strategi kebijakan moneter. Juga untuk mengetahui seberapa kuat dan lamanya tenggang waktu masing-masing saluran transmisi tersebut bekerja. Hal ini penting untuk menentukan variabel ekonomi dan keuangan mana yang paling kuat dijadikan *leading indicators* terhadap pergerakan inflasi serta variabel mana sebagai indikator untuk penentuan sasaran operasional kebijakan moneter (Warjiyo, 2004).

Berdasarkan penjelasan latar belakang yang telah dipaparkan pada sub bab sebelumnya, terdapat beberapa hal yang mendasari penelitian mengenai efektivitas transmisi kebijakan moneter pada jalur suku bunga, jalur kredit dan jalur harga aset dengan sasaran tunggal inflasi pada periode penelitian 2005 kuartal tiga hingga 2015 kuartal tiga. Berdasarkan hal tersebut di atas, masalah penelitian dalam studi ini diformulasikan sebagai berikut : bagaimana transmisi kebijakan moneter di Indonesia periode 2005 kuartal tiga hingga 2015 kuartal tiga, berdasarkan jalur suku

bunga, jalur kredit, dan jalur harga aset dalam mencapai sasaran tunggal inflasi. Penelitian ini juga akan menganalisa jalur transmisi kebijakan moneter yang paling efektif dalam tiga jalur yang akan diteliti dalam implementasi kebijakan moneter dengan sasaran tunggal inflasi di Indonesia. Dari jalur yang paling efektif tersebut juga akan dicari variabel apa yang paling cocok digunakan sebagai sasaran operasionalnya. Selain itu, penelitian ini juga menganalisis hubungan kausalitas antar variabel yang digunakan pada jalur suku bunga, jalur kredit, dan jalur harga aset.

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan sasaran tunggal inflasi.

Secara khusus penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis efektifitas mekanisme transmisi pada jalur suku bunga, jalur kredit, dan jalur harga aset dalam mengimplementasikan kebijakan moneter dengan sasaran tunggal inflasi
2. Menganalisis hubungan kausalitas antar variabel – variabel penelitian yang digunakan pada jalur suku bunga, jalur kredit, dan jalur harga aset

#### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan menghasilkan manfaat bagi keilmuan dan bagi formulasi kebijakan. Adapun kegunaan dari penelitian ini antara lain:

1. Secara keilmuan dapat menambah khasanah penelitian mengenai efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan sasaran tunggal inflasi di Indonesia.
2. Menjadi alternatif bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam mengambil kebijakan dibidang moneter, terutama terkait dibidang mekanisme transmisi.
3. Memperkaya penelitian yang bisa digunakan sebagai bahan referensi dan penerapan pengetahuan yang dihasilkan dari penelitian ini di lingkungan Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini ditulis dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan. Dalam bab ini diuraikan pendahuluan mengenai kebijakan moneter di Indonesia, *Inflation Targeting Framework* (ITF), dan mekanisme transmisi kebijakan moneter. Hal tersebut dipaparkan pada bagian latar belakang masalah yang kemudian dirumuskan pada bagian rumusan masalah. Selain itu, terdapat tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan skripsi ini.

##### **BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini berisi landasan teori yang relevan sebagai dasar yang digunakan dalam penyusunan penelitian. Teori yang digunakan untuk mendukung penelitian ini adalah teori kebijakan moneter, *fisher effect*, teori investasi, dan teori *New*

*Keynesian Phillips Curve*. Selain landasan teori, bab ini juga menguraikan tentang penelitian terdahulu, serta kerangka pemikiran yang disusun untuk memberi dugaan sementara dari pernyataan penelitian. Dalam bab ini, akan diuraikan tentang berbagai macam hipotesis yang digunakan dalam menganalisis penelitian ini.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menguraikan variabel, metode, dan hipotesis penelitian. Variabel yang digunakan yaitu suku bunga pasar uang antar bank, suku bunga deposito berjangka, indeks harga saham, kredit perbankan, investasi, *Gross Domestic Product* (GDP), dan inflasi. Variabel tersebut dibagi menjadi tiga jalur, pertama, jalur suku bunga dengan variabel suku bunga pasar uang antar bank, suku bunga deposito berjangka, investasi GDP dan inflasi. Kedua, jalur kredit dengan variabel suku bunga pasar uang antar bank, kredit perbankan, investasi, GDP dan inflasi. Ketiga, jalur harga aset dengan menggunakan variabel suku bunga pasar uang antar bank, IHSG, investasi, GDP dan inflasi.

Selanjutnya, bab ini menjelaskan mengenai metode penelitian yaitu: metode Metode *Granger Causality* dan *Vector Autoregressive (VAR)* akan digunakan dalam penelitian ini. Tujuan penggunaan metode *Granger Causality* untuk menjawab pertanyaan mengenai hubungan kausalitas antar variabel yang digunakan pada masing-masing jalur transmisi kebijakan moneter. Metode VAR untuk menjawab pertanyaan penelitian mengenai efektifitas antara transmisi kebijakan moneter dalam mencapai sasaran akhir yaitu inflasi

#### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjabarkan tentang deskripsi objek penelitian untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai objek penelitian yang akan dianalisis. Selain itu, bab ini juga menampilkan analisis data serta menjabarkan hasil dari estimasi beserta analisis ekonomi yang menunjukkan hipotesis mana yang diterima di dalam penelitian ini.

#### **BAB V : PENUTUP**

Bab ini merupakan bab terakhir dalam penelitian ini. Bab ini berisikan kesimpulan berdasarkan keseluruhan hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini dalam kerangka transmisi kebijakan moneter. Bab ini juga berisikan keterbatasan penelitian dan saran baik untuk penelitian selanjutnya maupun bagi pengambil kebijakan yang diperuntukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan.