

**ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME
TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI
INDONESIA DALAM MENCAPAI SASARAN
AKHIR INFLASI PERIODE 2005Q1 – 2016Q4**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

**RIPDIAN NISA MENTARI N
NIM 12020113120060**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2017**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ripdian Nisa Mentari N

Nomor Induk Mahasiswa : 12020113120060


Fakultas/Jurusan : Ekonomi / IESP

Judul Skripsi : **ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME
KEBIJAKAAN MONETER DI INDONESIA
DALAM MENCAPAI SASARAN AKHIR
INFLASI PERIODE 2005Q1-2016Q4**

Dosen Pembimbing : Banatul Hayati ,S.E.,M.Si

Semarang, 29 September 2017

Dosen Pembimbing



(Banutul Hayati, S.E.,M.si.)

NIP. 19680316 199802 2001

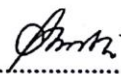
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ripdian Nisa Mentari N
Nomor Induk Mahasiswa : 12020113120060
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / IESP
Judul Skripsi : **ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME
TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI
INDONESIA DALAM MENCAPAI
SASARAN AKHIR INFLASI PERIODE
2005Q1-2016Q4**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 10 Oktober 2017

Tim Penguji:

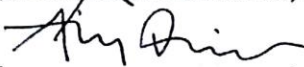
1. Banatul Hayati, S.E., M.Si.

()

2. Drs. Edy Yusuf Agung G, MSc, Ph. D.

()

3. Arif Pujiyono, SE., 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, Ripdian Nisa Mentari N, menyatakan bahwa skripsi dengan Judul: Analisis Efektivitas Mekanisme Kebijakan Moneter Di Indonesia Dalam Mencapai Sasaran Akhir Inflasi Periode 2005Q1-2016Q4, 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, 29 September 2017

Yang membuat pernyataan,

(Ripdian Nisa Mentari N)

NIM: 12020113120060

ABSTRACT

The impact of monetary policy implementation on inflation is not immediately but there is time lag. This happens because of the operational mechanism and instrument of the monetary policy in influencing the ultimate goal through the channels, known as the monetary policy transmission mechanism. The purpose of this research is to analyze the effectiveness of monetary policy transmission mechanism through interest rate channel, credit channel, and inflation expectation channel.

The data used in this research is quarterly time series data from 2005Q1 until 2016Q4. Variable used in this research are SBI interest rate, PUAB interest rate, deposit interest rate, lending rate, Business Activity Survey (SKDU), bank reserve, credit, exchange rate, output gap, and inflation.

To measure the effectiveness of the monetary policy transmission mechanism, the Vector Error Correction Model (VECM) analysis method is used. The result of impulse response function (IRF) can be concluded that the most effective expectation transmission mechanism to respond inflation because the time required to achieve toward equilibrium faster than credit channel and interest rate channel.

Keywords: Effectiveness of monetary policy transmission mechanism, interest rate channel, credit channel, inflation expectation channel, Vector Error Correction Model (VECM), Impulse Response Function (IRF).

ABSTRAKSI

Dampak dari implementasi kebijakan moneter terhadap inflasi bersifat tidak segera namun terdapat *time lag*. Hal ini terjadi karena adanya mekanisme operasional dari instrumen kebijakan moneter dalam mempengaruhi sasaran akhir melalui jalur-jalur, yang dikenal dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter. Tujuan penelitian ini menganalisis efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, jalur kredit, dan jalur ekspektasi inflasi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* kuartalan dari tahun 2005Q1 sampai dengan 2016Q4. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI, suku bunga PUAB, suku bunga deposito, suku bunga kredit, Survei Kegiatan Dunia Usaha (SKDU), cadangan bank, kredit yang diberikan, nilai tukar, *output gap*, dan inflasi.

Untuk mengukur efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter digunakan metode analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil *Impulse Response Function* (IRF) dapat disimpulkan bahwa mekanisme transmisi jalur ekspektasi yang paling efektif untuk merespon inflasi karena waktu yang dibutuhkan lebih cepat untuk mencapai keseimbangan semula jika dibandingkan jalur kredit dan jalur suku bunga.

Katakunci: Efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter, jalur suku bunga, jalur kredit, jalur ekspektasi, *Vector Error Correction Model* (VECM), *Impulse Response Function* (IRF).

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Bacalah dengan (menyebut) nama Tuhanmu yang menciptakan, dia telah menciptakan manusia dari segumpal darah. Bacalah, dan Tuhanmulah Yang Maha Mulia. Yang mengajar (manusia) dengan pena. Dia mengajarkan manusia apa yang tidak diketahuinya.” (Q.S Al-‘Alaq : 1-5)

“ Jika engkau menginginkan suatu perkara, maka pelan-pelanlah (tenanglah), hingga Allah menunjukkan jalan keluarnya.” (HR. Al-Bukhari)

“ Sebaik-baik kamu ialah orang yang tidak meninggalkan akhirat kerana dunianya dan tidak meninggalkan dunia kerana akhiratnya.” (HR. Al-Khatib)

“ Setiap pilihan pasti punya alasan meski terkadang sulit dimengerti. Cobalah sampaikan dengan penjelasan yang logis sehingga mudah diterima, mereka hanya butuh pertanggungjawaban atas apa yang kita pilih.” (Penulis)

Karya kecilku ini kupersembahkan untuk:

- Allah swt, yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia tanpa jeda.
- Rasulullah saw., para sahabat, dan para pewarisnya.
- Suminah (Ibu), wujud dari cinta kasih dan sayang Allah swt kepada ku.
- Taripin (Bapak), sabar dan teguhmu adalah kekuatan bagiku.
- Untuk nenek, paman, bibi, kakak-kakakku, keponakan, dan seluruh keluarga besarku yang selalu mendukung dan memberikan semangat kepadaku dalam menyelesaikan studi selama ini.

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 “*Analisis Efektivitas Mekanisme Kebijakan Moneter Di Indonesia Dalam Mencapai Sasaran Akhir Inflasi Periode 2005q1-2016q4*”. 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 Departemen Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Banatul Hayati, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk berdiskusi, memotivasi, memberikan masukan dan saran yang sangat berguna bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Nugroho SBM, Dr., MSP. 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. Bapak dan Ibu 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, Ripdian Sari dan Ripdian Nashrullah yang telah menemani hari-hari penulis dalam kehidupan dari kecil sampai sekarang dan selalu memberikan motivasi, pengetahuan, dan memberikan pengalaman yang baik kepada penulis.
8. Imas Kartika Siwi, Wahyu Rachmawati, dan Della Alvita Sari (Ngapak Men) yang selalu menemani keseharian penulis, membuat hari-hari penulis lebih seru dan tak membosankan meski di kota rantau.
9. Shafira Fachrun N, Tutut Dwi Cahyanti, Alfa Nadia, Jesica, dan Elitna Br Barus yang selalu menemani hari-hari penulis dan setia mengisi waktu luang dengan canda tawa dan berbagi suka duka.
10. Mas Joseph Jati dan Mas Samuel Pendowo yang menemani penulis bimbingan, membantu mencarikan referensi dan memotivasi penulis agar cepat menyelesaikan tugas akhir.
11. Mirqotussa'adah, Tia Tri Astuti, Lina Aryanti, Indah Fitriani, Lia Setiawati, Muhammad Salim, Ahmad Haekal, Heni Rosmalia dan teman-teman Alumni SMA N 3 Tegal khususnya saudara-saudara pramuka Taruna Bhakti Kusuma Pertiwi angkatan 24 yang terus memberi motivasi kepada penulis.

12. Ninok Nuraika, Ria Ayuningtyas, Naluri Widyningsih, Panji Aziz Maulana, Catur Pamungkas, Yugo Endrastianto, dan Deni Eka Prasetyo yang telah memberikan dukungan dan semangat kepada penulis.
13. Teman-teman konsentrasi moneter, dan seluruh teman-teman IESP angkatan 2013. Terima kasih pengalamannya.
14. Miftah, Meydira, Jasuma, Dewi, Ulil, Rizki dan Richard selaku TIM KKN I periode 2016 desa Pendem, kecamatan Kembang, Jepara atas kebersamaanya dan selalu kompak, sukses selalu kawan .
15. Semua pihak yang telah mendoakan, membantu dan memotivasi penulis serta teman-teman penulis lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis sangat menyadari skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan ilmu yang penulis miliki. Namun penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak.

Semarang, 7 November 2017

Penulis,

Ripdian Nisa Mentari N

NIM. 12020113120060

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iiiv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAKSI	vii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
1.4 Sistematika Penulisan	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	18
2.1 Anatomi Inflasi.....	18
2.2 Teori Inflasi.....	20
2.2.1 Teori Kuantitas	21
2.2.2 Teori Keynes.....	22
2.2.3 Teori Strukturalis	22
2.3. Kebijakan Moneter.....	23
2.3.1 Rezim Kebijakan Moneter di Indonesia (1968-1998)	23
2.3.2 Rezim <i>Inflation Targeting</i>	25
2.4. Kerangka Operasi Kebijakan Moneter.....	28
2.4.1 Instrumen Kebijakan Moneter	29
2.4.2 Sasaran Operasional.....	31
2.4.3 Sasaran Antara	32
2.4.4 Sasaran Akhir.....	33
2.4.5 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter.....	33
2.5. Teori Fisher Effect	44

2.6	Teori Permintaan Uang, Penawaran Uang dan Kebijakan Moneter	46
2.6.1	Teori Permintaan Uang Klasik	46
2.6.2	Teori Permintaan Uang Keynes	49
2.6.3	Teori Penawaran Uang Klasik	52
2.6.4	Teori Penawaran Uang Keynes	53
2.6.5	Kebijakan Moneter	54
2.7	Tingkat Harga Ekuilibrium : <i>AD – AS Curve</i>	55
2.8	Teori <i>Phillips Curve</i>	59
2.9	Penelitian Terdahulu	62
2.10	Kerangka Pemikiran Teoritis	70
2.11	Hipotesis Penelitian	72
BAB III METODE PENELITIAN		73
3.1	Definisi Operasional Variabel	73
3.2	Jenis Dan Sumber Data	77
3.2.1	Jenis Data	77
3.2.2	Sumber Data	77
3.3	Metode Analisis	78
3.3.1	Spesifikasi Model	79
3.3.2	Model Empiris <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	80
3.4	Analisis Data <i>Time Series</i>	88
3.4.1	Uji Stasioneritas (<i>Uji Unit Root</i>)	88
3.4.2	Uji Lag Optimal	91
3.4.3	Uji Kointegrasi	92
3.4.4	Uji Kausalitas Granger	93
3.4.5	Uji Stabilitas <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	94
3.4.6	<i>Impulse Response Function (IRF)</i>	94
3.4.7	<i>Variance Decomposition (VD)</i>	95
3.5	Pengujian Asumsi Klasik	95
3.5.1	Uji Autokorelasi	96
3.5.2	Uji Normalitas	96
3.5.3	Uji Heteroskedastisitas	97
BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL		98
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	98
4.2	Analisis Data	105

4.2.1	Deskriptif Statistik	106
4.2.2	Hasil Uji Akar Unit.....	108
4.2.3	Hasil Penentuan Lag Optimal	109
4.2.4	Uji Kointegrasi.....	110
4.2.5	Uji <i>Granger Causality</i>	113
4.2.6	Estimasi Vector Error Correction Model (VECM).....	116
4.2.7	Uji Stabilitas Vector Error Correction Model (VECM)	126
4.2.8	Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter: Hasil Uji <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	131
4.2.9	Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter: Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD)	134
4.2.10	Uji Asumsi Klasik.....	138
4.3	Interpretasi Hasil	143
4.3.1	Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga ...	143
4.3.2	Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit.....	145
4.3.3	Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi.....	146
BAB V PENUTUP.....		149
5.1	Kesimpulan	149
5.2	Implikasi kebijakan	151
5.3	Keterbatasan dan saran penelitian	151
5.3.1	Keterbatasan.....	151
5.3.2	Saran	152
6.DAFTAR PUSTAKA		153
7.LAMPIRAN-LAMPIRAN.....		156

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	62
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	106
Tabel 4.2 Uji Akar Unit	108
Tabel 4.3 Uji Lag Optimal	109
Tabel 4.4 Model Kointegrasi Menggunakan Kriteria SIC	110
Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi Metode Johansen Cointegration Trace and Max Eigen	111
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi Metode Johansen Cointegration Trace and Max Eigen	112
Tabel 4.7 Hasil Uji Kointegrasi Metode Johansen Cointegration Trace and Max Eigen	112
Tabel 4.8 Uji Kausalitas Granger Jalur Suku Bunga	114
Tabel 4.9 Uji Kausalitas Granger Jalur Kredit	115
Tabel 4.10 Uji Kausalitas Granger Jalur Ekspektasi Inflasi	116
Tabel 4.11 Hasil Estimasi Model VECM Jalur Suku Bunga	118
Tabel 4.12 Hasil Estimasi Model VECM Jalur Kredit	121
Tabel 4.13 Hasil Estimasi Model VECM Jalur Ekspektasi Inflasi	124
Tabel 4.14 Hasil Uji Stabilitas VECM Melalui Jalur Suku Bunga	126
Tabel 4.15 Hasil Uji Stabilitas VECM Melalui Jalur Kredit	128
Tabel 4.16 Hasil Uji Stabilitas VECM Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi	129
Tabel 4.17 Hasil Variance Decomposition Jalur Suku Bunga	134
Tabel 4.18 Hasil Variance Decomposition Jalur Kredit	136
Tabel 4.19 Hasil Variance Decomposition Jalur Ekspektasi Inflasi	137

Tabel 4.20 Uji Asumsi Klasik Jalur Suku Bunga	140
Tabel 4.21 Uji Asumsi Klasik Jalur Kredit.....	141
Tabel 4.22 Uji Asumsi Klasik Jalur Ekspektasi Inflasi.....	142

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Periode 2005-2016 (%)	6
Gambar 1.2 Perkembangan Kredit yang diberikan (Miliar Rupiah).....	8
Gambar 1.3 Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar (Rupiah)	10
Gambar 2.1 Disagregasi Inflasi.....	19
Gambar 2.2 Mekanisme Transmisi Moneter sebagai “Black Box”	36
Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	36
Gambar 2.4 Kurva Permintaan Uang untuk Berjaga-Jaga.....	50
Gambar 2.5 Kurva Permintaan Uang untuk Spekulasi	51
Gambar 2.6 Kurva Permintaan Uang Total.....	52
Gambar 2.7 Kurva Penawaran Uang Keynes.....	54
Gambar 2.8 Tingkat Harga Ekuilibrium	56
Gambar 2.9 Demand-Pull Inflation.....	57
Gambar 2.10 Cost-Push Inflation.....	58
Gambar 2.11 Kurva Phillips.....	59
Gambar 2.12 Kerangka Pemikiran Teoritis	71
Gambar 3.1 Tahapan Analisa Time Series dengan Pendekatan VECM	79
Gambar 4.1 Perkembangan Suku Bunga (SBI) Periode 2005Q1-2016Q4 (%)	98
Gambar 4.2 Perkembangan Suku Bunga PUAB, Suku Bunga Deposito dan Suku Bunga Kredit Periode 2005Q1-2016Q4 (%)	99
Gambar 4.3 Perkembangan Cadangan Bank Periode 2005Q1-2016Q4 (Miliar Rupiah).....	100
Gambar 4.4 Perkembangan Kredit yang diberikan Periode 2005Q1-2016Q4 (Miliar rupiah).....	101
Gambar 4.5 Perkembangan SKDU Periode 2005Q1-2016Q4 (%)	102

Gambar 4.6 Perkembangan Nilai Tukar Periode 2005Q1-2016Q4 (Rupiah) ..	103
Gambar 4.7 Output Gap Periode 2005Q1-2016Q4 (Miliar Rupiah).....	104
Gambar 4.8 Inflasi IHK Periode 2005Q1-2016Q4 (%)	105
Gambar 4.9 Hasil Uji Stabilitas VECM Melalui Jalur Suku Bunga	127
Gambar 4.10 Hasil Uji Stabilitas VECM Melalui Jalur Kredit	128
Gambar 4.11 Hasil Uji Stabilitas VECM Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi	130
Gambar 4.12 Impulse Response Function Jalur Suku Bunga	131
Gambar 4.13 Impulse Response Function Jalur Kredit	132
Gambar 4.14 Impulse Response Function Jalur Ekspektasi Inflasi	133

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Variabel Penelitian	157
Lampiran B Statistk Deskriptif	158
Lampiran C Uji Kausalitas Granger.....	159
Lampiran D Uji Unit Akar	160
Lampiran E Penentuan Lag Optimum	168
Lampiran F Uji Kointegrasi	170
Lampiran G Hasil Estimasi dengan Pendekatan VECM.....	176
Lampiran H Uji Stabilitas VECM.....	183
Lampiran I Variance Decomposition	186
Lampiran J Uji Asumsi Klasik.....	189
Lampiran K Hasil Impulse Response Function VECM.....	196

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang secara umum yang berlangsung terus menerus, bukan hanya satu macam barang dan bukan dalam waktu sesaat. Inflasi menggambarkan kenaikan tingkat harga rata-rata yang tidak diimbangi dengan kenaikan yang proporsional dari barang dan jasa yang dikonsumsi. Kenaikan harga-harga karena, misalnya, musiman, menjelang hari-hari besar, atau yang terjadi sekali saja (dan tidak memiliki pengaruh lanjutan) tidak disebut inflasi. Kenaikan harga semacam ini tidak dianggap sebagai masalah ekonomi dan tidak memerlukan kebijakan khusus untuk menanggulangnya. Secara garis besar ada tiga teori mengenai inflasi yaitu teori kuantitas, teori Keynes, dan teori Strukturalis (Boediono, 1982).

Proposisi Milton Friedman yang terkenal bahwa “inflasi selalu ada dan dimanapun merupakan fenomena moneter” didukung oleh bukti bahwa: setiap negara mengalami inflasi yang tinggi dan terus menerus juga mengalami tingkat pertumbuhan uang yang tinggi. Dalam membuat kebijakan, pemerintah tidak dapat melakukannya melalui kebijakan fiskal, dikarenakan adanya batas untuk menaikkan pengeluaran pemerintah dan untuk menurunkan pajak. Sebaliknya mereka mempunyai pilihan untuk kebijakan moneter yang ekspansioner: meningkatkan uang beredar secara terus-menerus dan selanjutnya tingkat pertumbuhan uang yang tinggi (Mishkin, 2008).

Kesepakatan telah terjadi di kalangan akademisi maupun bank sentral, bahwa dalam perspektif jangka panjang, inflasi merupakan satu-satunya variabel ekonomi makro yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter. Dampak dari implementasi kebijakan moneter terhadap inflasi bersifat tidak segera namun terdapat *time lag*. Hal ini terjadi karena adanya mekanisme operasional dari instrumen kebijakan moneter dalam mempengaruhi sasaran akhir melalui jalur-jalur, yang dikenal dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter (Yusuf, 2013).

Efektivitas jalur-jalur transmisi kebijakan moneter menjadi sangat penting untuk mengetahui saluran transmisi mana yang paling dominan dalam ekonomi atau sebagai dasar dalam perumusan strategi kebijakan moneter, serta untuk mengetahui seberapa kuat dan lamanya tenggat 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). Hubungan antara instrumen pengendalian moneter dengan sasaran akhir kebijakan moneter bersifat tidak langsung dan kompleks serta membutuhkan waktu yang relatif panjang. Oleh karena itu, para ahli dan praktisi di bidang moneter menambahkan indikator yang disebut dengan sasaran operasional. Sasaran tersebut merupakan indikator guna menilai kinerja keberhasilan kebijakan moneter dan dapat digunakan untuk mengarahkan tercapainya sasaran akhir.

Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan. Dalam prakteknya yang disebut dengan perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan tersebut adalah stabilitas ekonomi makro yang tercermin pada stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya perkembangan output riil (perkembangan ekonomi), serta cukup luasnya lapangan kerja yang tersedia (Warjiyo, 2003).

Bank Indonesia memiliki tujuan untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Guna mencapai tujuan tersebut, sejak tahun 2005 Bank Indonesia secara resmi menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework*) dengan menganut sistem nilai tukar mengambang (*free floating*). Dalam usahanya untuk menjaga sasaran laju inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah, BI memiliki otoritas untuk melakukan kebijakan moneter melalui penetapan sasaran-sasaran moneter (seperti uang beredar atau suku bunga). Secara operasional, pengendalian sasaran-sasaran moneter tersebut menggunakan instrumen-instrumen, antara lain operasi pasar terbuka (*Open Market Operation*) di pasar uang baik rupiah maupun valuta asing, penetapan tingkat diskonto (*Discount Rate*), penetapan cadangan wajib minimum (*Reserve Requirement Ratio*), dan pengaturan kredit (*Secured Credit Card*) atau pembiayaan.

Sesuai Undang-Undang No. 23 Tahun 1999, tujuan Bank Indonesia ditetapkan untuk mencapai kestabilan nilai rupiah, dalam arti kestabilan harga (inflasi) dan kestabilan nilai tukar rupiah. Undang-undang yang baru ini secara

tidak langsung mengamankan kebijakan moneter Bank Indonesia didasarkan pada kerangka kerja yang dikenal dengan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Sejalan dengan proses pemulihan ekonomi pasca krisis keuangan Asia 1997-1998 yang masih berlangsung hingga awal tahun 2000-an, penerapan ITF berlangsung secara bertahap dalam masa transisi dan penerapan secara resmi baru dilakukan sejak 1 Juli 2005 (Warjiyo, 2016).

Kerangka kebijakan moneter *Inflation Targeting Framework* harus dapat dimengerti dengan baik oleh setiap pelaku pasar. Penetapan inflasi sebagai sasaran akhir akan memberikan konsekuensi terhadap pengendalian inflasi yang mana akan tergantung pada ekspektasi inflasi dan kredibilitas kebijakan moneter. Dalam kerangka *Inflation Targeting Framework*, perumusan dan pelaksanaan kebijakan moneter oleh bank sentral bersifat *forward looking*, yang artinya bahwa kebijakan moneter yang ditempuh pada saat ini sebagai langkah antisipatif dalam mencapai target inflasi di masa yang akan datang. Kebijakan moneter yang berorientasi pada masa depan disebabkan oleh adanya selang waktu (*time lag*) dari pengaruh perkembangan suatu variabel ekonomi terhadap variabel ekonomi lainnya. Dengan adanya efek tunda (*lag*) dalam kebijakan moneter, mendorong perlunya memahami mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap kegiatan ekonomi riil, yang mana mekanisme tersebut dapat dilalui dengan berbagai jalur atau saluran (Yusuf, 2013).

Pada dasarnya ITF adalah sebuah kerangka kerja kebijakan moneter yang disusun untuk mengarahkan perekonomian pada sasaran akhir inflasi yang telah ditentukan dan kemudian diumumkan kepada publik sebagai wujud transparansi

Bank Indonesia sebagai bank sentral. Pengertian tersebut memiliki arti bahwa apapun kebijakan moneter yang diambil oleh bank sentral semata-mata untuk menjaga dan mencapai sasaran akhir inflasi yang terkendali. *Inflation Targeting Framework* bukanlah aturan baku tetapi lebih merupakan kerangka kerja bank sentral untuk merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneternya.

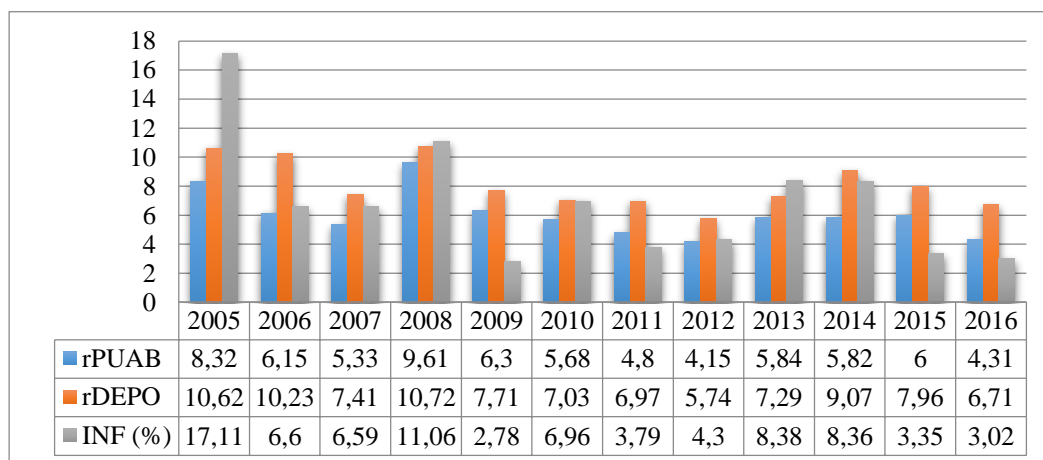
Bank Indonesia menggunakan kebijakan BI Rate sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian sasaran inflasi. Mekanisme bekerjanya perubahan BI Rate sampai mempengaruhi inflasi tersebut sering disebut dengan istilah mekanisme transmisi kebijakan moneter (MTKM). Mekanisme ini menggambarkan tindakan yang dilakukan oleh Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya mempengaruhi berbagai variabel ekonomi dan keuangan yang kemudian berpengaruh terhadap tujuan akhir inflasi. Taylor (1995) menyatakan bahwa transmisi kebijakan moneter merupakan jalur-jalur yang dilalui oleh kebijakan untuk dapat mempengaruhi sasaran akhir kebijakan moneter yaitu pendapatan nasional dan inflasi. Mekanisme transmisi kebijakan moneter terjadi melalui interaksi antara Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Mekanisme tersebut dapat terjadi melalui berbagai jalur, antara lain jalur moneter langsung, jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi (Yusuf, 2013). Berdasarkan fenomena dan kecenderungan-kecenderungan saat ini, yaitu semakin bertambah baiknya sektor keuangan yang ditandai dengan semakin efektifnya fungsi intermediasi perbankan, semakin banyaknya kredit perbankan kepada dunia usaha, semakin

baiknya informasi pembentukan ekspektasi inflasi, maka penelitian ini akan menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, jalur kredit, dan jalur ekspektasi. Adapun penjelasan ketiga jalur tersebut sebagai berikut :

a. Jalur Suku Bunga

Warjiyo dan Solikin (2003) mengemukakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga menekankan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi permintaan agregat melalui perubahan suku bunga. Penelitian (Natsir, 2011), (Maski, 2005), (Yusuf, 2013), (Dyahningrum, 2016), dan (Hakim, 2001) membuktikan bahwa jalur suku bunga lebih efektif dan membuktikan peranan suku bunga PUAB berpengaruh kuat terhadap suku bunga jangka panjang yakni suku bunga deposito dan sebagai sasaran operasional. Tampak perubahan tingkat suku bunga PUAB, tingkat suku bunga deposito dan laju Inflasi di Indonesia periode 2005-2016.

Gambar 1.1
Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Periode 2005-2016 (%)



Sumber: Bank Indonesia, berbagai tahun terbitan, diolah

Gambar 1.1 menjelaskan pengaruh perubahan suku bunga jangka pendek (rPUAB) yang ditransmisikan pada suku bunga jangka menengah atau panjang (rDEPO) melalui mekanisme penyeimbangan sisi permintaan dan penawaran di pasar uang yang kemudian direspons perubahan laju inflasi.

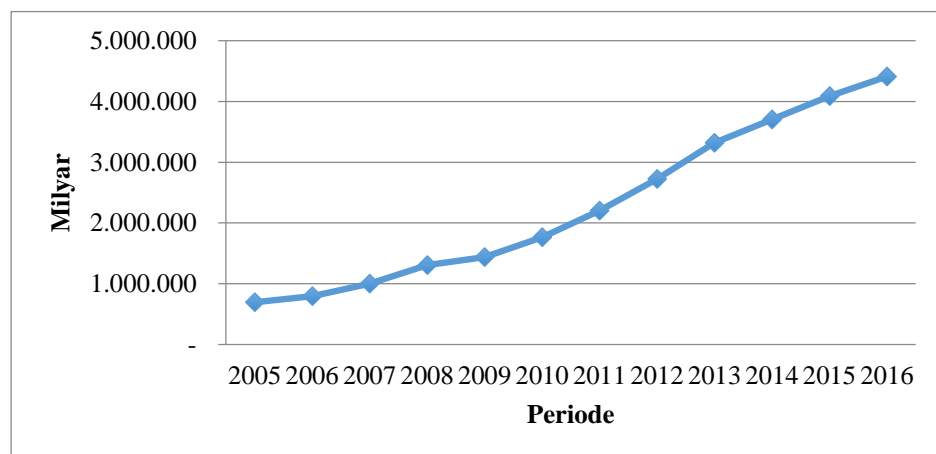
Maski (2007) mengemukakan bahwa perubahan suku bunga berdampak langsung pada *cost of credit* dan *cash flow*. Kebijakan moneter yang ditandai dengan sinyal perubahan jumlah uang beredar, dengan menganggap bahwa formasi permintaan uang adalah tertentu (*given*) maka mendorong perubahan suku bunga di pasar keuangan. Kemudian, *inter bank rate* akan berubah, dan akan merubah pula *bank loan rate* yang merupakan biaya/harga yang dikenakan pada peminjam/investor. Perubahan tingkat harga yang harus dibayar sebagai imbalan penggunaan uang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan keputusan investasi dan tingkat tabungan, serta memberikan dampak terhadap perilaku untuk memilih antara melakukan konsumsi atau menundanya.

b. Jalur Kredit

Jalur kredit lebih relevan bagi negara berkembang karena didasarkan pada premis. Peminjam hanya bisa membiayai proyek melalui pinjaman dan penawaran pinjaman secara langsung dipengaruhi oleh perubahan kebijakan. Adanya keterbatasan sumber kredit, konsumen terpaksa mengurangi investasi dan menghasilkan penurunan output (Oliner, 1996). Beberapa penelitian lain juga fokus pada mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit yang dominan dalam mempengaruhi sektor riil seperti hasil penelitian (Azali,

1999) dengan studi kasus di Malaysia, (Ramlogan, 2007) di Trinidad dan Tobago, (Nuryati, 2004), dan (Wulandari, 2012) di Indonesia menemukan bahwa jalur kredit memainkan peran penting pada MTKM dalam menjaga inflasi, sedangkan jalur kredit secara efektif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa mekanisme jalur kredit lebih dominan berpengaruh terhadap sektor riil jika diterapkan di negara berkembang. Sedangkan penelitian (Bernanke, 1988) menemukan bahwa di US *credit shock* penting untuk mempengaruhi output.

Gambar 1.2
Perkembangan Kredit yang diberikan (Miliar Rupiah)



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, berbagai tahun terbitan

Berdasarkan Gambar 1.2, nominal kredit yang disalurkan terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit (*credit channel*) didasarkan pada asumsi bahwa tidak semua simpanan masyarakat dalam bentuk uang beredar (M1, M2) selalu disalurkan oleh perbankan sebagai kredit kepada dunia usaha. Oleh karena itu, yang lebih berpengaruh terhadap ekonomi riil adalah kredit

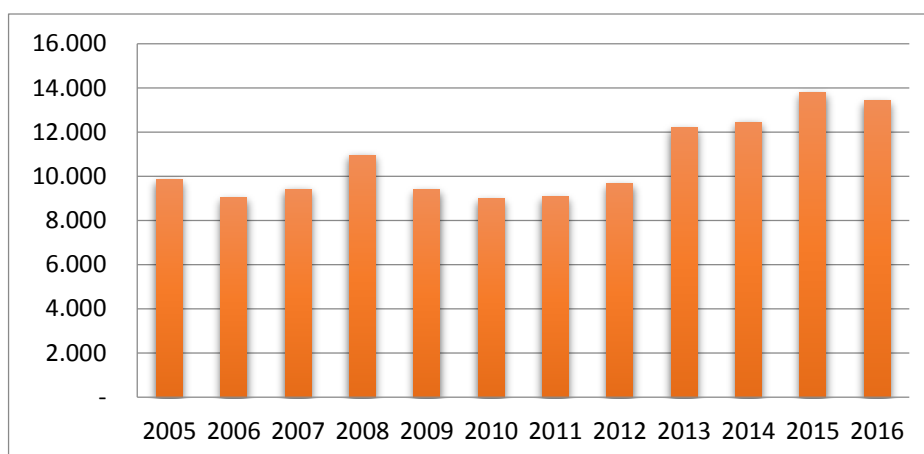
perbankan, bukan simpanan masyarakat yang tercermin dalam jumlah uang beredar (Yusuf, 2013).

c. Jalur Ekspektasi

Mekanisme transmisi melalui jalur ekspektasi (*expectation channel*) menekankan bahwa kebijakan moneter dapat diarahkan untuk mempengaruhi pembentukan ekspektasi mengenai inflasi dan kegiatan ekonomi. Kondisi tersebut mempengaruhi perilaku para pelaku ekonomi dalam melakukan keputusan konsumsi dan investasi, yang selanjutnya akan mendorong perubahan permintaan agregat dan inflasi. Penelitian mengenai ekspektasi inflasi antara lain dilakukan oleh (Anwar, 2009) Semenjak ITF diberlakukan, pelaku pasar sudah mulai mengikuti target inflasi yang ditetapkan pemerintah dan BI. Masyarakat semakin memiliki kecenderungan ekspektasi rasional, sehingga setiap pengumuman kebijakan pemerintah dan BI mampu mempengaruhi ekspektasi secara langsung dan karenanya menurunkan inflasi tanpa harus menyebabkan resesi. Penelitian (Ranchhod, 2003), (Tjahjono, 2012), dan (Natsir, 2009) yang menemukan bahwa transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi efektif dalam mengendalikan inflasi. Ekspektasi inflasi pada umumnya dipengaruhi oleh perkembangan inflasi yang telah terjadi (*inertia*) dan juga kebijakan moneter yang ditempuh oleh bank sentral, yang dapat terlihat pada perkembangan suku bunga dan nilai tukar. Semakin kredibel kebijakan nilai tukar, maka semakin kuat pula dampaknya terhadap ekspektasi inflasi masyarakat.

Gambar 1.3 menunjukkan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang bergejolak pada periode penelitian 2005-2016.

Gambar 1.3
Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar (Rupiah)



Sumber: Bank Indonesia, berbagai tahun terbitan

Pendapat berbeda mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter dijelaskan oleh (Safuan, 2007) yang menemukan bahwa semakin banyak jalur mekanisme transmisi yang dominan (dalam penelitian ini jalur suku bunga, nilai tukar, kredit dan harga aset) menunjukkan bahwa mekanisme transmisi moneter semakin efektif. Artinya, dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi riil kebijakan moneter memiliki lebih banyak alternatif jalur mekanisme transmisi.

Seperti layaknya suatu peta jalan, Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) menunjukkan suatu proses bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral memengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan yang ingin dicapai, yaitu stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi (Bank Indonesia, 2004).

Permasalahan mengenai Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) masih merupakan topik yang menarik dan menjadi perdebatan, baik di

kalangan akademisi maupun para praktisi di bank sentral. Menariknya mekanisme transmisi kebijakan moneter selalu dikaitkan dengan dua pertanyaan. Pertama, apakah kebijakan moneter dapat mempengaruhi ekonomi riil disamping pengaruhnya terhadap harga. Kedua, jika jawabannya ya, melalui mekanisme transmisi apa pengaruh kebijakan moneter terhadap ekonomi riil itu terjadi (Bernanke *and* Blinder dan Taylor dikutip oleh Natsir, 2009).

Seperti yang sudah dijelaskan diatas, sejalan dengan perkembangan pasar keuangan yang semakin pesat dan asumsi-asumsi dari paradigma lama kebijakan moneter, seperti misalnya, *money multiplier* yang relatif stabil dan *income velocity* yang relatif stabil sudah tidak sesuai lagi dengan kenyataan, maka hubungan antara agregat moneter dengan laju inflasi cenderung semakin lemah sehingga penggunaan agregat moneter sebagai sasaran antara kebijakan moneter menjadi kurang efektif (Boediono, 1998). Adanya faktor ketidakpastian dan juga kecenderungan-kecenderungan baru yang terjadi di sektor moneter dan non-moneter mengakibatkan sulitnya menentukan jalur transmisi manakah yang paling efektif diterapkan di Indonesia untuk mencapai sasaran akhir inflasi.

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, penelitian ini membahas **Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Dalam Mencapai Sasaran Akhir Inflasi Periode 2005Q1- 2016Q4**. Mekanisme transmisi kebijakan moneter yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jalur suku bunga, jalur kredit jalur, dan ekspektasi inflasi.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian mengenai Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter menjelaskan tentang bagaimana perubahan dalam instrumen kebijakan moneter dapat mempengaruhi variabel-variabel ekonomi makro lainnya, sehingga bisa mencapai sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi. Seberapa besar pengaruhnya terhadap harga dan kegiatan di sektor riil, semua sangat tergantung dari perilaku atau respon perbankan dan dunia usaha lainnya terhadap perubahan instrumen kebijakan moneter itu sendiri. Sebelum penelitian ini dilakukan, sudah banyak penelitian yang mengkaji tentang efektivitas MTKM (antara lain penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2001), Maski (2005), Natsir (2011), Yusuf (2013), dan Dyahningrum (2016) membuktikan bahwa jalur suku bunga lebih efektif; penelitian yang dilakukan oleh Oliner (1996), Azali (1999), Nuryati (2004), Ramlogan (2007), dan Wulandari (2012) yang membuktikan bahwa jalur kredit perbankan lebih efektif dalam mempengaruhi sektor riil; sedangkan penelitian Ranchhod (2003), Anwar (2009), Natsir (2009) dan Tjahjono (2012) membuktikan bahwa jalur ekspektasi inflasi efektif dalam mengendalikan inflasi.

Studi empiris yang ada tentang jalur-jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia tersebut belum sampai pada kesimpulan akhir tentang jalur MTKM apa yang paling efektif dalam mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi. Untuk itu, penelitian mengenai MTKM tetap relevan untuk dilakukan sampai dengan masa yang akan datang.

Adanya kecenderungan-kecenderungan baru baik yang terjadi di sektor moneter maupun sektor riil akan mempengaruhi efektivitas MTKM.

Kecenderungan-kecenderungan yang terjadi antara lain sebagai berikut : (a) sektor keuangan semakin berkembang dengan baik yang ditandai dengan efektifnya fungsi intermediasi perbankan, maka transmisi jalur suku bunga akan semakin efektif dibandingkan dengan jalur-jalur lainnya, seperti jalur kredit dan jalur ekspektasi. (b) fenomena penjataan kredit akan mempengaruhi efektivitas transmisi kebijakan suku bunga melalui kredit perbankan terhadap investasi dan konsumsi dalam ekonomi riil. (c) jalur ekspektasi inflasi akan semakin efektif seiring dengan semakin kredibelnya kebijakan moneter.

Efektivitas MTKM diukur dengan dua indikator. Pertama, seberapa besar kecepatan atau berapa *time lag*. Kedua, berapa besar kekuatan variabel-variabel pada suatu jalur merespon adanya *shock* instrumen kebijakan moneter, yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (rSBI) dan variabel lainnya hingga terwujud sasaran akhir kebijakan moneter. Kedua indikator tersebut diperoleh dari hasil Uji *Impulse Response Function* (IRF) dan Uji *Variance Decomposition* (VD). Berdasarkan masalah tersebut dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Berapa besar kecepatan atau *time lag* dan kekuatan variabel: suku bunga PUAB, suku bunga Deposito, suku bunga Kredit, *Output Gap* pada jalur suku bunga merespon perubahan suku bunga SBI dalam mencapai sasaran akhir inflasi ?
2. Berapa besar kecepatan atau *time lag* dan kekuatan variabel: suku bunga Deposito, Cadangan Bank, Kredit yang diberikan, *Output Gap* pada jalur

kredit merespon perubahan suku bunga SBI dalam mencapai sasaran akhir inflasi ?

3. Berapa besar kecepatan atau *time lag* dan kekuatan variabel: suku bunga Deposito, Survei Kegiatan Dunia Usaha, Nilai Tukar, *Output Gap* pada jalur ekspektasi inflasi merespon perubahan suku bunga SBI dalam mencapai sasaran akhir inflasi ?
4. Jalur transmisi mana yang paling efektif dalam mewujudkan sasaran akhir inflasi di Indonesia ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian diatas adalah :

1. Menganalisis besar kecepatan atau *time lag* dan kekuatan variabel: suku bunga PUAB, suku bunga Deposito, suku bunga Kredit, *Output Gap* pada jalur suku bunga merespon perubahan suku bunga SBI dalam mencapai sasaran akhir inflasi di Indonesia.
2. Menganalisis besar kecepatan atau *time lag* dan kekuatan variabel: suku bunga Deposito, Cadangan Bank, Kredit yang diberikan, *Output Gap* pada jalur kredit perbankan merespon perubahan suku bunga SBI dalam mencapai sasaran akhir inflasi di Indonesia.
3. Menganalisis besar kecepatan atau *time lag* dan kekuatan variabel: suku bunga Deposito, Survei Kegiatan Dunia Usaha, Nilai Tukar, *Output Gap* pada jalur ekspektasi inflasi merespon perubahan suku bunga SBI dalam mencapai sasaran akhir inflasi di Indonesia.

4. Untuk menetapkan jalur transmisi yang paling tepat diterapkan di Indonesia mengikuti perkembangan kegiatan ekonomi untuk mencapai sasaran akhir inflasi di Indonesia.

Penelitian ini memiliki kegunaan bagi pihak peneliti maupun pihak akademik. Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa penjelasan yang lebih komprehensif, terutama menyajikan bukti empirik tentang efektivitas Jalur Suku Bunga, Jalur Kredit, dan Jalur Ekspektasi Inflasi dalam mewujudkan sasaran akhir inflasi kebijakan moneter di Indonesia.
2. Bagi pemerintah khususnya otoritas moneter, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ilmu ekonomi moneter khususnya kebijakan moneter dan lebih khusus lagi mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia.
3. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan guna mengukur atau mengidentifikasi jalur yang efektif dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, sehingga dapat menjadi acuan bagi peneliti lain dengan cara menambah atau memasukkan variabel-variabel yang dianggap relevan sesuai dengan kondisi dan perkembangan terkini perekonomian domestik dan mancanegara.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab, yaitu bab pendahuluan, bab tinjauan pustaka, bab metode penelitian, bab hasil dan pembahasan dan bab penutup.

Bab Pendahuluan menguraikan latar belakang masalah mengenai pemilihan judul penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

Bab Telaah Pustaka menguraikan landasan teori, konsep-konsep yang berkaitan dengan sasaran akhir inflasi dan jalur-jalur transmisi kebijakan moneter serta variabel yang mempengaruhinya. Selain itu juga terdapat penelitian terdahulu sebagai bahan referensi pembanding bagi penelitian ini. Pada bab ini juga dibahas mengenai kerangka pemikiran yang akan memperjelas arah penelitian. Hipotesis penelitian akan dijelaskan pada bagian akhir dari bab ini.

Bab Metode Penelitian menjelaskan tentang metode penelitian yang berisi desain penelitian, penjelasan variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

Bab Hasil dan Pembahasan berisi tentang hasil penelitian dan pemaparan tentang analisis dari gambaran umum variabel-variabel yang digunakan melalui perkembangan data. Kemudian akan dijelaskan pula hasil estimasi pada model yang digunakan dan analisis hasil estimasi.

Bab Penutup merupakan penutup dari penelitian yang menjelaskan secara singkat berupa simpulan dan hasil penelitian dan memberikan saran-saran untuk

penelitian selanjutnya dengan topik yang sejenis yakni mekanisme transmisi kenijakan moneter.