

***INTERNAL INCONSISTENCY: KREDIBILITAS
KEBIJAKAN MONETER DAN KEBIJAKAN
FISKAL PROSIKLIAL***



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

SYAHID IZZULHAQ

NIM 12020115130082

**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI DAN STUDI
PEMBANGUNAN**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO**

2019

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Syahid Izzulhaq

Nomor Induk Mahasiswa : 12020115130082

Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Ilmu Ekonomi dan
Studi Pembangunan

Judul usulan Penelitian Skripsi : ***INTERNAL INCONSISTENCY:***
KREDIBILITAS KEBIJAKAN
MONETER DAN KEBIJAKAN
FISKAL PROSIKLIAL

Dosen Pembimbing : Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D

Semarang, 10 Juni 2019

Dosen Pembimbing,

(Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D)
NIP. 197306101998021001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Syahid Izzulhaq
Nomor Induk Mahasiswa : 12020115130082
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Ilmu Ekonomi dan
Studi Pembangunan
Judul usulan Penelitian Skripsi : ***INTERNAL INCONSISTENCY:
KREDIBILITAS KEBIJAKAN
MONETER DAN KEBIJAKAN
FISKAL PROSIKLIAL***

Telah dinyatakan lulus pada tanggal : 27 Juni 2019

1. Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D (.....)
2. Prof. Dr. FX. Sugiyanto, MS (.....)
3. Maruto Umar Basuki, S.E., M.Si (.....)

Mengetahui,
Wakil Dekan I

(Prof. Anis Chariri, S.E., M.Com., Ph.D, Ak., CA)
NIP. 196708091992031001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Syahid Izzulhaq, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *INTERNAL INCONSISTENCY: KREDIBILITAS KEBIJAKAN MONETER DAN KEBIJAKAN FISKAL PROSIKLIAL* 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 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, tiru, 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 sengaja 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, 10 Juni 2019

Yang membuat pernyataan,

(Syahid Izzulhaq)
NIM. 12020115130082

ABSTRAK

Kredibilitas kebijakan moneter merupakan salah satu komponen penting dalam menunjang efektivitas kebijakan moneter (Kydland and Prescott 1977; Barro and Gordon 1983). Akan tetapi, bank sentral sering kali dihadapkan dengan permasalahan-permasalahan yang mendistorsi kredibilitas kebijakan moneter (*credibility problem*), salah satunya adalah ketidakkonsistenan antar sektor kebijakan (*internal inconsistency*) (Warjiyo dan Juhro 2017).

Kebanyakan penelitian yang membahas mengenai pengaruh kebijakan fiskal terhadap kebijakan moneter menekankan pada kondisi utang publik yang menyebabkan tereduksinya kemampuan (atau kredibilitas) kebijakan moneter (seperti dalam Sargent and Wallace 1981; dan Blanchard 2004). Sedangkan, penelitian ini bertujuan untuk memeriksa interaksi kebijakan fiskal dan moneter khususnya pada pengaruh kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter melalui perilaku kebijakan fiskal dalam merespon siklus bisnis. Melalui pemeriksaan perilaku siklikalitas kebijakan fiskal, kita dapat menganalisis lebih lanjut mengenai pengaruh kebijakan fiskal terhadap kebijakan moneter berdasarkan perilaku dan/atau tindakan kebijakan fiskal, bukan hanya berdasarkan pada kondisi (solvabilitas) otoritas fiskal itu sendiri.

Secara teknis, penelitian ini mengandung dua tahapan pemeriksaan yang disesuaikan dengan rumusan dan tujuan penelitian, yaitu: (1) pemeriksaan pengaruh perilaku siklikalitas kebijakan fiskal terhadap dinamika inflasi (tingkat inflasi); dan (2) pemeriksaan pengaruh perilaku siklikalitas kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter. Penelitian ini menggunakan Arellano-Bond's GMM Estimator.

Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara derajat siklikalitas kebijakan fiskal terhadap tingkat inflasi dan kredibilitas kebijakan moneter. Ketika kebijakan fiskal cenderung merespon siklus bisnis secara prosiklikal akan menyebabkan meningkatnya tingkat inflasi dan tereduksinya kredibilitas kebijakan moneter. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa pula bahwa utang publik tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kredibilitas kebijakan moneter. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini mengkritik konstruksi teoritis fiskal dominan Blanchard yang menganggap bahwa peningkatan utang publik akan selalu diiring dengan peningkatan risiko insolvabilitas tanpa memperhitungkan struktur permintaan dan penawaran utang publik dan motif dibalik kebijakan pengelolaan utang publik. Di sisi lain, temuan tersebut menunjukkan bahwa perilaku siklikal dari kebijakan fiskal dapat menjadi penjelasan alternatif untuk menjabarkan fenomena dominasi fiskal.

Kata kunci: kredibilitas kebijakan moneter, perilaku siklikalitas kebijakan fiskal, *internal inconsistency*, dan dominasi fiskal.

ABSTRACT

The credibility of monetary policy is an important component in supporting the effectiveness of monetary policy (Kydland and Prescott 1977; Barro and Gordon 1983). However, central banks are often faced the problems that could distort the credibility of their policy, one of them is inconsistency between the policy sectors, fiscal and monetary policy (Warjiyo and Juhro 2017).

Most studies that discuss about the influence of fiscal policy on monetary policy emphasize the condition of public debt that causes the reduction of the ability (or credibility) of monetary policy (as in Sargent and Wallace 1981; and Blanchard 2004). Whereas, this study aims to examine the interaction of fiscal and monetary policies specifically on the effect of fiscal policy on the credibility of monetary policy through fiscal policy behavior in responding to the business cycle. By an examination of fiscal policy cyclicity behavior, we can further analyze the effect of fiscal policy on monetary policy based on fiscal policy behavior and /or actions, not only based on the condition (solvency) of the fiscal authority itself.

Technically, this study contains two stages of examination that are adjusted to the formulation and objectives of the study: (1) examination of the effect of fiscal policy cyclicity behavior on inflation dynamics (inflation rate); and (2) examining the influence of the cyclical behavior of fiscal policy on the credibility of monetary policy. This study uses Arellano-Bond's GMM Estimator.

This study found the significant relationship between the degree of cyclicity of fiscal policy to inflation rate and credibility of monetary policy. If fiscal policy tends to respond to the business cycle in a pro-cyclical manner, it will lead to an increase in the inflation rate and reduced credibility of monetary policy. In addition, this study also found that public debt does not have a significant influence on the credibility of monetary policy. Based on this finding, this study criticizes Blanchard's fiscal dominance theoretical construction which considers that an increase in public debt will always be accompanied by an increase in the risk of insolvency without taking into account the structure of demand and supply of public debt and the motives behind public debt management policy. On the other hand, it shows us that cyclical behavior of fiscal policy could be an alternative explanation to captures the phenomenon of fiscal dominance.

Keywords: credibility of monetary policy, cyclicity behavior of fiscal policy, internal inconsistency, and fiscal dominance.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“The greatest jihad is a battle with your own soul,
to fight the evil within yourself”*

– Nabi Muhammad S.A.W

*“The difficulties lie not so much in developing new ideas
as in escaping from the old ones”*

– John Maynard Keynes, 1936

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Ilmu pengetahuan dan Alm. Yulhilda Zahar, S.Sos., M.Si.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya sehingga penelitian dan penulisan skripsi yang berjudul *INTERNAL INCONSISTENCY: KREDIBILITAS KEBIJAKAN MONETER DAN KEBIJAKAN FISKAL PROSIKLIAL* dapat selesai untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses perkuliahan dan penyusunan skripsi penulis tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan pengarahan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Kepada orang tua terkasih, Umi Alm. Yulhilda Zahar, Buya Khairiansyah S. dan Umi Dian Siti Kalsum yang tiada henti memberikan doa, perhatian, kasih sayang, dukungan, motivasi, semangat, dan nasehat yang begitu berarti bagi penulis selama masa perkuliahan dan masa penulisan skripsi.
2. Teruntuk guru-guru terbaik, Ibu Waldi Permanasari, S.E. dan Bapak Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si. Ph.D, Paul A. Samuelson pernah mengatakan bahwa, “... *on how to get a noble prize. I can tell you how. It's very easy. The first thing you must to do is to have great teachers.*”
Terima kasih, Bu Waldi dan Pak Syakir.
3. Bapak Dr. Suharnomo, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

4. Bapak Drs. Mulyo Hendarto, S.E., MSP., selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan nasihat selama proses perkuliahan ini.
5. Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Teman-teman *konco kentel*: Ridwan Fikri Aruliawan, Farras Alfarid Siregar, Aqil Rizaldi Gaudart, Nadya Restu Triani, dan Muhammad Yusuf Alfatha.
7. Teman-teman seperjuangan di BEM FEB Undip dan kehidupan kampus yang runyam: Hafiz Gavra Niranda dan Firman Aji Laksono.
8. Teman diskusi yang tiada henti merawat kewarasan nalar penulis: Johan Beni Maharda dan Zahran Ramadhan.
9. Teman yang mengerjakan dan menghadapi kompleksitas proses penyusunan skripsi bersama: Desky Melati Putri A. dan Fadlilaili W.S.
10. Dinda Arysta Nugroho, A.Md yang telah sabar menghadapi penulis disaat-saat proses menyusun skripsi dan menjadi yang terdepan dalam menyemangati penulis.
11. Eka Sri Sumardani alias *Ayiiqs* yang sudah sangat suportif disaat-saat penulis menyusun skripsi dan yang telah berbagi pemikirannya tentang kehidupan dan banyak hal lainnya.
12. Teman-teman kontrakan yang sudah setia menemani: Aditya Farhansyah, Naufal Hadi, Rizki Kareem, Fadhil Rosyid, Kharisma Husen, Zulkifli Rakhman, dan Raden Satrio Wibowo.

Penulis menyadari dalam penyusunan, penyajian, dan penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan kekeliruan. Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis butuhkan untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun pembaca.

Semarang, 10 Juni 2019

Penulis,

(Syahid Izzulhaq)

NIM. 12020115130082

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.4 Sistematika Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Survei Literatur.....	11
2.1.1 Aspek Kelembagaan Kebijakan Moneter: Pentingnya Kredibilitas dan Faktor yang Dapat Mendistorsi.....	11
2.1.2 Kebijakan Fiskal dan Masalah Kredibilitas Kebijakan Moneter: Antara Solvabilitas Pemerintah dan Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal .	28
2.1.4 Ulasan Kritis Literatur.....	41
2.2 Landasan Teori	44
2.2.1 Siklus Bisnis: <i>Real Business Cycles (RBC) vs New Keynesian Economics (NKE)</i>	45
2.2.2 Tingkat Harga dan/atau Inflasi.....	51
2.2.3 Kredibilitas Kebijakan Moneter.....	59
2.2.4 Bauran Kebijakan Moneter-Fiskal dalam Kerangka IS-LM.....	71
2.3 Kerangka Pemikiran dan Model Teoritis	77

2.1.3	Model Satu: Derajat Siklikalitas Kebijakan Fiskal dan Inflasi (Modifikasi IS-LM)	78
2.1.4	Model Dua: <i>Internal Inconsistency Model</i>	81
2.4	Hipotesis Penelitian	88
BAB III METODE PENELITIAN.....		90
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	90
3.1.1.	Kredibilitas Kebijakan Moneter	90
3.1.2.	Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal	92
3.1.3.	Tingkat Inflasi	93
3.1.4.	Variabel Kontrol Dinamika Inflasi (Tingkat Inflasi)	94
3.1.5.	Variabel Kontrol Determinasi Kredibilitas Kebijakan Moneter	97
3.2.	Populasi dan Sampel.....	99
3.3.	Jenis dan Sumber Data	99
3.4.	Metode Analisis.....	100
3.4.1.	Model Panel Data Dinamis: <i>Arellano-Bond's Generalized Method of Moments</i> (GMM)	101
3.4.2.	Uji Asumsi <i>Arellano-Bond's GMM</i>	104
3.4.3.	Hodrick-Prescott Filter (HP-Filter)	106
3.4.4.	<i>Rolling Correlations Coefficient</i> (RCC)	107
3.4.5.	Model Empiris Tahap Satu: Pengaruh Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal Terhadap Dinamika Inflasi	109
3.4.6.	Model Empiris Tahap Dua: Pengaruh Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal Terhadap Kredibilitas Kebijakan Moneter	110
3.5.	Analisis Statistik Inferensial.....	111
3.5.1.	Uji Signifikansi Simultan: Wald Statistik (WS)	111
3.5.2.	Uji Signifikansi Parsial: <i>z</i> Statistik (<i>zstat</i>)	112
3.6.	Rangkuman Strategi Empiris.....	112
BAB VI HASIL DAN PEMBAHASAN		114
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	114
4.1.1.	Gambaran Umum	114
4.1.2.	Statistik Deskriptif	118
4.2.	Hasil Estimasi Model Empiris.....	121
4.2.1.	Prosedur Uji Asumsi <i>Arellano-Bond's GMM</i>	121
4.2.2.	Tahap Satu: Pengaruh Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal Terhadap Dinamika Inflasi	123

4.2.3. Tahap Dua: Pengaruh Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal Terhadap Kredibilitas Kebijakan Moneter	124
4.3. Pembahasan Hasil Temuan Empiris.....	126
4.3.1. Temuan Inti	126
4.3.2. Temuan Menarik (<i>Interesting Findings</i>).....	130
BAB V PENUTUP.....	138
5.1. Kesimpulan.....	138
5.2. Keterbatasan	140
5.3. Saran.....	141
5.3.1. Implikasi Kebijakan	141
5.3.2. Saran Penelitian Selanjutnya.....	147
DAFTAR PUSTAKA	148

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Jenis dan Sumber Data.....	99
Tabel 3. 2 Deskripsi Variabel dan Parameter Model Empiris	109
Tabel 3. 3 Deskripsi Variabel dan Parameter Model Empiris	110
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif	118
Tabel 4. 2 Uji Asumsi GMM	121
Tabel 4. 3 Hasil Estimasi Model Empiris Tahap Satu	123
Tabel 4. 4 Hasil Estimasi Model Empiris Tahap Satu	125
Tabel 4. 5 Rangkuman Hasil Temuan Inti	127
Tabel 4. 6 Rangkuman Hasil Temuan Menarik	130

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Korelasi antara Rata-rata Pengeluaran Pemerintah dan Rata-rata PDB Riil di Berbagai Negara Tahun 2008-2017	4
Gambar 1. 2 Siklikalitas Pengeluaran Pemerintah (HP-Corr) dan Rata-rata Deviasi Inflasi, Tahun 2008-2017	6
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Kredibilitas Kebijakan Moneter	17
Gambar 2. 2 Interaksi Kebijakan Moneter dan Fiskal Terhadap Tingkat Inflasi..	28
Gambar 2. 3 Ilustrasi Kritik Terhadap UMA	30
Gambar 2. 4 Siklus Bisnis	45
Gambar 2. 5 Price Stickiness	50
Gambar 2. 6 Kerangka Konseptual Determinasi Inflasi	52
Gambar 2. 7 Indifference Curve Pada Permasalahan Time Inconsistency	68
Gambar 2. 8 Permintaan dan Penawaran Agregat (AD-AS).....	75
Gambar 2. 9 Kerangka Pemikiran.....	77
Gambar 2. 10 Kurva Pengaruh Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal Terhadap Hubungan Pertumbuhan Uang dan Tingkat Inflasi.....	81
Gambar 2. 11 Perilaku Siklikalitas Kebijakan Fiskal Optimal Dalam Mencapai Tujuan Kebijakan Moneter	85
Gambar 2. 12 Respon Kebijakan Moneter Atas Perilaku Pro-Siklikalitas Kebijakan Fiskal.....	87
Gambar 4. 1 Hubungan Derajat Siklikalitas Kebijakan Fiskal dan Tingkat Inflasi	115
Gambar 4. 2 Hubungan Derajat Siklikalitas Kebijakan Fiskal dan Kredibilitas Kebijakan Moneter.....	117
Gambar 4. 3 Perbandingan Struktur Permintaan-Penawaran Surat Utang Pemerintah Jepang dan Yunani.....	136
Gambar 5. 1 Hubungan Derajat Siklikalitas Kebijakan Fiskal dan Keberadaan Badan Independen Pengawas Implementasi Kebijakan Fiskal (IPIKF)	145

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Penjabaran Expectation-Augmented Phillips Curve (EAPC).....	154
Lampiran B Penjabaran Konstruksi Teoritis Fiscal Dominance Blanchard (2004)	155
Lampiran C Hasil Pengolahan Data.....	156
Lampiran D Tabulasi Data.....	158

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kredibilitas kebijakan moneter merupakan salah satu komponen penting dalam menunjang efektivitas kebijakan moneter (Warjiyo and Juhro 2017). Secara teoritis, pembahasan mengenai aspek kelembagaan dalam pengambilan kebijakan ekonomi (moneter) telah diungkapkan oleh Kydland and Prescott (1977), di mana mereka menjelaskan bahwa melalui kebijakan ekonomi (moneter) yang kredibel (dan konsisten), otoritas pembuat kebijakan dapat mencapai tujuan dari pelaksanaan kebijakan melalui pembentukan ekspektasi masyarakat.

Fellner (1979) berpendapat pula, atau yang sering disebut sebagai *credibility hypothesis* (CH), bahwa “*the foregone output costs of a disinflationary episode will be smaller if the public correctly believes that the attempt will not be abandoned.*” Hal tersebut menunjukkan bahwa melalui kebijakan moneter yang kredibel, kebijakan pengendalian inflasi dapat diabsorpsi dengan baik oleh masyarakat sebagai ekspektasi inflasi dan menimbulkan *sacrifice ratio* yang rendah. Blinder (2000) mengemukakan pula bahwa kredibilitas memiliki peran penting dalam pengendalian stabilitas inflasi tanpa mengorbankan penurunan tingkat pertumbuhan yang besar melalui pembentukan ekspektasi publik.

Akan tetapi, bank sentral sering kali dihadapkan dengan permasalahan-permasalahan yang dapat mendistorsi kredibilitas kebijakan moneter (*credibility problem*), salah satunya adalah ketidakkonsistenan antar sektor kebijakan (*internal inconsistency*). Inkonsistensi internal terjadi ketika otoritas kebijakan menghadapi

dilemma dalam penetapan preferensi kebijakan yang berkaitan dengan kepentingan sektoral (Warjiyo dan Juhro 2017). Contoh, ketika bank sentral mengambil arah kebijakan untuk menekan tingkat inflasi (dengan tujuan stabilisasi) yang bersamaan dengan kondisi solvabilitas fiskal (utang publik) yang buruk. Kondisi tersebut nantinya dapat menyebabkan tereduksinya kredibilitas kebijakan moneter (Sargent and Wallace 1981). Pasalnya, bank sentral, meskipun bersifat independen, tidak dapat mengontrol anggaran pemerintah (Blinder 2000).

Blanchard (2004), mengungkapkan bahwa kebijakan fiskal dapat mendominasi serta mereduksi kemampuan (dan kredibilitas) kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi, melalui transmisi nilai tukar, ketika terjadi pengakumulasian jumlah surat utang pemerintah dalam skala besar; lemahnya kondisi fundamental keseimbangan primer; besarnya tingkat perilaku penghindaran risiko oleh investor asing; dan besarnya tingkat komposisi surat utang pemerintah dalam denominasi mata uang asing. Pada kondisi tersebut, kenaikan tingkat suku bunga tidak cukup kuat untuk mengapresiasi nilai tukar. Lebih lanjut, depresiasi nilai tukar akan mengakibatkan meningkatnya harga barang-barang impor dan menstimulus inflasi.

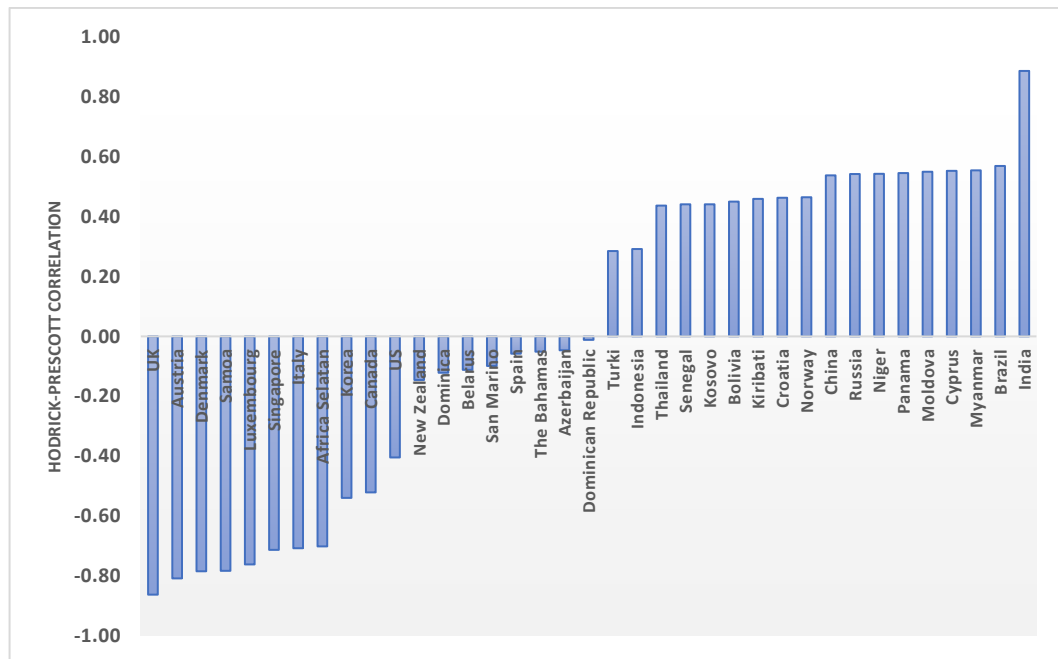
Chadha dan Nolan (2003) mengungkapkan bahwa kebijakan fiskal dan moneter harus melakukan koordinasi meskipun kebijakan fiskal tidak menghadapi permasalahan insolvabilitas (utang publik) – berbeda dengan pandangan Blanchard (2004); Sargent and Wallace (1981) yang menekankan pada masalah kondisi utang publik. Menurutnya, permasalahan inti dalam interaksi kebijakan antara moneter dan fiskal bukan hanya berada pada permasalahan insolvabilitas fiskal, akan tetapi

terletak pada bagaimana interaksi kebijakan moneter dan fiskal dalam menstabilisasi fluktuasi siklus bisnis.

Menurut John M. Keynes, kebijakan fiskal dapat berfungsi sebagai stabilisator makroekonomi dalam menghadapi fluktuasi siklus bisnis (*business cycle*) melalui kebijakan fiskal kontra-siklikal. Ketika terjadi apresiasi, pemerintah menerapkan kebijakan fiskal kontraktif melalui peningkatan penerimaan pajak dan/atau penurunan pengeluaran pemerintah. Sebaliknya, ketika terjadi resesi, pemerintah seharusnya menerapkan kebijakan fiskal ekspansif melalui penurunan penerimaan pajak dan/atau peningkatan pengeluaran pemerintah yang akan berdampak pada peningkatan inflasi dan penyerapan tenaga kerja (Brue and Grant 2012).

Akan tetapi, pada penerapannya, terdapat beberapa negara di dunia justru menerapkan kebijakan fiskal pro-siklikal. Sebagai contoh, pasca-krisis 2008 banyak dari negara maju menerapkan kebijakan fiskal ekspansif (paket stimulus) sebagai respon untuk memulihkan kembali perekonomian saat resesi, sementara mayoritas negara berkembang justru melakukan konsolidasi kebijakan fiskal (kontraktif) saat terjadi resesi sebagai konsekuensi atas pro-siklikalitas kebijakan sebelum resesi (Boiciuc, 2015).

Gambar 1. 1 Korelasi antara Rata-rata Pengeluaran Pemerintah dan Rata-rata PDB Riil di Berbagai Negara Tahun 2008-2017



Sumber: data olahan penulis dari World Economic Outlook, IMF

Keterangan: (i) Batang biru merupakan besaran Hodrick-Prescott Correlation (HP-Corr) antara PDB riil dan pengeluaran pemerintah dari berbagai negara (37 negara); (ii) nilai positif menunjukkan bahwa perilaku kebijakan fiskal bersifat pro-siklikal; dan (iii) nilai negatif menunjukkan bahwa kebijakan fiskal bersifat kontrasiklikal

Pada gambar (1.1) di atas memperlihatkan derajat perilaku siklikalitas kebijakan fiskal selama tahun 2008-2017, di mana kebanyakan negara berkembang memiliki kebijakan fiskal yang bersifat pro-siklikal. Ketidakmampuan suatu negara untuk menerapkan kebijakan kontra-siklikal dapat diakibatkan besarnya *fiscal imbalance* dan besarnya pengakumulasian utang publik pada saat perekonomian mengalami apresiasi – kebijakan fiskal ekspansif saat perekonomian mengalami apresiasi (Boiciuc, 2015).

Faktor institusional seperti kualitas kelembagaan dan kondisi politik dapat melatarbelakangi terjadinya pro-siklikalitas kebijakan fiskal. Frankel, Vegh, dan Vuletin (2013) menemukan bahwa pro-siklikalitas kebijakan fiskal memiliki

hubungan kausalitas terhadap buruknya kualitas kelembagaan pemerintah disuatu negara. Ilzetki (2011) mengungkapkan pula bahwa distorsi politik pada kebijakan fiskal dapat menjelaskan perilaku siklikalitas kebijakan fiskal di mana distorsi politik akan menyebabkan kebijakan fiskal cenderung bersifat pro-siklikal.

Pro-siklikalitas kebijakan fiskal memiliki konsekuensi serius dalam suatu perekonomian. Kaminsky, Reinhart, dan Végh (2004) mengatakan bahwa:

“Macroeconomic policies (fiscal and monetary policy) in developing countries seem to mostly reinforce the business cycle (pro-cyclical), turning sunny days into scorching infernos and rainy days into torrential downpours.”

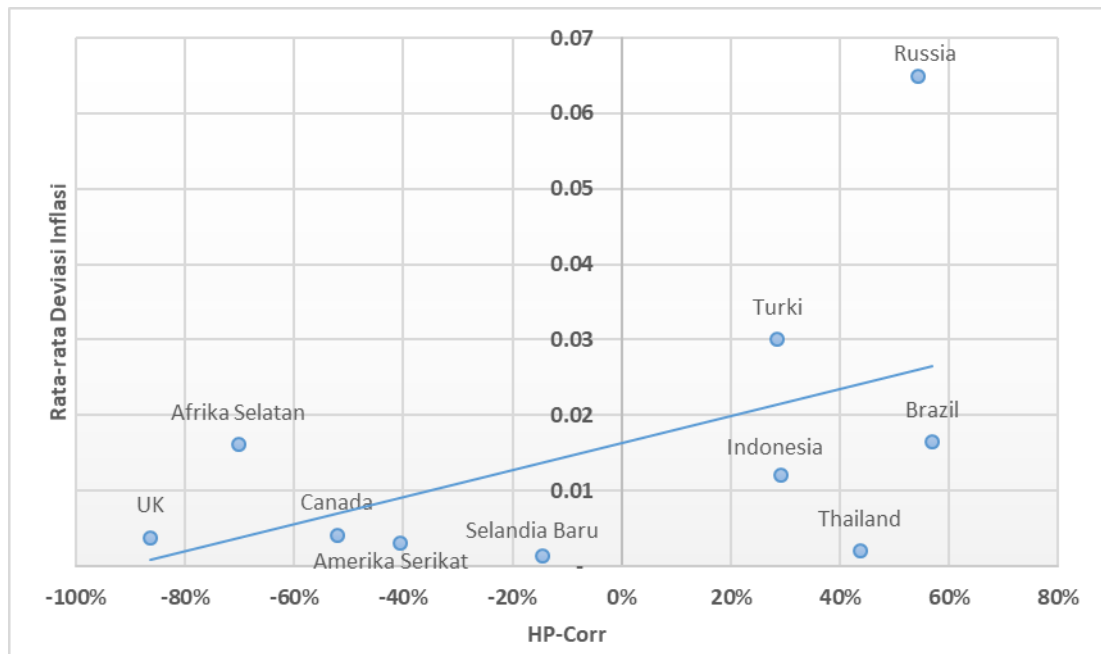
(Kaminsky, Reinhart, and Végh, 2004)

Pernyataan Kaminsky, Reinhart, and Végh (2004) di atas menjelaskan bahwa dengan kebijakan makroekonomi (fiskal dan/atau moneter) yang prosiklikal akan mengakibatkan inferioritas perekonomian melalui *outcome* perekonomian yang berlebihan. Secara spesifik, Mcmanus dan Ozkan (2015), menemukan pula bahwa negara dengan kebijakan fiskal pro-siklikal akan mengarahkan perekonomian pada tingkat inflasi yang lebih tinggi melalui dorongan terhadap permintaan agregat.

Ketika perilaku siklikalitas kebijakan fiskal dapat mempengaruhi tingkat inflasi, maka hal tersebut memungkinkan pula bahwa perilaku siklikalitas kebijakan fiskal dapat mempengaruhi kredibilitas kebijakan moneter. Kebijakan moneter, khususnya pada era ITF, bersifat kontra-siklikal untuk menjaga stabilitas perekonomian, terutama tingkat harga, dalam menghadapi fluktuasi siklus bisnis. Sedangkan, kebijakan fiskal seringkali bersifat pro-siklikal. Ketidakkonsistenan

antara kebijakan moneter dan fiskal dalam merespon siklus bisnis memungkinkan akan distorsi terhadap kredibilitas kebijakan moneter.

Gambar 1. 2 Siklikalitas Pengeluaran Pemerintah (HP-Corr) dan Rata-rata Deviasi Inflasi, Tahun 2008-2017



Sumber: data olahan dari bank sentral masing-masing negara, World Economic Outlook (WEO), dan BIS

Keterangan: Sumbu vertical adalah rata-rata deviasi inflasi (antara target inflasi dan inflasi actual) dan sumbu horizontal adalah Hodrick-Prescott *Correlation*. Nilai HP-Corr negatif mencerminkan perilaku kebijakan fiskal yang kontra-siklikal, sedangkan HP-Corr positif mencerminkan perilaku kebijakan fiskal pro-siklikal. Garis solid berwarna biru merupakan *trend line*.

Grafik (1.2) di atas mengilustrasikan kombinasi variasi dari deviasi rata-rata inflasi (angka mutlak), sebagai indikator sederhana dari kredibilitas kebijakan moneter, dan angka Hodrick-Prescott *Correlation* (HP-Corr) antara pengeluaran pemerintah dan tingkat PDB riil, sebagai indikator sederhana dari perilaku siklikalitas kebijakan fiskal, selama 2008-2017 dari 10 negara. Pada grafik tersebut, terdapat lima negara yang memiliki perilaku kebijakan fiskal pro-siklikal (Indonesia, Turki, Brazil, Russia, dan Thailand) dan lima negara lainnya (Amerika Serikat, *United Kingdom*, Kanada, Selandia Baru, dan Afrika Selatan) yang berperilaku kontra-siklikal.

Secara umum, negara dengan kebijakan fiskal kontral-siklikal memiliki deviasi rata-rata inflasi yang lebih rendah dibandingkan dengan negara dengan kebijakan fiskal pro-siklikal, didukung pula oleh garis solid biru (*trendline*) dengan kemiringan positif. Fenomena tersebut dapat menjadi indikasi awal bahwa terdapat hubungan antara perilaku siklikalitas kebijakan fiskal dan kredibilitas kebijakan moneter di mana negara dengan kebijakan fiskal yang cenderung berperilaku pro-siklikal akan menghadapi permasalahan kredibilitas yang relatif lebih besar.

Pada ranah empiris, pembahasan mengenai pengaruh kebijakan fiskal dalam mereduksi kemampuan (dan kredibilitas) kebijakan moneter (*fiscal dominance*) merupakan topik klasik yang telah dibahas oleh Sargent and Wallace (1981); Woodford (1995); dan Blanchard (2004). Akan tetapi, pembahasan mengenai *fiscal dominance* masih terfokus pada kondisi utang publik. Penelitian ini, secara strategis, bertujuan untuk memeriksa pengaruh perilaku kebijakan fiskal dalam merespon siklus bisnis sebagai determinan yang dapat mendistorsi kredibilitas kebijakan moneter. Lebih lanjut, penelitian ini mengandung dua tujuan operasional yang secara integratif mengakomodasi tujuan strategis penelitian ini, yaitu: (1) Memeriksa pengaruh siklikalitas kebijakan fiskal terhadap dinamika tingkat inflasi – di mana inflasi sebagai objektif dari kebijakan moneter; dan (2) Memeriksa, secara langsung, pengaruh siklikalitas kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter.

1.2 Rumusan Masalah

Kebijakan moneter dapat terpengaruh oleh kebijakan fiskal karena kemampuan kebijakan fiskal untuk mempengaruhi tujuan kebijakan moneter, yaitu

tingkat inflasi. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini akan melakukan tahapan pemeriksaan melalui beberapa rumusan masalah agar dapat menciptakan pembahasan yang holistik dan komprehensif. Diawali dengan memeriksa pengaruh kebijakan fiskal terhadap tingkat inflasi dan dilanjutkan dengan pemeriksaan mengenai pengaruh siklikalitas kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter. Berdasarkan hal tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh siklikalitas kebijakan fiskal terhadap tingkat inflasi?
2. Bagaimana pengaruh siklikalitas kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, secara spesifik penelitian ini bertujuan untuk:

1. Memeriksa pengaruh siklikalitas kebijakan fiskal terhadap tingkat tingkat inflasi; dan
2. Memeriksa pengaruh siklikalitas kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter dalam mengendalikan tingkat inflasi (*monetary policy credibility*).

Pada ranah teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah melalui pengembangan penjelasan alternatif mengenai *fiscal dominance* dengan memperhitungkan perilaku siklikalitas sebagai faktor determinan yang dapat mereduksi kredibilitas kebijakan moneter. Sedangkan pada ranah praktis,

penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar ilmiah dalam membangun konstruksi struktur interaksi kebijakan fiskal dan moneter yang optimal.

1.4 Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bab, yaitu:

BAB I: Pendahuluan

Merupakan bagian pendahuluan yang menjelaskan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Menguraikan teori yang mendasari penelitian, survei literatur yang berhubungan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran, model teoritis, dan pengembangan hipotesis

BAB III: Metode Penelitian

Pembahasan mengenai populasi serta sampel yang digunakan dalam penelitian, identifikasi variabel-variabel penelitian, definisi operasional variabel beserta pengukurannya dan juga metode pengumpulan data dan analisis data yang digunakan oleh peneliti.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan

Penjabaran hasil dan analisis merupakan pembahasan utama dan inti dari keseluruhan penelitian ini. Dan juga disajikan output dari pengolahan data yang telah dilakukan, analisis dan penjelasan atas output dari olah tersebut.

BAB V: Penutup

Bab penutup menguraikan kesimpulan yang didapat dari hasil pengolahan data penelitian. Selain itu, dalam bab ini juga berisi keterbatasan dari penelitian ini serta saran bagi penelitian lainnya.