

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Penelitian

Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau Bank Sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan moneter seperti uang beredar, suku bunga, kredit dan nilai tukar untuk mencapai tujuan perekonomian yang diinginkan (Littleboy dan Taylor, 2006; Mishkin, 2001). Kebijakan moneter tersebut merupakan bagian dari kebijakan ekonomi makro yang bertujuan untuk membantu mencapai sasaran-sasaran makroekonomi antara lain pertumbuhan ekonomi, penyediaan lapangan kerja, stabilitas harga dan keseimbangan neraca pembayaran.

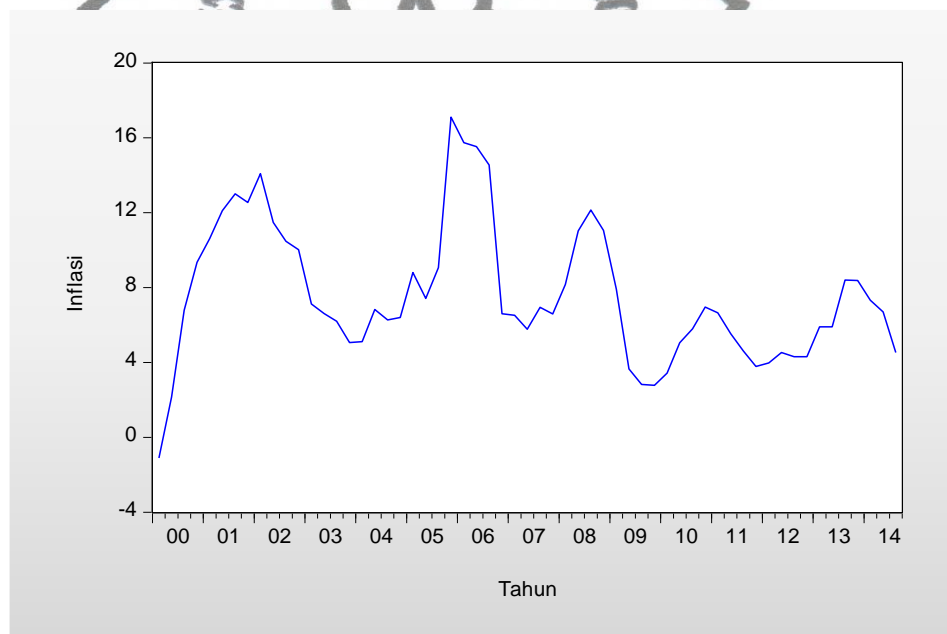
Berkaitan dengan tujuan makroekonomi tersebut, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter, berperan membantu pemerintah dalam mencapai sasaran-sasaran makroekonomi, terutama menjaga stabilitas perekonomian. Meskipun menjaga stabilitas perekonomian bukanlah suatu hal mudah, terutama pada kondisi perekonomian yang semakin terbuka dan semakin besarnya keterkaitan antar negara.

Peristiwa ekonomi global baik secara langsung maupun tidak langsung bisa membawa *shock* eksternal bagi perekonomian dalam negeri. Gejolak perekonomian global mempengaruhi kondisi internal suatu negara, sebagai contoh krisis keuangan di negara Asia Tenggara yang terjadi pada tahun 1998 membuat mata uang rupiah terpuruk dan pada akhirnya terjadi krisis moneter. Krisis

*commit to user*

moneter ini tidak hanya berpengaruh pada sektor keuangan bahkan berimbas pada sektor perekonomian riil, karena gejolak sektor keuangan mempengaruhi kegiatan ekonomi produksi pada akhirnya berdampak pada keseluruhan perekonomian riil.

Dalam perjalanannya krisis moneter tersebut mulai mereda tahun 2000, namun tahun 2005 perekonomian Indonesia kembali menghadapi masa yang sulit akibat dari ketidakseimbangan keuangan global dan melonjaknya harga minyak internasional. Ketidakstabilan makroekonomi dalam negeri dapat terlihat dari fluktuasi nilai tukar yang menghantui inflasi (Kurniati dan Meily, 2009), seperti diilustrasikan dalam Gambar 1.1.

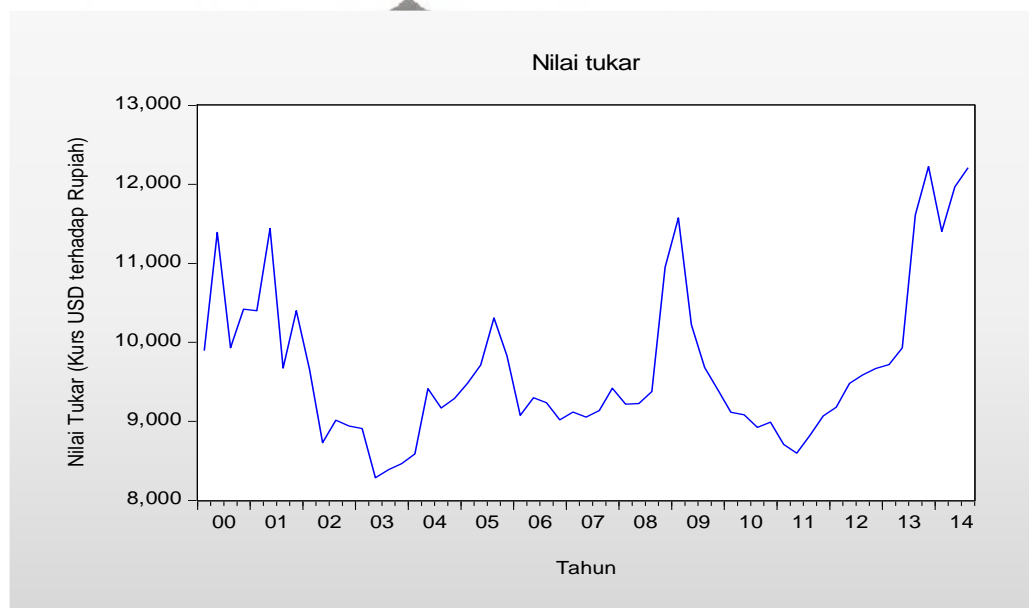


Sumber: Bank Indonesia (2016)

**Gambar 1.1.**  
**Perkembangan Inflasi Tahun 2000-2014**

Inflasi semakin meningkat sejak kenaikan BBM pada bulan Oktober 2005 hingga mencapai 17,1 % di tahun 2005. Inflasi mulai membaik tahun 2007 sebesar 6 %, namun tahun 2008 naik lagi mencapai 12%, dipicu oleh krisis

keuangan yang terjadi di Amerika Serikat yang menyebabkan terjadinya krisis global tahun 2008. Krisis global tersebut tidak membawa efek yang lama terhadap penurunan perekonomian di Indonesia, hal ini terlihat dari inflasi mulai turun pada tahun 2009 mencapai 2,8 %, walaupun tahun 2010 bergerak naik mencapai 7%, inflasi pada tahun berikutnya mulai stabil sebesar 3 % (Gambar 1.1).



Sumber: Bank Indonesia (2016)

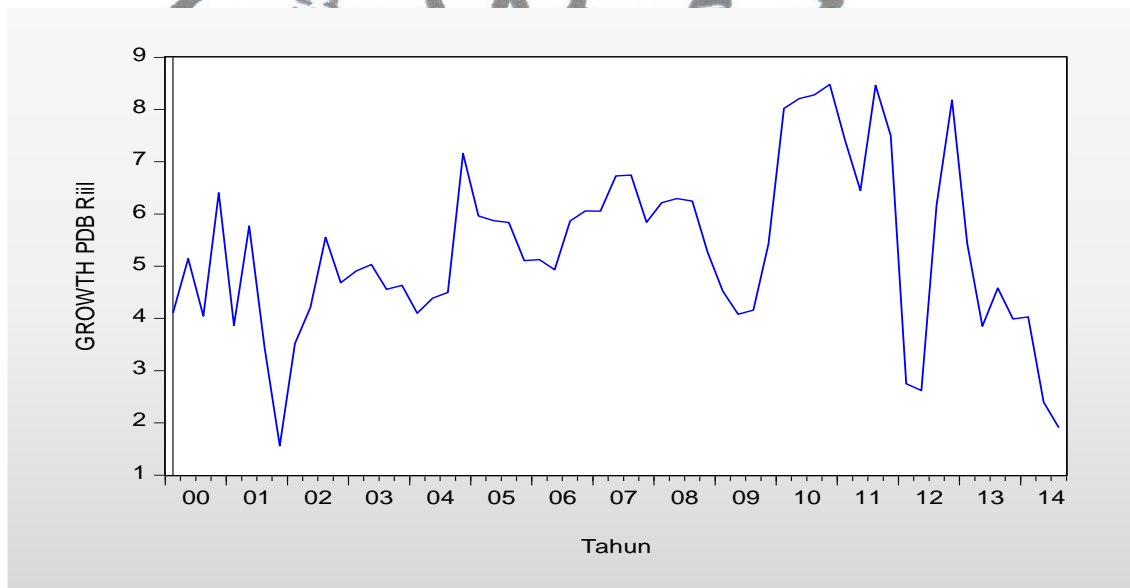
**Gambar 1.2.**  
**Perkembangan Kurs USD Tahun 2000-2014**

Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat (AS) tahun 2008 merupakan *shock* eksternal yang berdampak pada perekonomian dunia. Dampak langsung yang ditimbulkan oleh memburuknya perekonomian AS adalah memburuknya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika (USD) sebesar Rp 10.950 pada kuartal pertama tahun 2008 dan kurs meningkat ditahun 2009 kuartal pertama sebesar Rp 11.575 (Gambar 1.2).

*commit to user*

Konsekuensi penurunan nilai tukar rupiah ini menjadi pemicu naiknya inflasi dalam negeri tahun 2008 sampai tahun 2009 pada kisaran 11 persen sampai dengan 12 persen. Namun naiknya nilai tukar Rupiah terhadap USD tidak berlangsung lama, pada tahun 2010 nilai tukar membaik yang mencapai Rp 8990 dan inflasi juga bergerak turun menjadi 7%.

Inflasi yang tinggi di tahun 2008 menyebabkan turunnya investasi dan pada akhirnya dapat mengakibatkan menurunnya pertumbuhan ekonomi nasional semula 6,2 % pada tahun 2008 menjadi 4,1 % ditahun 2009 (Gambar 1.3).



Sumber : Bank Indonesia (2016)

**Gambar 1.3.**  
**Perkembangan Produk Domestik Bruto Tahun 2000-2014**

Untuk mengurangi dampak goncangan perekonomian global terhadap perekonomian dalam negeri, dibutuhkan kebijakan yang efektif dan efisien, baik kebijakan moneter maupun kebijakan fiskal serta kebijakan-kebijakan ekonomi lainnya. Dengan alasan ini kajian tentang efektifitas kebijakan moneter

sangat diperlukan untuk mengantisipasi berbagai kendala yang dihadapi dalam perekonomian.

Efektifitas kebijakan moneter dapat dilihat dari dampak positif dari kebijakan moneter yang ditempuh otoritas moneter terhadap kegiatan ekonomi riil. Dampak positif kebijakan moneter terhadap kegiatan ekonomi riil terlihat dari meningkatnya pertumbuhan ekonomi, kesejahteraan masyarakat, kesempatan kerja, penerimaan devisa serta membawa pengaruh pada kebijakan makro lainnya (Pohan, 2008).

Menurut Luckett (1984) terdapat dua aliran yang berbeda dalam menganalisis efektifitas kebijakan moneter yaitu aliran Monetarist dan Keynesian. Perbedaan ke-dua aliran moneter ini terletak pada dampak kebijakan moneter terhadap perekonomian riil.

Aliran *Monetarist* berpendapat bahwa uang hanya berpengaruh pada tingkat inflasi dan tidak pada tingkat pertumbuhan ekonomi riil sehingga implikasinya kebijakan moneter diarahkan untuk pengendalian inflasi dan tidak bisa digunakan untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi riil. Kebijakan moneter tidak dapat digunakan secara aktif untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi riil, dalam arti dapat dilonggarkan apabila sektor riil sedang lesu dan diketatkan apabila terjadi peningkatan kegiatan ekonomi riil secara berlebihan.

Di pihak lain aliran *Keynesian* percaya bahwa uang dapat secara langsung mempengaruhi kegiatan ekonomi riil di samping pengaruhnya terhadap inflasi, sehingga implikasinya kebijakan moneter digunakan sebagai salah satu instrumen kebijakan yang secara aktif mempengaruhi naik/turunnya kegiatan ekonomi riil.

Dilihat dari elastisitas suku bunga terhadap permintaan uang dan permintaan barang, Teori Monetarist dan Teori Keynes berbeda pendapat. Kelompok *Monetarist* menyatakan bahwa elastisitas suku bunga terhadap permintaan akan uang relatif rendah dan elastisitas suku bunga terhadap permintaan barang relatif tinggi. *Monetarist* berkeyakinan bahwa *velocity of money* (uang beredar) bersifat eksogen. Akibatnya uang tidak bersifat netral karena uang dapat mempengaruhi produksi dan harga dalam jangka pendek. Dengan dasar asumsi-asumsi di atas maka aliran *Monetarist* lebih merekomendasikan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui penggunaan sasaran jumlah uang beredar (Sarwono dan Warjiyo, 1998).

Pendapat yang berbeda dikemukakan kelompok *Keynesian*, yang menyatakan bahwa elastisitas suku bunga terhadap permintaan akan uang relatif tinggi sedangkan elastisitas suku bunga terhadap permintaan barang relatif rendah. Aliran ini juga berkeyakinan bahwa *velocity of money* tidak stabil dan bergejolak dan uang beredar merupakan faktor endogen. Akibatnya mekanisme transmisi kebijakan moneter bersifat tidak langsung, yaitu melalui suku bunga. Oleh karena itu, aliran *Keynesian* merekomendasikan penggunaan sasaran suku bunga dalam melaksanakan kebijakan moneter (Pohan, 2008).

Selanjutnya berdasarkan mekanisme transmisi kebijakan moneter aliran *Monetarist* dan *Keynesian* juga memiliki perbedaan pandangan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter menurut aliran *Monetarist* menyatakan bahwa besaran uang beredar (kuantitas uang) berpengaruh langsung melalui jalur uang beredar dan hanya berpengaruh terhadap inflasi. Sedangkan aliran *Keynesian*

percaya bahwa kuantitas uang mempengaruhi output dan inflasi secara tidak langsung serta secara bertahap melalui jalur-jalur transmisi kebijakan moneter (Kelilume, 2014).

Secara historis pelaksanaan kebijakan moneter di Indonesia dibedakan dua periode yaitu periode sebelum tahun 2004 dan setelah tahun 2004. Perbedaan periode ini berdasarkan dimulainya penetapan kerangka target inflasi atau ITF (*Inflation Targeting Framework*). Dengan penetapan ITF ini analisis pelaksanaan kebijakan moneter terutama tentang Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) akan semakin menarik dilakukan, karena MTKM mendekati kecenderungan ke pendekatan *Keynesian*. Namun apakah benar demikian perlu dilakukan kajian yang menganalisis apakah MTKM di Indonesia cenderung *Monetarist* atau *Keynesian* ?.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada pendekatan *Monetarist* berbeda dengan pendekatan *Keynesian*. Menurut Oh (1999) MTKM pendekatan *Monetarist* dikenal juga dengan pendekatan kuantitas (*quantity channel*) dipresentasikan oleh jalur kuantitas uang dan jalur kuantitas kredit. Selanjutnya MTKM pendekatan *Keynesian* dikenal juga sebagai pendekatan harga (*price channel*) terdiri dari jalur suku bunga, jalur nilai tukar dan jalur harga aset.

MTKM jalur uang atau disebut juga sebagai jalur langsung, menganggap bahwa kenaikan jumlah uang beredar akan langsung menaikkan pengeluaran masyarakat, yang pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan. Selanjutnya MTKM melalui jalur kredit beranggapan bahwa meningkatnya jumlah uang

beredar sebagai akibat adanya ekspansi moneter akan meningkatkan kredit, selanjutnya akan meningkatkan investasi dan pendapatan.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* menempatkan tingkat suku bunga sebagai sasaran operasional bank sentral. Pendekatan *Keynesian* pada tahun 70-an mengalami perkembangan pesat dengan munculnya beberapa jalur, seperti jalur kekayaan (*wealth channel*) dan jalur harga relatif (teori portofolio). Bahkan perkembangan terakhir, pada jalur harga ini telah muncul jalur baru seperti jalur nilai tukar /*exchange rate channel* (Mishkin, 2001).

Penelitian tentang jalur-jalur alternatif dalam upaya mencari mekanisme transmisi kebijakan moneter baru sudah dilakukan oleh beberapa peneliti dari Bank Indonesia antara Warjiyo dan Zulverdi (1998), Sarwono dan Warjiyo (1998), Agung dkk (2002a), Agung dkk (2002b), Kusmiarso dkk (2001), Siswanto dkk (2001), Wuryandani dkk (2001), Idris dkk (2001). Peneliti dari Bank Indonesia tersebut mengindikasikan bahwa telah terjadi perubahan mekanisme transmisi jalur kuantitas (*Monetarist*) ke jalur harga (*Keynesian*) pada masa sebelum dan sesudah krisis moneter 1997. Penelitian mereka merekomendasikan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter yang cocok adalah jalur suku bunga atau jalur nilai tukar. Alasannya karena tingkat bunga merupakan harga uang yang menentukan perputaran uang, alokasi ekonomi dan kegiatan perekonomian secara keseluruhan.

Penelitian yang membandingkan peranan suku bunga dengan uang primer telah dilakukan Warjiyo dan Zulverdi (1998). Hasil penelitian mereka menunjukkan dalam kurun waktu 1989-1997 jalur tingkat bunga cukup berperan



dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia dibandingkan dengan uang primer. Selanjutnya Warjiyo dan Zulverdi menyarankan untuk meningkatkan kinerja moneter Bank Indonesia adalah dengan menetapkan sistem pengendalian moneter menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional dan tingkat suku bunga pasar uang antar bank (PUAB) dijadikan sebagai sasaran akhir (*inflation targetting*).

Studi lainnya tentang jalur suku bunga telah dilakukan pada masa sebelumnya oleh Bernanke dan Blinder (1992) di Amerika Serikat dan oleh Ramaswamy dan Slok (1998) di Eropa. Metode yang digunakan pada studi di atas, baik pada jalur kredit maupun jalur suku bunga adalah metode *vector autoregressive* (VAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa jalur kredit lebih efektif dalam mentransmisikan kebijakan moneter menuju perekonomian riil.

Penelitian berikut juga mendukung argumen yang menyatakan bahwa proses kebijakan moneter terhadap kegiatan ekonomi riil berlangsung melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter pada berbagai jalur antara lain: penelitian Bernanke dan Gertler (1995) dan Rotemberg dan Woodford, (1998). Menurut penelitian mereka proses kebijakan moneter menyentuh ekonomi riil melalui berbagai jalur transmisi antara lain melalui jalur suku bunga, kredit, nilai tukar, saluran aset dan saluran kekayaan.

Penelitian yang membahas berbagai jalur transmisi kebijakan moneter pada jangka waktu yang sama masih diperlukan, karena pada umumnya penelitian hanya pada jalur tertentu atau membandingkan transmisi kebijakan moneter pada dua jalur. Penelitian mekanisme yang membahas satu jalur

transmisi telah dilakukan oleh Bernanke dan Gertler (1995); Fountas dan Papagapitosn (2001), menekankan pada jalur kredit (*credit channel*) di Eropa. Pada periode sebelumnya Romer.CD dan Romer DH (1989) juga telah meneliti tentang transmisi kebijakan moneter jalur kredit perbankan dan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi

Mishkin (2001) mengidentifikasi tiga jalur utama transmisi kebijakan moneter. Jalur-jalur tersebut antara lain jalur suku bunga (*traditional interest rate effect*), jalur harga aset lainnya (*other asset price effect*), dan jalur kredit (*credit view*). Jalur harga aset lainnya (*other asset price effect*) membawa efek pada nilai tukar dan ekspor (*exchange rate effects on net exports*), teori Tobins Q (*Tobin's q theory*), dan *wealth effects*. Jalur kredit (*credit view*) terdiri dari jalur pinjaman bank (*bank lending channel*), *balance sheet channel*, *cash flow channel*, *unanticipated price level channel* dan *household liquidity effects*.

Disyatat dan Vongsinsirikul (2003) meneliti mekanisme transmisi kebijakan moneter pada jalur kredit, nilai tukar dan harga aset di Thailand. Ibrahim (2005) meneliti peranan jalur nilai tukar, suku bunga dan harga aset di Malaysia. Peneliti lain Montiel (1991) meneliti mekanisme transmisi kebijakan moneter pada jalur uang, jalur kredit, dan jalur nilai tukar. Grenville (1995) menyarankan lima saluran transmisi utama kebijakan moneter: saluran suku bunga, saluran arus kas, efek kekayaan, efek kredit penjumlahan dan saluran nilai tukar.

Studi tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia telah dilakukan oleh Muelgini (2004) yang meneliti jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter pada masa pra krisis dan setelah krisis moneter dengan

membandingkan efektifitas transmisi moneter pada saluran suku bunga, kredit perbankan, harga asset dan nilai tukar. Pada masa pra krisis moneter saluran pinjaman bank memiliki peranan yang relatif paling besar. Sedangkan pada periode krisis saluran bunga dengan efek substitusi dan pendapatan memiliki peran yang relatif paling besar.

Penerapan kebijakan moneter di Indonesia berdasarkan UU Bank Indonesia no 23 Tahun 1999 (amandemen UU no 23 Tahun 2004) kebijakan moneter di Indonesia fokus pada pengendalian inflasi dalam kerangka *Inflation Targeting Framework* (ITF). Penerapan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang telah ditetapkan Pemerintah yang berkoordinasi dengan Bank Indonesia. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Indonesia diberikan kewenangan (otoritas) dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneter. Dalam melaksanakan kebijakan moneter Bank Indonesia mempunyai instrumen moneter antara lain Operasi Pasar Terbuka (OPT), intervensi Rupiah, sterilisasi valuta asing, fasilitas diskonto, Giro Wajib Minimum (GMW), Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI). Semua instrumen moneter tersebut diarahkan untuk mencapai sasaran akhir pengendalian inflasi.

Namun pelaksanaan di lapangan kadangkala belum sesuai dengan hasil yang diinginkan. Kondisi ini didukung oleh penelitian Juoro (2013) yang menggambarkan perkembangan utama sektor moneter di Indonesia dalam periode 2000-2013 dalam enam fakta pokok (*stylized facts*): **Pertama**, digunakannya BI rate sebagai instrumen kebijakan moneter mulai pada bulan Juli 2005, yang juga

*commit to user*

menetapkan sasaran kebijakan moneter adalah inflasi. **Kedua**, inflasi tinggi pada tahun 2005 setelah kenaikan harga BBM lebih sekitar 130%, BI menaikkan BI rate cukup tinggi menjadi 12,75% pada bulan Desember 2005. **Ketiga**, krisis finansial global pada bulan Desember tahun 2008 membuat BI kembali menaikkan BI rate pada tingkatan 9,50%, setelah penurunan BI rate dilakukan pada periode 2006-2007. **Keempat**, kebijakan moneter longgar, dengan BI rate terendah yang diikuti oleh bunga pinjaman terendah dalam sejarah ekonomi Indonesia pada periode 2010-2012. **Kelima**, peningkatan BI rate kembali menanggapi rencana pengurangan stimulus (*tapering*) dari *the Fed* pada bulan Juni tahun 2013. **Keenam**, perkembangan bunga pinjaman mengikuti kenaikan BI rate dengan cepat, dengan penurunan bunga pinjaman yang sangat lambat ketika BI rate diturunkan.

Fakta di atas menunjukkan bahwa walaupun telah digunakan instrumen kebijakan moneter yang tepat, namun bekerjanya instrumen moneter tersebut tidak berlangsung seketika atau memiliki tenggat waktu dalam mencapai sasaran akhirnya dan pelaksanaan kebijakan moneter ini melewati proses yang disebut dengan Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM). Efektif atau tidaknya kebijakan moneter dapat dilihat dari bagaimana proses bekerjanya mekanisme transmisi kebijakan moneter ke sektor riil. Mekanisme transmisi kebijakan moneter yang efektif akan mendukung efektifitas suatu kebijakan moneter.

Dengan alasan ini penelitian mengenai transmisi kebijakan moneter tidak akan menjadi suatu yang usang. Bukti-bukti empiris masih harus terus dikaji tidak hanya untuk mempertajam pengembangan teori ekonomi moneter, namun dapat

menjadi masukan bagi Bank Sentral dalam perumusan kebijakan moneter. Penelitian ini bermaksud untuk mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan pendekatan *Monetarist* dan *Keynesian*. Pendekatan *Monetarist* melalui Jalur kuantitas yang terdiri dari jalur Kuantitas Uang dan Jalur Kuantitas Kredit. Pendekatan *Keynesian* melalui jalur harga yang terdiri dari Jalur Suku Bunga, Jalur Nilai Tukar dan Jalur Harga Aset.

## 1.2. Perumusan Masalah

Kebijakan Moneter sebelum terjadi krisis keuangan Asia tahun 1997 bertujuan untuk mencapai sasaran ganda (*multiple objectives*), yaitu mencapai kestabilan harga, pertumbuhan ekonomi, perluasan kesempatan kerja dan keseimbangan neraca pembayaran. Tujuan ini dianggap tidak efektif karena adanya *trade off* antara masing-masing sasaran, misalnya apabila pemerintah melakukan kebijakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi maka akan berdampak negatif terhadap pengendalian inflasi, begitu juga sebaliknya. Adanya kesulitan tersebut memerlukan perubahan kebijakan moneter paradigma baru (1998).

*Inflation targeting framework* (ITF) yang dimulai pada bulan Juli 2005 didukung oleh UU no 23 tahun 1999 dan amandemen UU no 3 Tahun 2004 menetapkan kerangka kerja berupa sasaran tunggal target inflasi untuk mencapai sasaran akhir kebijakan moneter yaitu tercapainya kestabilan nilai rupiah. Sasaran inflasi ditetapkan dengan memperhatikan kondisi makro, proyeksi arah pergerakan ekonomi dan pertimbangan kerugian sosial (*social welfare*) sebagai akibat adanya kebijakan yang telah dilakukan. Selain itu kerangka kerja inflasi

diharapkan dapat menciptakan inflasi yang rendah dan stabil yang menunjang pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh teknologi, tingkat produktivitas dan pertumbuhan angkatan kerja dan iklim yang kondusif (Hutabarat, 2000).

Kebijakan moneter inflasi targeting di beberapa negara telah mampu menurunkan inflasi dan menjaga stabilitas harga pada tingkat yang ditetapkan, namun di Indonesia penerapannya masih belum memuaskan (Ismail, 2006). Berdasarkan data yang ada belum tercapai kesesuaian antara capaian dan target inflasi selama periode 2000- 2013 (Gambar 1.4) .

Dilihat dari kondisi perkembangan inflasi dan capaian inflasi tahun 2001 sampai dengan tahun 2013 (Gambar 1.4), capaian tingkat inflasi tidak selalu sesuai dengan target dapat disebabkan oleh banyak faktor di luar kendali Bank Indonesia seperti gangguan pasokan makanan (*shock volatile foods*) dan kenaikan BBM dan TDL (*shock administered prices*). Demikian juga dengan nilai kurs yang selalu mengalami perubahan setiap waktu. Nilai kurs Rupiah terhadap USD mengalami penurunan yang cukup tajam sampai hampir menyentuh Rp 14.000 atau kisaran RP 13.925 untuk satu Dollar Amerika (Bank Indonesia, 2014). Perubahan kurs yang tidak menentu akan mengakibatkan perekonomian yang berfluktuasi dan penuh dengan ketidakpastian.





Sumber : Bank Indonesia (2014: 86)

**Gambar 1.2**  
**Realisasi dan Sasaran Inflasi di Indonesia**

Situasi perekonomian tidak bersifat konstan, melainkan selalu mengalami perubahan dari satu masa ke masa. Terkadang fluktuasi ini ke arah lebih baik dimana terjadi perbaikan perekonomian atau sebaliknya mengalami penurunan yang berdampak pada kemerosotan perekonomian. Situasi ini akan memperberat tugas otoritas moneter dalam menetapkan kebijakan moneter yang efektif sebagai upaya untuk menstabilkan sektor moneter.

Tidak bisa dipungkiri bahwa, kebijakan moneter yang efektif sangat diperlukan untuk mengatasi perekonomian yang berfluktuatif dan penuh dengan ketidakpastian. Efektif atau tidaknya kebijakan moneter dapat dideteksi dari saluran transmisi moneter apakah sudah lancar atau malah “mampet” alias tidak

berjalan dengan lancar. Kebijakan moneter yang efektif memerlukan mekanisme transmisi kebijakan moneter yang efektif pula. Oleh karena itu, perlu diteliti lebih lanjut mengenai jalur transmisi kebijakan moneter yang manakah yang paling efektif dan paling dominan pengaruhnya terhadap pengendalian tingkat inflasi.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter diidentifikasi efektif diukur dari dua indikator (Mishkin, 2001). Indikator *pertama* diukur dari berapa besar kecepatan atau tenggat waktu (*time lag*) dan yang *kedua* adalah berapa kekuatan variabel-variabel dalam merespon adanya *shocks* instrument kebijakan moneter. Berdasarkan hal ini maka pertanyaan penelitian sebagai berikut:

“Jalur transmisi kebijakan moneter pendekatan manakah yang efektif (*Keynesian* atau *Monetarist*) dilihat dari *time lag* dan kekuatan variabel (*varian decomposition*) dalam merespon *shocks* kebijakan moneter?”.

Untuk menjawab pertanyaan penelitian tersebut, dilakukan identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter yang mencakup:

1. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Monetarist* pada jalur kuantitas uang di Indonesia periode 2000:1-2014:3
2. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Monetarist* pada jalur kuantitas kredit perbankan melalui kredit investasi di Indonesia periode 2000:1-2014:3.
3. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Monetarist* pada jalur kuantitas kredit perbankan melalui kredit konsumsi di Indonesia periode 2000:1-2014:3.



4. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur suku bunga melalui efek biaya modal di Indonesia periode 2000:1-2014:3.
5. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur suku bunga melalui efek substitusi dan efek pendapatan di Indonesia periode periode 2000:1-2014:3.
6. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur nilai tukar melalui *direct pass-through effect* di Indonesia periode 2000:1-2014:3.
7. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur nilai tukar melalui *indirect pass-through effect* di Indonesia periode 2000:1-2014:3
8. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur harga aset melalui efek investasi di Indonesia periode 2000:1-2014:3
9. Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur harga aset melalui efek kekayaan di Indonesia periode 2000:1-2014:3.

### 1.3.Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan mengetahui efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Monetarist* dan pendekatan

*Keynesian* berdasarkan *time lag* dan kekuatan variabel (*varian decomposition*) dalam merespon *shocks* kebijakan moneter, tujuan tersebut mencakup:

1. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Monetarist* pada jalur kuantitas uang di Indonesia periode 2000:1-2014:3
2. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Monetarist* pada jalur kuantitas kredit perbankan melalui kredit investasi di Indonesia periode 2000:1-2014:3.
3. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Monetarist* pada jalur kuantitas kredit perbankan kredit melalui kredit konsumsi di Indonesia periode 2000:1-2014:3.
4. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur suku bunga melalui efek biaya modal di Indonesia periode 2000:1-2014:3.
5. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur suku bunga melalui efek substitusi dan efek pendapatan di Indonesia periode 2000:1-2014:3.
6. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur nilai tukar melalui *direct pass-through effect* di Indonesia periode 2000:1-2014:3
7. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur nilai tukar melalui *indirect pass-through effect* di Indonesia periode 2000:1-2014:3

8. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur harga aset melalui efek investasi di Indonesia periode 2000:1-2014:3
9. Mengidentifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter pendekatan *Keynesian* pada jalur harga aset melalui efek kekayaan di Indonesia periode 2000:1-2014:3

#### **1.4. Kontribusi Penelitian**

Melalui studi yang dilakukan ini peneliti berupaya untuk memberikan kontribusi empiris dan kontribusi kebijakan penting baik dari sisi akademik maupun kebijakan moneter. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dan kontribusi kebijakan.

##### **1.4.1. Kontribusi Empiris**

Meskipun otoritas moneter telah melakukan berbagai upaya menyempurnaan kebijakan moneter untuk mengendalikan tingkat inflasi, namun upaya pengendalian belum mencapai target yang ditetapkan. Oleh karena itu perlu dilakukan identifikasi untuk melihat saluran transmisi kebijakan moneter yang manakah yang paling efektif dalam pengendalian tingkat inflasi.

Penelitian ini juga mengkaji kembali indikator kebijakan moneter yang telah ditetapkan Bank Indonesia, apakah sudah indikator moneter tersebut sudah efektif menjalankan tugasnya dalam mencapai tujuan akhir kebijakan moneter. Dalam penelitian ini penulis membandingkan indikator moneter pada aliran *Monetarist* dengan aliran *Keynesian* dan mengkaji efektifitas kedua aliran tersebut terhadap kebijakan moneter di Indonesia.

Diharapkan dari hasil penelitian ini akan memberikan bukti empiris tentang indikator kebijakan moneter yang sesuai dengan kondisi Indonesia, sehingga dapat memberikan sumbangan keilmuan dan bagi pembuat kebijakan.

#### **1.4.2. Kontribusi Kebijakan**

Dari sisi kebijakan moneter, bagi perumus kebijakan moneter yakni Bank Indonesia bukti empiris dari studi ini berkontribusi dalam kebijakan moneter dan sebagai masukan penting dalam rangka meningkatkan efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter pada berbagai saluran transmisi moneter di Indonesia. Diharapkan dari bukti empiris penelitian dapat dijadikan acuan dalam pemilihan indikator kebijakan moneter. Kesalahan memilih indikator dan selanjutnya indikator tersebut dijadikan pedoman Bank Indonesia, maka akan mengakibatkan tidak tercapai tujuan akhir kebijakan moneter yaitu kestabilan harga (inflasi).