**ANALISIS EFEKTIVITAS JALUR EKSPEKTASI INFLASI DAN JALUR SUKU BUNGA DALAM MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER**

**DI INDONESIA**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Ike Oktaviana Kurniasari**

**115020100111021**

****

**JURUSAN ILMU EKONOMI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2015**

****

**Analisis Efektivitas Jalur Ekspektasi Inflasi dan Jalur Suku Bunga Dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia**

**Ike Oktaviana Kurniasari**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: ikeoktaviana.k@gmail.com

***Abstract***

This research aims to understand the comparison the expectation of inflation and the interest rates channel in a transmission mechanism of monetary policy in Indonesia.

Research approach that is used is descriptive of a quantitative approach .The data used is secondary data sourced from the central bureau of statistics and bank indonesia .Was used in the research methodology time series and granger causality approach and var or vecm .While an instrument the analysis used is 6.0 e-views .This research the period from January 2005 until December 2013.

The both channel is equally effective in achieving the final objective of monetary policy. It is just that the level of effectiveness owned each are not alike. Based on results of impulse function , response variance decomposition and time lag, the expectation of inflation is more effective when compared interest rates channel.

Keywords*: The Effectiveness of Monetary Policy, Interest Rate Channel, Expectation Of Inflation Channel, VECM*

*.*

***Abstrak***

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan jalur ekspektasi inflasi dan jalur suku bunga dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia.

Pendekatan Penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif deskriptif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan metodologi *time series* serta pendekatan *Granger Causality* dan VAR atau VECM. Sedangkan alat analisis yang digunakan adalah E-views 6.0. Periode penelitian ini mulai Januari 2005 sampai Desember 2013.

Kedua jalur tersebut sama-sama efektif dalam mencapai sasaran akhir kebijakan moneter. Hanya saja, tingkat efektivitas yang dimiliki masing-masing tidaklah sama. Berdasarkan hasil *impulse response function*, *variance decomposition* dan *time lag*nya jalur ekspektasi inflasi lebih efektif jika dibandingkan dengan jalur suku bunga.

*Kata kunci: Efektivitas Kebijakan Moneter, Jalur Ekspektasi Inflasi, Jalur Suku Bunga, VECM.*

**A. Pendahuluan**

Kestabilan ekonomi salah satunya dicapai melalui kebijakan moneter. Kebijakan moneter selalu disesuaikan dengan kebutuhan suatu negara untuk mencapai stabilitas ekonomi yang bersifat dinamis. Kebijakan moneter suatu Negara kebanyakan menganut empat *ultimate target* (Pohan, 2008), yaitu (1) pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pendapatan; (2) kesempatan kerja**;** (3) kestabilan harga; (4) keseimbangan neraca pembayaran.

Ekspektasi inflasi memainkan peran penting dalam pembentukan inflasi sebagai konsekuensi logis dari aktivitas perekonomian suatu negara. Keputusan ekonomi suatu rumah tangga, perusahaan, atau pembuat kebijakan sangat tergantung pada bagaimana ekspektasi mereka terhadap kondisi ekonomi mendatang. Ekspektasi inflasi menjadi salah satu landasan utama kebanyakan agen ekonomi dalam menetapkan harga dan upah yang pada akhirnya mempengaruhi keputusan konsumsi dan investasi.

Hutabarat (2005:25), dengan menggunakan model makroekonomi SSMX *(Small-Scale Macroeconomic model extended)* menemukan bahwa ekspektasi inflasi masyarakat Indonesia pada periode 1999-2004 sangat mendominasi pembentukan inflasi dibandingkan variabel ekonomi lainnya seperti output gap, *administered price, supply shocks*, dan nilai tukar.

Meskipun otoritas moneter telah melakukan berbagai penyempurnaan kebijakan moneter, namun data menunjukkan bahwa pengendalian inflasi masih belum mencapai sesuai dengan target yang diharapkan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian untuk melihat mekanisme transmisi kebijakan moneter yang relatif paling baik di Indonesia dalam mempengaruhi output dan inflasi.

Adapun jalur yang akan diuji adalah jalur ekspektasi inflasi dan suku bunga dengan pertimbangan Indonesia menganut sistem perekonomian terbuka sehingga jalur ini diperkirakan akan memainkan peranan penting dalam transmisi kebijakan moneter. Dengan pengujian tersebut diharapkan dapat mempermudah otoritas moneter dalam mengelola kebijakan moneter.

Banyak studi mengenai peranan mekanisme transmisi kebijakan moneter yang menyangkut efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter baik secara parsial maupun terintegrasi, namun karena adanya faktor ketidakpastian dan kecenderungan-kecenderungan baru yang dapat mempengaruhi mekanisme transmisi kebijakan moneter, maka penelitian lanjutan untuk masalah tersebut tetap relevan untuk dilakukan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan jalur ekspektasi inflasi dan jalur suku bunga dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia.

**B. tinjauan pustaka**

**Kebijakan Moneter**

Kebijakan moneter adalah tindakan yang dilakukan oleh penguasa moneter (biasanya bank sentral) untuk mempengaruhi jumlah uang beredar dan kredit yang pada gilirannya akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat (Nopirin, 1992:45).

Kebijakan moneter merupakan upaya untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi secara berkelanjutan dengan tetap mempertahankan kestabilan harga. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Sentral atau Otoritas Moneter berusaha mengatur keseimbangan antara persediaan uang dengan persediaan barang agar inflasi dapat terkendali, tercapai kesempatan kerja penuh dan kelancaran dalam pasokan/distribusi barang.Kebijakan moneter dilakukan antara lain dengan salah satu namun tidak terbatas pada instrumen sebagai berikut yaitu suku bunga, giro wajib minimum, intervensi dipasar valuta asing dan sebagai tempat terakhir bagi bank-bank untuk meminjam uang apabila mengalami kesulitan likuiditas.

**Kerangka Kebijakan Moneter**

Berdasarkan strategi dan transmisi yang dipilih, maka dirumuskan kerangka operasional kebijakan moneter (Maski, 2007).Kerangka kebijakan moneter terdiri dari instrumen dan sasaran operasional untuk pendekatan harga dan untuk pendekatan kuantitas terdiri dari instrument, sasaran operasional, dan sasaran antara.Instrumen kebijakan moneter terdiri dari cadangan wajib, Operasi pasar terbuka, fasilitas diskonto, dan imbauan.

***Inflation Targeting***

*Inflation targeting* adalah sebuah kerangka kerja untuk kebijakan moneter yang ditandai dengan pengumuman kepada masyarakat tentang angka target inflasi dalam satu periode tertentu. *Inflation targeting* secara eksplisit menyatakan bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah dan stabil.

**Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter**

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Secara spesifik, Taylor menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah “*the process through which monetary policy decisions are transmitted into changes in real GDP and inflation”*.

Pada kenyataannya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan *“black box”*seperti digambarkan dalam skema berikut. Hal ini terutama karena transmisi dimaksud banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu (i) perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya, (ii) lamanya tenggat waktu (lag) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai, serta (iii) terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.

**Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Inflasi**

Berkaitan dengan kebijakan moneter, yang paling diperhatikan adalah ekspektasi inflasi yang timbul di masyarakat. Di samping pengaruh perkembangan inflasi yang telah terjadi (inertia), ekspektasi inflasi pada umumnya dipengaruhi juga oleh kebijakan moneter yang ditempuh oleh bank sentral, yang ditunjukkan pada perkembangan suku bunga dan nilai tukar. Di sektor keuangan, seperti dijelaskan sebelumnya, kebijakan moneter bank sentral akan mempengaruhi perkembangan suku bunga jangka pendek (misalnya SBI dan PUAB), yang selanjutnya melalui transmisi saluran suku bunga akan berpengaruh pada perkembangan suku bunga perbankan (deposito dan kredit) serta melalui transmisi jalur nilai tukar akan berpengaruh terhadap perkembangan nilai tukar. Semakin kredibel kebijakan moneter, yang antara lain ditunjukkan pada kemampuan dalam mengendalikan suku bunga dan stabilisasi nilai tukar, semakin kuat pula dampaknya terhadap ekspektasi inflasi masyarakat. Dalam kondisi demikian, ekspektasi inflasi masyarakat akan cendeerung mendekati jalur inflasi yang ditetapkan bank sentral dalam kebijakan moneternya.

**Jalur Suku Bunga**

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter melalui Jalur Suku Bunga menekankan peranan perubahan struktur suku bunga di sektor keuangan. Pengaruh perubahan suku bunga jangka pendek ditransmisikan kepada suku bunga menengah/panjang yang selanjutnya mempengaruhi permintaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap inflasi (Taylor, 1995) dan Bofinger (2001:80).

Kebijakan moneter yang ditransmisikan melalui Jalur Suku Bunga dapat dijelaskan dalam dua tahap: **Pertama**, transmisi di sektor keuangan (moneter). Perubahan kebijakan moneter berawal dari perubahan instrumen moneter (rSBI) akan berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga PUAB, suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Proses transmisi ini memerlukan tenggat waktu (*time lag*) tertentu. **Kedua**, transmisi dari sektor keuangan ke sektor riil tergantung pada pengaruhnya terhadap konsumsi dan investasi. Pengaruh suku bunga terhadap konsumsi terjadi karena suku bunga deposito merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (*income effect*) dan suku bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi (*substitution effect*). Sedangkan pengaruh suku bunga terhadap investasi terjadi karena suku bunga kredit merupakan komponen biaya modal.

**C. metode penelitian**

Pendekatan Penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif deskriptif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan metodologi *time series* serta pendekatan *Granger Causality* dan VAR atau VECM. Sedangkan alat analisis yang digunakan adalah E-views 6.0. Periode penelitian ini mulai Januari 2005 sampai Desember 2013.

 **D. HASIL DAN PENELITIAN**

Analisis Data

1. Hasil Uji Stasioneritas

Hasil pengujian Uji stasioneritas dari kedua jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia secara ringkas dapat digambarkan sebagai berikut:

Tabel 4.1: **Hasil Uji Akar Unit**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| No. | Nama Variabel | ADF Statistic (Level) | ADF Statistic (First difference) |
| 1. | EINF | -5.221875\* | -4.005609\*\* |
| 2. | KURS | -5.372225\* | -9.817946\*\* |
| 3. | IR | -3.797347\* | -8.525265\*\* |
| 4. | RDEPO | -4.548790\* | -3.816950\*\* |
| 5. | RPUAB | -3.596172\* | -4.710384\*\* |
| 6. | RSBI | -4.359924\* | -4.159567\*\* |
| 7. | INF | -1.507039 | -4.086161\*\* |

Sumber: Hasil Olahan dengan Eviews 6.0

Keterangan: Test Critical Value 1% : -4.243644

5% : -3.544284

10% : -3.204699

\*signifikan pada level

\*\*signifikan pada first difference

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji akar unit menunjukkan bahwa pada model 1 (jalur ekspektasi inflasi) dan model 2 (jalur suku bunga) semua variabel dinyatakan stasioner pada tingkat signifikansi 5% pada tingkat *first difference*. Hal ini berarti data series tersebut valid digunakan untuk pengujian kointegrasi dan untuk estimasi modelnya akan menggunakan VECM karena stasioner di tingkat *first difference*.

1. **Penentuan Uji Lag Optimum**

Uji lag optimum untuk mengetahui panjang lag yang direkomendasikan oleh E-views 6.0. Melalui uji ini, akan diketahui panjang lag yang akan digunakan untuk uji tahap selanjutnya.

Tabel 4.2: **Hasil Uji Lag Optimum**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
| 1 | 0 | -585.6228 | NA  |  1.19e+11 |  36.85143 |  37.03464 |  36.91216 |
|  | 1 | -541.7124 |  74.09894 |  2.10e+10 |  35.10702 |   36.02311\* |  35.41068 |
|  | 2 | -521.6435 |   28.84903\* |   1.71e+10\* |   34.85272\* |  36.50167 |   35.39930\* |
|  | 3 | -508.8606 |  15.17967 |  2.40e+10 |  35.05379 |  37.43561 |  35.84329 |
|  | 4 | -496.1106 |  11.95307 |  3.91e+10 |  35.25692 |  38.37160 |  36.28935 |
| 2 | 0 | -273.6394 | NA  |  403.8469 |  17.35246 |  17.53568 |  17.41319 |
|  | 1 | -196.9674 | 129.3840 |  9.200690 |  13.56046 |   14.47655\* |  13.86412 |
|  | 2 | -172.4657 |  35.22116\* |   5.696837\* |  13.02911 |  14.67806 |   13.57569\* |
|  | 3 | -157.5671 |  17.69215 |  6.995926 |  13.09794 |  15.47976 |  13.88745 |
|  | 4 | -135.9296 |  20.28517 |  6.548067 |   12.74560\* |  15.86029 |  13.77803 |

\*Indicates lag order selected by the criterion

Sumber : Hasil olahan dengan Eviews 6.0

Berdasarkan hasil uji, dapat diketahui bahwa lag optimum pada model 1 (Jalur Ekspektasi Inflasi) adalah lag 2 sedangkan pada model 2 (Jalur Suku Bunga) adalah lag 4. Penentuan lag optimum pada penelitian ini menggunakan pemilihan criteria AIC (*Akaike Information Criteria*) dengan nilai terkecil.

1. **Hasil Uji Kointegrasi**

Uji kointegrasi dilakukan dengan *Johansen Cointegration Test* menggunakan Eviews 6.0, jika *Trace Statistic* nya lebih kecil dibanding nilai kritis maka variabel - variabel tidak terkointegrasi. Nilai *Trace Statistic* nya lebih kecil dibandingkan nilai kritis pada tingkat keyakinan 5% maupun 1%, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tidak saling berkointegrasi. Berarti sebaliknya jika *Trace Statistic* nya lebih besar dibanding nilai kritis maka variabel – variabel terkointegrasi.

Tabel 4.3: **Hasil Uji Kointegrasi Johansen**

|  |
| --- |
| Uji Kointegrasi Johansen |
| Model | Trace Statistic | 5% CV | Prob.\*\* | Max-Eigen Statistic | 5% CV | Prob.\*\* |
| 1 |  52.76075 |  47.85613 |  0.0161 |  27.72346 |  27.58434 |  0.0480 |
| 2 |  80.09223 |  47.85613 |  0.0000 |  49.53996 |  27.58434 |  0.0000 |

Sumber: data eviews diolah, 2015

Hasil uji Kointegrasi Johansen pada tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa hasil *trace statistic* model 1 (Jalur Ekspektasi Inflasi) sebesar 52.76075. Nilai ini lebih besar dibandingkan nilai kritisnya 5% sebesar 47.85613. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh hasil Max-Eigen *statistic* yaitu 27.72346, yang lebih besar dari nilai kritisnya 5% sebesar 27.58434.

Pada model 2 (Jalur Suku Bunga) juga menghasilkan hasil yang sama yaitu nilai *trace statistic*nya yaitu 80.09223 lebih besar daripada nilai kritisnya 5% yaitu sebesar 47.85613. Hasil max-eigen juga menunjukkan bahwa 49.53996 lebih besar daripada nilai kritisnya 5% yaitu sebesar 27.58434.

Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antar variabel. Artinya, variabel pada model 1 (EINF, KURS, IR, INF) dan variabel pada model 2 (RDEPO, RSBI, RPUAB, INF) memiliki hubungan jangka panjang dan tidak terjadi keseimbangan pada periode tersebut.

1. **Uji *Vector Error Correction Model (VECM)***

Berdasarkan hasil estimasi, dapat diketahui pengaruh satu variabel terhadap variabel lainnya secara signifikan. Hal ini dilakukan dengan membandingkan nilai *t-statistic* dan nilai t-tabel. Jika nilai t-statistic mendekati atau lebih besar dari dua, maka dapat dikatakan signifikan (Nachrowi dan Usman dalam Natsir, 2008:148)).

Berkaitan dengan tujuan penelitian ini, didapatkan persamaan VECM jangka pendek dari model 1 (Jalur Ekspektasi Inflasi) berikut ini.

INF =  0.096075 + 0.576990 EINFt-1 + 0.251077EINFt-2 + 0.227591IRt-1 +

 [ 0.29932] [ 2.02802] [ 1.01846] [ 1.43991]

0.136006IRt-2 - 0.000222KURSt-1 - 0.000106KURSt-2 - 0.084882INFt-1 –

 [ 0.94293] [-2.43638] [-1.33754] [-1.29283]

0.006002INFt-2

 [-0.11159]

\***Persamaan VECM Jangka Panjang pada Model 1 (Jalur Ekspektasi Inflasi)**

INF =  1.000000 EINFt-1 +  0.282836 IRt-1 - 0.000224KURSt-1 + 0.007084INFt-1

 [ 5.22328] [-2.51468] [ 0.36755]

Secara keseluruhan, model 1 (jalur ekspektasi inflasi) ini menggunakan estimasi VECM yang dapat menjelaskan keterkaitan antar variabel di dalamnya ditunjukkan oleh angka statistik yang signifikan. Hasil estimasi VECM bisa dilihat pada lampiran. Berdasarkan hasil estimasi model VECM yang digunakan untuk melihat analisis jangka panjang dan jangka pendek dapat dijelaskan yaitu untuk jangka panjang ternyata IR dan KURS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi. Sedangkan untuk jangka pendek variabel EINF dan KURS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Inflasi. Sedangkan variabel INF sendiri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

**Hasil Estimasi VECM Jalur Suku Bunga**

Berkaitan dengan tujuan penelitian ini, didapatkan persamaan dari model 2 (Jalur Suku Bunga) dalam jangka pendek berikut ini.

INF = 0.108552 + 0.612479RDEPOt-1 - 0.622181RDEPOt-2 +  0.287861RDEPOt-3

 [ 0.69588] [ 2.07242] [ 0.02653] [ 0.63010]

+ 0.798206RDEPOt-4 +  0.348300RPUABt-1 + 0.262489RPUABt-2 –

 [ 1.63629] [-2.81710] [-2.34866]

0.461220RPUABt-3 - 0.561968 RPUABt-4 - 0.447988RSBIt-1 +

 [-1.70492] [-2.36155] [ 1.27241]

0.058263RSBIt-2 + 0.051271RSBIt-3 - 0.008824RSBIt-4 +  0.021675INFt-1

[ 1.93783] [ 0.14143] [-0.02810] [-0.22042]

+  0.077030INFt-2 + 0.007404INFt-3 - 0.133691 INFt-4

 [-0.21295] [ 0.23750] [-3.49750]

\***Persamaan VECM Jangka Panjang pada Model 2 (Jalur Suku Bunga)**

 INF =  1.000000 RDEPOt-1 - 0.088720 RPUABt-1 – 0.700738 RSBIt-1 – [-0.49853] [-5.24185]

0.009871INFt-1

[-0.94556]

Pada model 2 (jalur suku bunga) ini menggunakan estimasi VECM yang dapat menjelaskan keterkaitan antar variabel di dalamnya ditunjukkan oleh angka statistik yang signifikan. Hasil estimasi VECM bisa dilihat pada lampiran. Berdasarkan hasil estimasi model VECM yang digunakan untuk melihat analisis jangka panjang dan jangka pendek dapat dijelaskan yaitu untuk jangka panjang ternyata hanya variabel RSBI yang berpengaruh signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang sedangkan variabel RDEPO, RSBI dan INF itu sendiri tidak berpengaruh terhadap inflasi. Dalam jangka pendek variabel RDEPO (-1), RPUAB (-1), RPUAB (-2), RPUAB (-4), RSBI (-2), INF (-4) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Inflasi.

***Impulse Response Function (IRF)***

IRF melihat respon suatu variabel di masa yang akan datang apabila ada variabel lainnya yang berubah. Periode yang digunakan adalah 15 periode yang ditunjukkan pada gambar 4.8 dan 4.9, hasil IRF. Secara keseluruhan grafik yang ditampilkan pada bagian ini berkaitan dengan keperluan penelitian.

**Impulse Response Function Jalur Ekspektasi Inflasi**

Gambar 4.8: **Hasil Uji *Impulse Response Function* Jalur Ekspektasi Inflasi**

****

Sumber: Data Eviews diolah, 2015

***Impulse Response Function* Jalur Suku Bunga**

Gambar 4.9: **Hasil Uji *Impulse Response Function* Jalur Suku Bunga**

Sumber: Hasil Olahan E-views 6.0

**Perbandingan Efektivitas Jalur Ekpektasi Inflasi dan Jalur Suku Bunga**

Pada bagian ini akan dijelaskan perbandingan efektivitas antara dua jalur mekanisme transmisi moneter, yakni jalur ekspektasi inflasi dan jalur suku bunga dalam mencapai sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia periode 2005:1-2013:4. Kedua jalur tersebut sama-sama efektif dalam mencapai sasaran akhir kebijakan moneter. Hanya saja, tingkat efektivitas yang dimiliki masing-masing tidaklah sama. Berdasarkan hasil *impulse response function*, dapat diketahui bagaimana proses transmisi moneter dan *time lag* yang diperlukan dalam mencapai sasaran akhir.

Setelah dilakukan serangkaian uji dengan menggunakan analisis VECM, maka dapat diperoleh kesimpulan jalur yang lebih efektif dan dapat menjelaskan inflasi. Indikator efektivitas dapat dilihat dari dua hal yaitu *impulse response function* yang menggambarkan berapa tenggat waktu atau kecepatan shock dari suatu variabel moneter terhadap variabel lain dan juga dari *variance decomposition* yang memberikan penjelasan berapa kekuatan variabel untuk merespon adanya perubahan variabel yang lain.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua indikator tersebut untuk mengetahui jalur mana yang lebih efektif menjelaskan inflasi. Namun peneliti lebih condong untuk melihat dari *variance decomposition* karena dalam *variance decomposition* lebih jelas berapa kontribusi setiap variabel sehingga dapat langsung diketahui variabel mana yang memiliki nilai terbesar karena itulah yang berpengaruh terhadap inflasi. Tanpa mengesampingkan fungsi dari *impulse response function*, pengamatan pertama dengan *impulse response function* kemudian diperkuat dengan hasil dari *variance decomposition*. Berdasarkan pembahasan sebelumnya dapat kita lihat, jalur mana yang efektif dalam mencapai sasaran akhir yaitu inflasi.

Sebagaimana penjelasan sebelumnya bahwa instrumen kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi membutuhkan tenggat waktu dua (2) triwulan untuk merespon shock inflasi. Tenggat waktu ini lebih cepat daripada tenggat waktu yang dibutuhkan instrumen kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dalam mempengaruhi inflasi yaitu empat (4) triwulan sebelumnya. Karena instrumen jalur suku bunga lebih lama dalam merespon inflasi (tenggat waktu empat triwulan), pada akhirnya dapat menyebabkan tingkat inflasi yang ikut tinggi yang tidak dikendalikan ketika instrumen ini digunakan dalam jangka waktu yang terlalu lama. Hasil ini sejalan dengan penelitian Natsir, 2008 yang mengatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi efektif mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia. Tetapi, time lag atau waktu tunda yang dibutuhkan sekitar 12 triwulan.

Tabel 4.12: **Perbandingan *Variance Decomposition* Jalur Ekspektasi Inflasi dan Jalur Suku Bunga Di Indonesia**

|  |
| --- |
| **Jalur Ekspektasi Inflasi** |
|  Period | S.E. | DIR | DEINF | DKURS | DINF |
|  1 |  5.627890 |  4.169547 |  4.787367 |  0.255762 |  90.78732 |
|  2 |  10.09971 |  6.097752 |  7.005300 |  0.941080 |  85.95587 |
|  3 |  13.95955 |  9.388112 |  4.917882 |  2.393496 |  83.30051 |
|  4 |  18.00649 |  10.91056 |  4.220506 |  2.803558 |  82.06537 |
|  5 |  21.50197 |  11.44913 |  2.993607 |  2.546834 |  83.01043 |
|  6 |  24.22199 |  10.92840 |  2.373876 |  2.197032 |  84.50069 |
|  7 |  26.46376 |  10.53825 |  1.992592 |  2.079781 |  85.38938 |
|  8 |  28.66031 |  10.39266 |  1.758449 |  2.086782 |  85.76210 |
|  9 |  30.85327 |  10.44205 |  1.554245 |  2.066319 |  85.93739 |
|  10 |  32.90861 |  10.43137 |  1.381707 |  2.020274 |  86.16665 |
|  11 |  34.78739 |  10.35647 |  1.248057 |  1.980327 |  86.41515 |
|  12 |  36.55551 |  10.30438 |  1.146254 |  1.957151 |  86.59222 |
|  13 |  38.25969 |  10.27095 |  1.061184 |  1.939471 |  86.72840 |
|  14 |  39.89877 |  10.24861 |  0.987553 |  1.922913 |  86.84092 |
| 15 |  41.47032 |  10.22574 |  0.925646 |  1.908148 |  86.94047 |
| **Jalur Suku Bunga**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  Period | S.E. | DRDEPO | DRPUAB | DRSBI | DINF |
|  1 |  4.922149 |  34.61435 |  0.073800 |  6.519255 |  58.79259 |
|  2 |  7.061323 |  32.77749 |  0.060541 |  16.85305 |  50.30892 |
|  3 |  8.665746 |  42.70159 |  8.033623 |  15.17979 |  34.08500 |
|  4 |  11.63427 |  54.94191 |  15.37943 |  10.56155 |  19.11711 |
|  5 |  15.56983 |  59.56870 |  23.73804 |  5.897246 |  10.79602 |
|  6 |  19.21968 |  55.66277 |  33.37897 |  3.871100 |  7.087159 |
|  7 |  21.66890 |  50.82507 |  40.10069 |  3.494570 |  5.579668 |
|  8 |  23.20169 |  51.90875 |  40.06172 |  3.133699 |  4.895829 |
|  9 |  24.77726 |  54.55516 |  38.37362 |  2.750799 |  4.320421 |
|  10 |  26.20538 |  56.86749 |  36.79041 |  2.467563 |  3.874543 |
|  11 |  27.35588 |  58.14820 |  35.67217 |  2.624024 |  3.555600 |
|  12 |  27.96468 |  59.12355 |  34.68105 |  2.777312 |  3.418085 |
|  13 |  28.35095 |  59.88126 |  33.92915 |  2.844370 |  3.345217 |
|  14 |  28.66032 |  60.46033 |  33.35478 |  2.833715 |  3.351181 |
|  15 |  28.91925 |  60.67987 |  33.15255 |  2.787216 |  3.380360 |

 |

Sumber: Hasil olahan data E-views 6.0

Berdasarkan hasil estimasi model VECM yang digunakan untuk melihat analisis jangka panjang dan jangka pendek dapat dijelaskan yaitu untuk jangka panjang ternyata IR dan KURS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erawati, Liewelyn, 2002 bahwa penggunaan suku bunga sebagai indikator ekspektasi inflasi sejalan dengan kebutuhan akan suatu instrumen yang secara efektif dapat menjelaskan fenomena pergerakan inflasi sebagai sasaran akhir bagi kebijakan moneter,

Dalam jangka pendek variabel EINF dan KURS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Inflasi. Sedangkan variabel INF sendiri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Jadi, variabel-variabel dalam jalur ekspektasi inflasi memang lebih efektif untuk digunakan daripada menggunakan variabel-variabel jalur suku bunga yang responnya lebih lama untuk mempengaruhi inflasi. Hal ini terjadi karena, respon dari EINF, KURS dan IR memang lebih cepat dalam merespon sasaran akhir (inflasi) tersebut dibandingkan melihat situasi dari RDEPO, RPUAB, RSBI, dan INF itu sendiri.

Meskipun dalam hal ini variabel EINF dan KURS dalam jangka waktu yang pendek sudah dapat mempengaruhi inflasi, namun memang respon ini tidak dapat secara langsung untuk direspon oleh inflasi, ada tenggat waktu yang digunakan untuk merespon suku bunga kebijakan tersebut yaitu salah satunya melalui sektor keuangan yang kemudian direspon juga oleh sektor riil, apalagi kondisi perekonomian di Indonesia masih belum bisa optimal terhadap perubahan kebijakan suku bunga karena tenggat waktu yang dibutuhkan untuk merespon kebijakan tersebut.

**Implikasi Hasil Penelitian**

Sejalan dengan keefektifan jalur ekspektasi inflasi dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, maka jalur ini perlu diterapkan di Indonesia. Mengingat bahwa seiring dengan kondisi yang penuh ketidakpastian, jalur ekspektasi menjadi begitu penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Para pelaku ekonomi dalam suasana seperti ini mendasarkan diri pada prospek ekonomi di masa depan. Mereka membentuk persepsi tertentu terhadap kecenderungan perkembangan ekonomi kedepan yang tercermin dari indikator ekonomi dan keuangan. Ekspektasi para pelaku ekonomi tersebut pada umumnya dipengaruhi oleh informasi mengenai indikator ekonomi dan keuangan serta antisipasinya terhadap langkah-langkah kebijakan ekonomi dan moneter yang ditempuh oleh Pemerintah dan Bank Sentral. Dalam konteks kebijakan moneter yang paling diperhatikan adalah ekspektasi inflasi oleh masyarakat.

Berkaitan dengan kebijakan moneter, yang paling diperhatikan adalah ekspektasi inflasi yang timbul di masyarakat. Di samping pengaruh perkembangan inflasi yang telah terjadi (inertia), ekspektasi inflasi pada umumnya dipengaruhi juga oleh kebijakan moneter yang ditempuh oleh Bank Sentral, yang ditunjukkan pada perkembangan suku bunga dan nilai tukar. Di sektor keuangan, seperti dijelaskan sebelumnya, kebijakan moneter bank sentral akan mempengaruhi perkembangan suku bunga jangka pendek (misalnya SBI dan PUAB), yang selanjutnya melalui transmisi saluran suku bunga akan berpengaruh pada perkembangan suku bunga perbankan (deposito dan kredit) serta melalui transmisi jalur nilai tukar akan berpengaruh terhadap perkembangan nilai tukar. Semakin kredibel kebijakan moneter, yang antara lain ditunjukkan pada kemampuan dalam mengendalikan suku bunga dan stabilisasi nilai tukar, semakin kuat pula dampaknya terhadap ekspektasi inflasi masyarakat. Dalam kondisi demikian, ekspektasi inflasi masyarakat akan cenderung mendekati jalur inflasi yang ditetapkan Bank Sentral dalam kebijakan moneternya.

Pada tahap selanjutnya, ekspektasi inflasi yang terjadi di masyarakat akan berpengaruh terhadap berbagai aktivitas di sektor riil. Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan agregat terjadi karena dampaknya terhadap tingkat suku bunga riil yang dipertimbangkan dalam menentukan besarnya permintaan konsumsi dan investasi di masyarakat. Sementara itu, pengaruh ekspektasi inflasi terhadap penawaran agregat terjadi melalui perubahan pola pembentukan harga produk oleh pihak perusahaan. Selanjutnya pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan dan penawaran agregat tersebut akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi. Dengan demikian, semakin kredibel kebijakan moneter, semakin rendah pula deviasi ekspektasi inflasi masyarakat dari sasaran inflasi yang ditetapkan bank sentral, dan karenanya semakin kecil pula distorsi yang ditimbulkannya baik terhadap perkembangan output riil maupun efektivitas kebijakan moneter dalam pencapaian sasaran inflasi tersebut.

Otoritas moneter memiliki peran dalam perubahan ekspektasi masyarakat. Diantaranya, Setelah mempertimbangkan kecenderungan peningkatan ekspektasi inflasi, otoritas moneter mengeluarkan kebijakan suku bunga. Kebijakan ini ditujukan untuk mengelola permintaan domestik agar defisit transaksi berjalan dapat turun ke level yang lebih sehat.

Bank Indonesia juga memperkuat operasi moneter antara lain dengan penyesuaian strategi Operasi Pasar Terbuka (OPT) dan penerbitan instrumen OPT baru. Menyadari pasar keuangan yang relatif dangkal, upaya pendalaman pasar keuangan, baik di pasar uang rupiah maupun valas terus dilakukan Bank Indonesia. Sementara itu, untuk meningkatkan efisiensi pembentukan harga di pasar dan juga mendukung stabilitas nilai tukar, pada Mei 2013 Bank Indonesia juga mempublikasikan kurs referensi spot rupiah/USD yaitu *Jakarta Interbank Spot Dollar Rate* (JISDOR).

Kebijakan suku bunga juga diperkuat dengan kebijakan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah agar sesuai dengan kondisi fundamentalnya. Dalam hal ini Bank Indonesia menggunakan antara lain strategi *dual intervention* sebagai solusi yang dapat mendukung kestabilan nilai tukar pada satu sisi dan kestabilan harga SBN di sisi lain.

**E. kesimpulan dan saran**

**Kesimpulan**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya maka dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Diantara dua jalur transmisi kebijakan moneter, dalam hal ini jalur ekspektasi inflasi (*expectation channel*) dan jalur suku bunga (*interest rate channel*), jalur ekspektasi inflasi merupakan jalur yang paling efektif dibanding dengan jalur suku bunga. Analisis yang dilakukan melalui uji *impulse response* dan uji *variance decomposition* menggambarkan keefektivitasan penggunaan jalur ekspektasi inflasi dalam mencapai sasaran akhir inflasi, terlihat dari respon yang diberikan oleh inflasi dan varians dari variabel-variabel yang terlibat dalam jalur ini. Kesimpulan ini telah sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan pada kasus di Indonesia.
2. Berkaitan dengan kebijakan moneter, yang paling diperhatikan adalah ekspektasi inflasi yang timbul di masyarakat. Di samping pengaruh perkembangan inflasi yang telah terjadi, ekspektasi inflasi pada umumnya dipengaruhi juga oleh kebijakan moneter yang ditempuh oleh Bank Sentral, yang ditunjukkan pada perkembangan suku bunga riil dan nilai tukar.
3. Sesuai dengan teori yang ada, apabila masyarakat cukup rasional, mereka akan mengambil tindakan untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya inflasi dengan cara membelanjakannya kedalam bentuk barang-barang riil untuk mengurangi resiko jika inflasi benar terjadi. Ekspektasi masyarakat terhadap inflasi (kenaikan harga) pada gilirannya akan mendorong kenaikan tingkat suku bunga, dan apabila kenaikan suku bunga lebih kecil dibandingkan dengan kenaikan harga, secara riil *rate of return* atas asset finansial menurun, dan penurunan tersebut akan mendorong terjadinya pengalihan kekayaan ke bentuk asset riil. Apabila sebagian besar masyarakat atau bahkan seluruh masyarakat melakukan tindakan antisipasi seperti dijelaskan diatas, maka tindakan tersebut akan berimplikasi moneter yang sangat penting, yaitu:
4. Kebijakan moneter menjadi tidak efektif, Karena kebijakan tersebut tidak akan mampu mempengaruhi sektor riil, yaitu konsumsi, produksi dan investasi serta kesempatan kerja, karena yang terjadi hanyalah perubahan tingkat harga
5. Ekspektasi masyarakat terhadap inflasi akan benar-benar mengakibatkan inflasi, yang semula hanya merupakan dugaan, justru menjadi kenyataan.

**Saran**

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini, antara lain sebagai berikut :

1. Jalur ekspektasi inflasi yang telah terbukti efektif dapat digunakan sebagai dasar dalam perumusan kebijakan sebagai upaya untuk meningkatkan efektivitas pelaksanaan kebijakan moneter di Indonesia.
2. Diharapkan pihak perbankan lebih memperhatikan perkembangan inflasi melalui variabel Suku Bunga Riil, Ekspektasi Inflasi, dan Kurs (nilai tukar).
3. Diperlukan kebijakan moneter yang kredibel, karena semakin kredibel kebijakan moneter, maka semakin rendah deviasi ekspektasi masyarakat dari sasaran inflasi yang ditetapkan oleh bank sentral, yang pada gilirannya akan semakin kecil distorsi yang ditimbulkan terhadap perkembangan output dan pencapaian sasaran inflasi.

**UCAPAN TERIMA KASIH**

Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga panduan ini dapat terselesaikan.Ucapan terima kasih khusus kami sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya dan Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini bisa diterbitkan.

**DAFTAR PUSTAKA**

Anwar, Muslimin., Chawwa, Tevi. 2008. *Analisis Ekspektasi Inflasi Indonesia Pasca ITF.* Jakarta: Bank Indonesia.

Bank Indonesia. 2014. *Laporan Perekonomian Indonesia 2013*. ISSN 0522-2572. Jakarta: Bank Indonesia.

Erawati, Neny, Liewelyn, Richard. 2002. Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol.4 : 98-107.

Gujarati, Damodar, N dan Porter, Dawn, C. (Mangunsong, Raden Carlos). 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2, Edisi 5. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Hidayati, Fatimah. 2013. *Analisis Persistensi Inflasi Jawa Timur : Suatu Pendekatan Sisi Penawaran.* Skripsi. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Hutabarat, Akhis R.. 2005. *Determinan Inflasi Indonesia*. Occasional Paper No OP/06/2005. Bank Indonesia.

Hutagalung, Nurita. 2012. Analisis Efektivitas Jalur Ekspektasi Inflasi dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia: Pendekatan Vector AutoRegressive (VAR). QE Journal. Vol.01-No.02.

Mankiw, Gregory. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.

Maski, Ghozali. 2007. *Transmisi Kebijakan Moneter Kajian Teoritis dan Empiris*. Malang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

Miskhin, F.S. dan M. Fama. 1995. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 4th edition. New York: Harper Collins.

Natsir, M. 2008. *Studi Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia melalui Jalur Suku Bunga, Jalur Nilai Tukar dan Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2- 2007:1.* Disertasi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Natsir, M. 2011. Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia melalui Jalur Suku Bunga (Interest Rate Channel) Periode 1990:2-2007:1. *Majalah Ekonomi*, Tahun XXI, (No. 2).

Nopirin. 1992. *Ekonomi Moneter Buku I*. Yogyakarta: BPFE.

Pohan, Aulia. 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Pratiwi, dian, Imron, Agung. 2014. Pengujian Efek fisher: Pengaruh Ekspektasi Inflasi dan Kegiatan Ekonomi Terhadap Tingkat Bunga Nominal di Indonesia. Jurnal ilmiah Vol 3 No.1.

Taylor, J.B. 1995. The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspective.* Vol.09.Number.04.pp:11-26.

Warjiyo, Perry. 2004. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No.11. Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.

Wuryandani, G., Ikram, A.M., Handayani, D.E., 2002. Monetary Policy Transmission Inflation Expectation Channel. Dalam Perry Warjiyo dan Yuda Agung (editor) Transmission Mechanism Of Monetary Policy In Indonesia. *Directorate of Economic Research and Monetary Policy Bank Indonesia.* Directorate of Economic Research and Monetary Policy Bank Indonesia.

Wuryandani, Gantiah dan Anglikusumo., 1998. Ekspektasi Inflasi Di Masa Krisis. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol.05. No.7. Hal. 93-126.

Yusuf, Mohamad. 2014. *Analisis Efektivitas Jalur – Jalur Transmisi Kebijakan Moneter dengan Sasaran Tunggal Inflasi di Indonesia*. Skripsi. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.