

KEBIJAKAN FISKAL, MONETER DAN NERACA PEMBAYARAN DI INDONESIA: SUATU KAJIAN EFEKTIFITAS

Alpon Satrianto

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

alpon.unp@gmail.com

Abstract

This study is based on the long debate that occurs among economists about the effectiveness of fiscal and monetary policy on the output of a country. Some economists argue that fiscal policy is more effective against the output of a country while others argue that monetary policy is more effective. However, the economist's debate only sees the effectiveness of fiscal and monetary policy on output. No such economist sees the effectiveness of fiscal and monetary policy on other macroeconomic variables such as balance of payment. Therefore, this study contributes to analyzing the most effective policies on balance of payment in Indonesia.

This study uses time series data from 1970-2015. Fiscal policy data is measured from real government expenditure, monetary policy is measured from real money supply, and balance of payment is measured from the overall balance sheet value. Data analysis techniques use Vector Auto Regressive (VAR), Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). A policy is said to be effective if the FEVD method shocks one policy against output variability and the price is greatest compared to other policies.

The results conclude that fiscal policy is more effective on balance of payment than monetary policy. This is evident from the shock of fiscal policy based on FEVD method is the most important role to the variability of balance of payment in Indonesia when compared with fiscal policy. With the word meaning, fiscal policy has a big role to the changes that occur in the balance of payment in Indonesia.

Keyword : Fiscal, Monetary, Balance of Payment

Pendahuluan

Peningkatan produksi barang dan jasa (output), serta adanya kestabilan neraca pembayaran merupakan tujuan makro ekonomi yang hendak dicapai oleh suatu negara. Untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut sesuai dengan yang diharapkan, pemerintahan suatu negara perlu mengambil tindakan serta kebijakan-kebijakan yang pas dan sesuai dengan kondisi tertentu. Kebijakan tersebut dikenal dengan kebijakan makro ekonomi dalam bentuk kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Efektivitas kebijakan fiskal dan moneter yang

“manjur” bukan lagi suatu pilihan, tapi merupakan suatu keharusan dalam menghadapi berbagai fenomena dan tantangan makro ekonomi. Efektivitas kebijakan ini bukan hanya sekedar koordinasi dan interaksi antar kebijakan tersebut, tapi bagaimana kebijakan-kebijakan ini ampuh dalam mengatasi berbagai tantangan serta fenomena ekonomi tersebut.

Teori tentang efektivitas kebijakan fiskal dan moneter diprakarsai oleh teori Klasik dan teori Keynes. Kedua teori ini memiliki pandangan yang berbeda tentang efektivitas kebijakan-kebijakan tersebut di dalam

perekonomian. Teori Klasik yang dikemudian hari dikembangkan oleh Kaum Monetarist (Neo-klasik) lebih menekankan pada penggunaan kebijakan moneter dalam mengatasi permasalahan perekonomian. Pendapat ini berdasarkan pada pemikiran bahwa efek kebijakan moneter terhadap permintaan agregat bersifat langsung. Tambahan uang kas tidak serta-merta akan dibelikan pada surat berharga, tetapi langsung dibelanjakan dalam bentuk barang. Kebijakan fiskal dalam hal ini dinilai kurang efektif dalam mempengaruhi perekonomian mengingat adanya efek *crowding out* dalam kebijakan tersebut (Romer, 2011).

Teori Keynes memiliki pendapat yang berbeda dengan teori Klasik. Teori yang kemudian dikembangkan oleh aliran Keynesian modern ini menekankan bahwa kebijakan moneter memberikan dampak terhadap perekonomian melalui beberapa jalur (mekanisme transmisi). Jalur-jalur tersebut cenderung menyebabkan efek dari kebijakan moneter menjadi tidak pasti. Keynes lebih menekankan pada penggunaan kebijakan fiskal dalam perekonomian. Hal ini didasarkan atas pendapatnya bahwa, pertama elastisitas permintaan uang terhadap tingkat bunga kecil sekali (*extrem-nya nol*) sehingga kurva IS tegak. Kebijakan fiskal yang ekspansif akan menggeser kurva IS kekanan sehingga output meningkat. Sedangkan ekspansi moneter dengan penambahan jumlah uang beredar pada kurva IS yang tegak tidak akan berpengaruh terhadap output. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan fiskal akan lebih efektif dibandingkan dengan kebijakan moneter (Romer, 2011).

Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa pada satu sisi kebijakan fiskallah yang memiliki dampak lebih besar pada kegiatan ekonomi suatu negara. Di sisi lain, terlihat bahwa kebijakan fiskallah yang sesungguhnya memiliki pengaruh yang dominan terhadap kegiatan ekonomi di beberapa negara. Chowdhury (1986), Ansari (1996), Khosravi & Karimi (2010), Abata, Kehinde, & Bolarinwa (2012), Fetai (2013), Cyrus (2014), Okorie, Sylvester, & Simon-peter (2017) menyatakan bahwa kebijakan fiskallah yang lebih efektif dalam mendorong output atau pertumbuhan ekonomi. Terutama, pengeluaran pemerintah sangat diperlukan ketika ekonomi sedang lesu.

Sedangkan Ajayi (1974); Ajisafe & Folorunso (2002); Fatima & Iqbal (2003); Rahman (2004); Ali & A, (2008); Weeks (2008); Younus (2008); Adefeso, H.A (2010); Jawaid et al. (2010); Senbet (2011); Snyder & Bruce (2011); Musa & Asare (2013); Rakic & Redenovic (2013); Yunanto & Medyawati, (2014); Sen (2015) menunjukkan kebijakan moneterlah yang lebih efektif dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Dari beberapa teori dan penelitian terdahulu yang dikemukakan di atas, terlihat bahwa kebijakan fiskal dan moneter memiliki dampak yang efektif terhadap output atau pertumbuhan ekonomi. Dari satu sisi kebijakan fiskallah yang dianggap efektif dan di sisi lain kebijakan moneterlah yang dianggap efektif. Akan tetapi, teori dan penelitian terdahulu tersebut hanya mengkaji pada satu variabel makro ekonomi suatu negara saja. Teori dan penelitian terdahulu tersebut tidak ada mengkaji bagaimana efektifitas kebijakan fiskal dan moneter terhadap tujuan-tujuan makro ekonomi lainnya seperti neraca pembayaran. Hal ini penting untuk dikaji mengingat tujuan makro ekonomi tidak hanya pada tataran output saja. Oleh sebab itu, tulisan ini akan menganalisis bagaimana efektifitas kebijakan fiskal dan moneter terhadap neraca pembayaran di Indonesia.

Landasan Teori

Mankiw (2006) menyatakan bahwa yang menentukan permintaan agregat (output) adalah kebijakan fiskal (G dan T) serta kebijakan moneter (M/P). Hubungan ini ditunjukkan oleh persamaan 1.

$$Y = \frac{z(\alpha+c)}{1-\beta} + \frac{z}{1-\beta} G + \frac{-z\beta}{1-\beta} T + \frac{d}{1-\beta[f+\frac{de}{1-\beta}]} M/P \quad (1)$$

Dimana, $z = f / [f + de / (1-\beta)]$ yang merupakan gabungan dari beberapa parameter yang besarnya antara nol dan satu.

Dari persamaan (1) terlihat bahwa pendapatan nasional atau permintaan agregat ditentukan oleh pengeluaran pemerintah, pajak dan jumlah uang beredar. Artinya dari persamaan (1) terlihat bahwa yang menentukan permintaan agregat (output) adalah kebijakan fiskal (G dan T) serta kebijakan moneter (M/P). Dengan mengasumsikan T adalah tetap, maka

persamaan output pada penelitian ini ditentukan oleh G dan M/P seperti berikut :

$$Y = \frac{z(\alpha+c)}{1-\beta} + \frac{z}{1-\beta} G + \frac{d}{1-\beta[f+\frac{de}{1-\beta}]} M/P \quad (2)$$

Pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar yang bertanda positif mengartikan bahwa ketika pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar meningkat maka kondisi ini akan berdampak terhadap peningkatan output. Sebaliknya, penurunan pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar akan mengakibatkan output mengalami penurunan. Jadi disini terlihat bahwa kebijakan fiskal dan moneter berdampak terhadap naik-turunnya output.

Menurut Nopirin (2010) neraca pembayaran adalah suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang seluruh transaksi ekonomi yang meliputi perdagangan barang atau jasa, transfer keuangan dan moneter antara penduduk (*resident*) suatu negara dan penduduk luar negeri (*rest of the world*) untuk suatu periode waktu tertentu.

Batiz dan Batiz (1994) menyatakan neraca pembayaran merupakan suatu catatan atas semua transaksi antara penduduk domestik dan warga negara asing untuk periode tertentu, biasanya satu tahun. Pencatatan dilakukan dengan sistem *double entry book keeping* yaitu dengan menggunakan debit dan kredit. Dengan total debit dan kredit yang telah diestimasi oleh suatu negara maka akan dapat diketahui apakah sebuah negara berada dalam posisi surplus ataupun defisit.

Dornbusch (2005) menyatakan bahwa neraca pembayaran ditentukan oleh neraca perdagangan (NX) dan neraca transaksi modal (CF). Hubungan ini dijelaskan oleh persamaan berikut :

$$BP = NX(Y, Y_f, R) + CF(i - i_f) \quad (3)$$

Dimana BP adalah neraca pembayaran, NX adalah neraca perdagangan dan CF adalah neraca modal. Y adalah output domestik, Y_f adalah output luar negeri, R adalah nilai tukar, $i - i_f$ adalah selisih suku bunga dalam negeri dan luar negeri. Dari persamaan tersebut terlihat bahwa neraca pembayaran ditentukan oleh

neraca perdagangan yang merupakan fungsi dari output domestik, output luar negeri dan nilai tukar dan serta neraca pembayaran juga ditentukan oleh neraca modal yang merupakan fungsi dari selisih suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri. Kenaikan output akan memperburuk neraca perdagangan sebab kenaikan output akan meningkatkan impor, serta kenaikan suku bunga di atas tingkat dunia akan menarik modal dari luar untuk masuk kedalam sehingga memperbaiki neraca modal.

Oleh karena itu berdasarkan penjelasan di atas, persamaan (3) dapat juga disederhanakan menjadi :

$$BP = f(Y, Y_f, E, i - i_f) \quad (4)$$

Dari persamaan ini dapat diartikan bahwa neraca pembayaran merupakan fungsi dari output domestik, output luar negeri, nilai tukar dan selisih suku bunga domestik dan luar negeri.

Untuk melihat efektifitas kebijakan fiskal dan moneter dimana pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar sebagai instrumentnya, maka persamaan neraca pembayaran di atas disederhanakan dengan mengasumsikan Y_f , E dan $i - i_f$ konstan. Oleh sebab itu, persamaan (4) menjadi :

$$BP = f(Y) \quad (5)$$

Dengan mensubstitusikan persamaan (2) ke dalam persamaan (5) maka persamaan tersebut menjadi :

$$BP = f\left(\frac{z(\alpha+c)}{1-\beta} + \frac{z}{1-\beta} G + \frac{d}{1-\beta[f+\frac{de}{1-\beta}]} M/P\right) \quad (6)$$

Berdasarkan persamaan di atas terlihat bahwa neraca pembayaran ditentukan oleh pengeluaran pemerintah (kebijakan fiskal) dan jumlah uang beredar (kebijakan moneter). Artinya naik-turunnya nilai neraca pembayaran dipengaruhi oleh kebijakan fiskal dan moneter. Ekspansi fiskal dan moneter akan mendorong peningkatan neraca pembayaran sedangkan kontraktif fiskal dan moneter akan menekan neraca pembayaran.

Metode Penelitian

Data dalam penelitian ini dimulai dari tahun 1970 – tahun 2015 dengan jumlah data (n) sebanyak 46. Data-data tersebut diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia. Data-data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik adalah data kebijakan fiskal berupa konsumsi pemerintah Atas Dasar Harga Konstan (ADHK) Tahun (2010) dalam satuan juta Rupiah. Sedangkan data dari Bank Indonesia adalah data kebijakan moneter yang diukur dari jumlah uang beredar (M2) riil serta neraca pembayaran dari nilai neraca keseluruhan masing-masing dalam satuan juta Rupiah.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Autoregression (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM). Suatu kebijakan dikatakan efektif apabila kontribusi guncangan (*shock*) dari kebijakan terhadap suatu variabel endogen paling besar perannya (dalam persen) dibandingkan dengan kebijakan lain. (Darsono, 2008) (Nuryati, Siregar, & Ratnawati, 2006). Model efektifitas kebijakan fiskal dan moneter

terhadap neraca pembayaran dengan model VAR/VECM tersebut terlihat sebagai berikut :

$$\begin{aligned} BoP_t &= \alpha_{1t} + \sum_{i=1}^n \beta_{1i} BoP_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_{1i} G_{t-i} + \sum_{i=1}^n \lambda_{1i} Ms_{t-i} + \varepsilon_{1t} \\ G_t &= \alpha_{2t} + \sum_{i=1}^n \beta_{2i} BoP_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_{2i} G_{t-i} + \sum_{i=1}^n \lambda_{2i} Ms_{t-i} + \varepsilon_{2t} \\ Ms_t &= \alpha_{3t} + \sum_{i=1}^n \beta_{3i} BoP_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_{3i} G_{t-i} + \sum_{i=1}^n \lambda_{3i} Ms_{t-i} + \varepsilon_{3t} \end{aligned}$$

Hasil dan Pembahasan

a. Uji Stasioner

Langkah pertama yang dilakukan untuk menganalisis efektifitas kebijakan fiskal dan moneter terhadap neraca pembayaran adalah uji stasioner. Dari uji stasioner yang dilakukan, ternyata variabel kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan neraca pembayaran tidak stasioner pada level sebab nilai probabilitas masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 pada level. Oleh karena itu, uji stasioner dilakukan pada tahap 1^{st} difference. Seluruh variabel sudah stasioner pada 1^{st} difference disebabkan oleh nilai probabilitas masing-masing variabel sudah kecil dari 0,05. Kondisi ini terlihat pada tabel 1.

Tabel 1 :
Hasil Uji Stasioner Variabel Kebijakan Fiskal, Moneter dan Neraca Pembayaran

Nama Variabel	Augmented Dickey-Fuller test statistic Probabilitas	Kesimpulan
Kebijakan Fiskal (G)	0.0006	Stasioner
Kebijakan Moneter (Ms)	0.0079	Stasioner
Neraca Pembayaran (BoP)	0.0290	Stasioner

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8

Tabel 2 :
Hasil Uji Lag Optimal Model Efektifitas Kebijakan Fiskal, Moneter Terhadap Neraca Pembayaran

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1750.451	NA	2.39e+34	87.67254	87.79921	87.71834
1	-1723.552	48.41843	9.78e+33	86.77759	87.28425*	86.96078
2	-1713.133	17.19126	9.19e+33	86.70664	87.59330	87.02723
3	-1696.943	24.28487*	6.56e+33*	86.34715	87.61380	86.80513*
4	-1687.874	12.24251	6.81e+33	86.34372*	87.99038	86.93910
5	-1682.989	5.862011	8.96e+33	86.54947	88.57612	87.28224

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8

b. Uji Lag Optimal

Langkah selanjutnya adalah melakukan uji lag optimal. Pemilihan lag optimal penting karena bisa mempengaruhi penerimaan dan

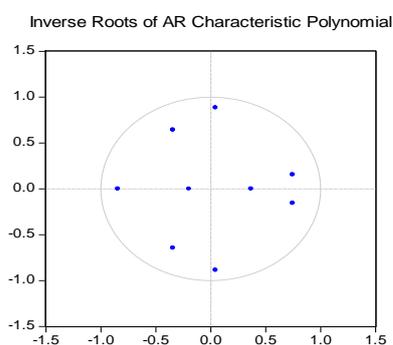
penolakan hipotesis nol, mengakibatkan bias estimasi dan bisa menghasilkan prediksi yang tidak akurat. Metode yang digunakan untuk menentukan lag optimal adalah *Likelihood Ratio*

(LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), dan *Hannan Quinn Information Criterion* (HQ) dengan nilai minimum. Dari tabel 2 terlihat bahwa nilai minimum dari semua kriteria tersebut banyak muncul pada lag 3. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *lag optimal* pada model ini menggunakan lag 3.

c. Uji Stabilitas

Setelah uji lag optimal dilanjutkan dengan melakukan uji stabilitas VAR/VECM.

Uji ini dilakukan agar hasil IRF dan FEVD yang didapatkan valid. Stabilitas sistem VAR/VECM dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Jika seluruh nilai AR-rootsnya berada di dalam lingkaran, maka sistem VAR/VECM dapat dikatakan stabil atau sebaliknya. Gambar 1 memperlihatkan bahwa semua nilai modulus AR nominalnya berada di dalam lingkaran. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa sistem VAR pada model ini adalah VAR yang stabil. VAR yang stabil akan menghasilkan analisis IRF dan FEVD yang valid atau tepat.



Gambar 1 : Nilai Modulus AR Roots Model Efektifitas Kebijakan Fiskal dan Moneter Terhadap Neraca Pembayaran

d. Uji Kointegrasi

Berikutnya dilakukan uji kointegrasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah akan terjadi keseimbangan dalam jangka panjang, yaitu terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan diantara variabel-variabel didalam penelitian atau tidak. Apabila model terkointegrasi maka model dianalisis dengan metode VECM, namun apabila model tidak terkointegrasi maka model dianalisis dengan VAR. Pada tabel 3 terlihat bahwa ketiga hipotesis pada persamaan ini memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena nilai probabilitas untuk ketiga hipotesis pada persamaan ini besar dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa persamaan ini tidak terkointegrasi. Dengan demikian, model efektifitas kebijakan fiskal dan moneter

terhadap neraca pembayaran dapat diestimasi dengan model VAR I^{st} *difference*.

e. Analisis IRF

Kemudian dilakukan analisis *Impulse Response Function* (IRF) digunakan untuk melihat pengaruh *shock* dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Suatu *shock* pada variabel endogen akan mempengaruhi variabel itu sendiri dan akan menjalar ke variabel-variabel endogen lainnya. IRF memberikan arah hubungan besarnya pengaruh antar variabel endogen. Estimasi yang dilakukan untuk IRF ini dititikberatkan pada respon suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model VAR.

**Tabel 3 :
Uji Kointegrasi Model Efektifitas Kebijakan Fiskal dan Moneter**

Terhadap Neraca Pembayaran

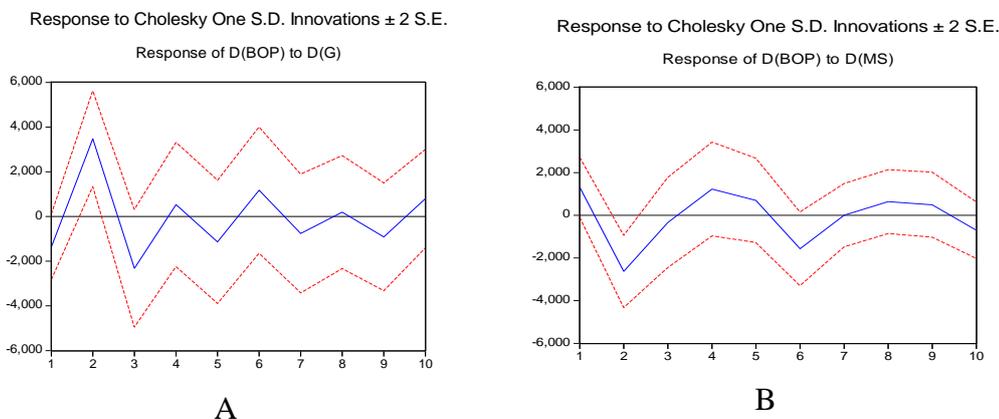
<i>Hypothesized</i> <i>No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace</i> <i>Statistic</i>	<i>0.05</i> <i>Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
None	0.020100	1.033220	29.79707	1.0000
At most 1	0.004284	0.180422	15.49471	1.0000
At most 2	2.72E-06	0.000114	3.841466	0.9929

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8

Gambar 2 (A) menunjukkan respon perubahan neraca pembayaran akibat dari adanya *shock* kebijakan fiskal. Adanya *shock* dari kebijakan fiskal terhadap respon perubahan neraca pembayaran pada awalnya cenderung menurunkan perubahan output sampai pada periode ke 7 namun setelah periode tersebut, respon output bergerak mendekati garis keseimbangan. Oleh karena itu, *shock* kebijakan fiskal terhadap output akan meningkatkan neraca pembayaran, kemudian mengalami penurunan pada periode ke 3. Keadaan naik turun ini terus terjadi sampai periode ke 10. Artinya, *shock* kebijakan fiskal tidak permanen

dalam jangka panjang terhadap neraca pembayaran.

Kondisi yang hampir sama diperlihatkan oleh respon neraca pembayaran akibat adanya *shock* kebijakan moneter pada gambar 2 (B). *Shock* kebijakan moneter pada awalnya menyebabkan respon neraca pembayaran mengalami penurunan sampai periode ke 2. Kemudian meningkat sampai periode ke 4. Sampai periode ke 10, respon neraca pembayaran masih bergerak naik turun. Dengan kata lain, *shock* kebijakan moneter juga tidak berdampak permanen terhadap neraca pembayaran.



Gambar 2 : Respon Neraca Pembayaran Akibat adanya *Shock* Kebijakan Fiskal (A) dan Moneter (B)

**Tabel 4 :
Uji FEVD Model Efektifitas Kebijakan Fiskal dan Moneter**

Terhadap Neraca Pembayaran

Variance Decomposition of D(BOP):				
Period	S.E.	D(G)	D(MS)	D(Y)
1	4842.719	7.925020	7.357244	84.71774
2	6848.962	29.77275	18.41863	51.80861
3	7602.375	33.47282	15.14279	51.38439
4	7727.835	32.86947	17.19097	49.93956
5	8391.413	29.71830	15.26595	55.01575
6	8725.310	29.30458	17.34491	53.35052
7	8870.078	29.09224	16.78341	54.12435
8	8895.630	28.97367	17.20387	53.82245
9	9107.198	28.64823	16.70643	54.64533
10	9179.623	28.95403	17.03301	54.01296

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8

f. Analisis FEVD

Untuk melihat dan menganalisis efektifitas kebijakan fiskal dan moneter terhadap neraca pembayaran dilihat dari nilai *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Tabel 4 memperlihatkan bahwa secara umum variabilitas neraca pembayaran baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dapat dijelaskan oleh *shock* dari kebijakan fiskal (selain dirinya sendiri) sebesar 7,92 % dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang sebesar 41,16 %. Sedangkan variabilitas neraca pembayaran dalam jangka pendek dijelaskan oleh *shock* kebijakan moneter sebesar 7,35 % dan dalam jangka panjang sebesar 17,03 %. Kondisi ini menyimpulkan bahwa kebijakan yang paling efektif terhadap perubahan neraca pembayaran di Indonesia adalah kebijakan fiskal. Hal ini terlihat dari kontribusi kebijakan fiskal terhadap variabilitas neraca pembayaran paling besar dibandingkan dengan kontribusi kebijakan fiskal.

Kebijakan fiskal lebih efektif terhadap neraca pembayaran di Indonesia jika dibandingkan dengan kebijakan moneter dikarenakan efek kebijakan fiskal terhadap perekonomian bersifat langsung. Ekspansi fiskal akan mendorong naiknya permintaan agregat sehingga ekspor akan meningkat. Peningkatan

ekspor akan mendorong naiknya nilai neraca transaksi berjalan. Disamping itu, permintaan agregat yang meningkat akibat ekspansi fiskal akan mendorong berkembangnya kegiatan perekonomian.

Ekonomi yang berkembang akan membuat pemilik modal di luar negeri untuk mengalirkan dana mereka ke dalam negeri karena adanya prospek dalam negeri yang lebih baik. Aliran modal ini akan berdampak terhadap akumulasi neraca modal. Oleh sebab itu, peningkatan neraca transaksi berjalan dan neraca modal ini akan berimplikasi terhadap peningkatan neraca pembayaran.

Kebijakan moneter dipandang kurang efektif dalam penelitian ini bukan mengartikan bahwa kebijakan moneter selama ini di Indonesia tidak memberikan pengaruh terhadap neraca pembayaran, akan tetapi maksudnya adalah peran kebijakan moneter selama periode penelitian kurang besar dibandingkan dengan kebijakan fiskal. Kondisi ini dikarenakan kebijakan moneter di Indonesia dalam mempengaruhi sektor riil tidak bersifat langsung akan tetapi melalui beberapa jalur atau tahap yang dikenal dengan mekanisme transmisi. Mekanisme transmisi ini merupakan proses yang kompleks karena banyak faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut antara

lain 1) perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya, (2) lamanya tenggat waktu (lag) sejak kebijakan moneter ditempuh, dan 3) terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan.

Setiap perubahan kebijakan bank sentral akan diikuti atau diantisipasi oleh perubahan perilaku perbankan, sektor keuangan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya. Di sisi lain, kebijakan moneter yang diambil periode ini tidak akan memberikan efek terhadap neraca pembayaran pada periode ini juga akan tetapi ada tenggat waktunya. Kemudian, semakin banyak jalur-jalur yang dilalui oleh kebijakan moneter akan semakin memperlemah dampak kebijakan tersebut dalam mempengaruhi neraca pembayaran.

Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan fiskal lebih efektif terhadap neraca pembayaran di Indonesia jika dibandingkan dengan kebijakan moneter. Efektivitas kebijakan fiskal dibandingkan dengan kebijakan moneter dapat dilihat dari kontribusi shock kebijakan fiskal terhadap variabilitas neraca pembayaran lebih besar daripada kebijakan moneter.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka disarankan kepada pemerintah melalui kementerian terkait dan Bank Indonesia selalu menjaga interaksi dan sinergi antara kebijakan fiskal dan moneter terhadap variabel-variabel makro ekonomi. Interaksi dan sinergi antara kebijakan ini diperlukan agar kedua kebijakan ini terhindar dari persoalan yang saling meniadakan.

Kebijakan fiskal terbukti lebih efektif terhadap variabel neraca pembayaran. Oleh sebab itu, pemerintah dan seluruh pihak terkait agar lebih mengutamakan kebijakan fiskal dalam merespon gejolak neraca pembayaran di Indonesia. Setelah itu, barulah pemerintah mendukung dengan kebijakan moneter. Ketika neraca pembayaran turun maka pemerintah mengutamakan kebijakan fiskal dengan

menambah pengeluarannya. Seperti tingkatan proyek-proyek infrastruktur, turunkan pajak, pemberian kredit usaha yang terjangkau untuk Usaha Menengah dan Kecil dan lain-lain sehingga kondisi ini akan menambah kelancaran produksi barang dan jasa. Tentulah pada akhirnya berdampak terhadap perbaikan kinerja perekonomian. Kinerja perekonomian yang baik akan mendorong baiknya neraca pembayaran Indonesia. Setelah itu, barulah Bank Indonesia melalui instrument kebijakannya dengan menambah jumlah uang beredar melalui penurunan suku bunga. Penurunan suku bunga akan mengurangi beban dana investor sehingga akan mendorong naiknya investasi. Investasi yang meningkat akan berkontribusi terhadap peningkatan neraca pembayaran karena adanya aliran modal yang masuk ke dalam negeri.

Daftar Pustaka

- Abata, M. A., Kehinde, J. S., & Bolarinwa, S. A. (2012). Fiscal/Monetary Policy and Economic Growth in Nigeria: A Theoretical Exploration. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 1(5), 75–88.
- Adefeso, H.A, & H. . M. (2010). Adefeso. 2010. The Fiscal and Monetary Policy on Economic Growth in Nigeria.pdf. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 7, 137–142.
- Ajayi, S. I. (1974). An Econometric Case Study of the Relative Importance of Monetary and Fiscal policy in Nigeria. *The Bangladesh Economic Review*, 2(2), 559–576.
- Ajisafe, R. A., & Folorunso, B. A. (2002). The Relative Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy in Macroeconomic Management in Nigeria. *The African Economic and Business Review*, 3(1), 23–40.
- Ali, S. I. S., & A, A. (2008). Whether Fiscal Stance or Monetary Policy is Effective for Economic Growth in Case of South Asian Countries. *The Pakistan Development Review*, 47(4), 791–799.
- Ansari, M. I. (1996). Monetary vs. Fiscal Policy: Some Evidence from Vector Autoregression for India. *Journal of Asian*

- Economics*, 7(4), 677–698. [http://doi.org/10.1016/S1049-0078\(96\)90061-5](http://doi.org/10.1016/S1049-0078(96)90061-5)
- Chowdhury, A. (1986a). Monetary and Fiscal Impacts on Economic Activities in Bangladesh: A Note. *The Bangladesh Development Studies*, 14(1), 149–154.
- Chowdhury, A. (1986b). Monetary Policy, Fiscal Policy, and Aggregate Economic Activity in Korea. *Asian Economies*, 58(September), 47–57.
- Cyrus, M. (2014). Monetary and Fiscal Policy Shocks and Economic Growth in Kenya: VAR Econometric Approach, 3(6), 95–108. <http://doi.org/10.11648/j.jwer.20140306.14>
- Dornbusch, R. & S. F. (2005). *Macroeconomics*. India: McGraw-Hill Education.
- Fatima, A., & Iqbal, A. (2003). The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies An Econometric Study. *Pakistan Economic and Social Review*, XLI(1&2), 93–116.
- Fetai, B. (2013). The Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy During the Financial Crisis, XVI(2), 53–66.
- Jawaid, S. T., Arif, I., & Naeemullah, S. M. (2010). Comparative Analysis of Monetary and Fiscal Policy: A Case Study of Pakistan. *MPRA Paper No. 30850*, (30850). Retrieved from <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/30850/>
- Khosravi, A., & Karimi, M. S. (2010). To Investigation the Relationship between Monetary, Fiscal Policy and Economic Growth in Iran: Autoregressive Distributed Lag Approach to Cointegration. *American Journal of Applied Sciences*, 7(3), 415–419. <http://doi.org/10.3844/ajassp.2010.415.419>
- Mankiw, N. (2006), *Macroeconomics*, Sixth Edition, Worth Publishers, New York.
- Musa, Y., & Asare, B. K. (2013). Long and Short Run Relationship Analysis of Monetary and Fiscal Policy on Economic Growth in Nigeria: A VEC Model Approach, 5(10), 3044–3051.
- Okorie, D. I., Sylvester, M. A., & Simon-peter, D. C. (2017). Relative Effectiveness of Fiscal and Monetary Policies in Nigeria, 2(1). <http://doi.org/10.20849/ajsss.v2i1.129>
- Rahman, H. (2004). Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Output Growth in Bangladesh: A VAR Approach. *Bangladesh Journal of Political Economy*, 22, 419–440.
- Rakic, B., & Redenovic, T. (2013). The Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy in Serbia. *Industrija*, 41(2), 103–122. <http://doi.org/10.5937/industrija41-4011>
- Romer, D. (2011). *Advanced Macroeconomics* (4th ed.). New York: MCGraw-Hill.
- Sen, H. & A. K. (2015). *The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Growth: What Does Long-Run SVAR Model Tell Us?*
- Senbet, D. (2011). The Relative Impact of Fiscal versus Monetary Actions on Output: A Vector Autoregressive (VAR) Approach. *Business and Economic Journal*, 25, 1–11.
- Snyder, T. C., & Bruce, D. (2011). Tax Cuts and Interest Rate Cuts: An Empirical Comparison of The Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy. *Journal of Business & Economics Research*, 2(8), 1–12.
- Weeks, J. (2008). The Effectiveness of Monetary Policy Reconsidered. *Centre for Development Policy and Research, School of Oriental and African Studies*, 3(3), 1–20.
- Younus, S. (2008). *Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Output Growth in Bangladesh: A Co integration and Vector Error Correction Approach*.
- Yunanto, M., & Medyawati, H. (2014). Monetary and Fiscal Policy Analysis: Which is More Effective? *Journal of Indonesian Economy and Business*, 29(3), 222–236.
- Abata, M. A., Kehinde, J. S., & Bolarinwa, S. A. (2012). Fiscal/Monetary Policy and Economic Growth in Nigeria: A Theoretical Exploration. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 1(5), 75–88.
- Adefeso, H.A, & H. . M. (2010). Adefeso. 2010. The Fiscal and Monetary Policy on Economi Growth in Nigeria.pdf. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 7, 137–142.
- Ajayi, S. I. (1974). An Econometric Case Study

- of the Relative Importance of Monetary and Fiscal policy in Nigeria. *The Bangladesh Economic Review*, 2(2), 559–576.
- Ajisafe, R. A., & Folorunso, B. A. (2002). The Relative Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy in Macroeconomic Management in Nigeria. *The African Economic and Business Review*, 3(1), 23–40.
- Ali, S. I. S., & A, A. (2008). Whether Fiscal Stance or Monetary Policy is Effective for Economic Growth in Case of South Asian Countries. *The Pakistan Development Review*, 47(4), 791–799.
- Ansari, M. I. (1996). Monetary vs. Fiscal Policy: Some Evidence from Vector Autoregression for India. *Journal of Asian Economics*, 7(4), 677–698. [http://doi.org/10.1016/S1049-0078\(96\)90061-5](http://doi.org/10.1016/S1049-0078(96)90061-5)
- Chowdhury, A. (1986a). Monetary and Fiscal Impacts on Economic Activities in Bangladesh: A Note. *The Bangladesh Development Studies*, 14(1), 149–154.
- Chowdhury, A. (1986b). Monetary Policy , Fiscal Policy , and Aggregate Economic Activity in Korea. *Asian Economies*, 58(September), 47–57.
- Cyrus, M. (2014). Monetary and Fiscal Policy Shocks and Economic Growth in Kenya : VAR Econometric Approach, 3(6), 95–108. <http://doi.org/10.11648/j.jwer.20140306.14>
- Darsono. (2008). Analisis Keefektifian Kebijakan Fiskal Terhadap Kinerja Sektor Pertanian dengan Penekanan pada Agroindustri di Indonesia. *Disertasi*. Sekolah Pascasarjana Institut Pertanian Bogor.
- Fatima, A., & Iqbal, A. (2003). The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies An Econometric Study. *Pakistan Economic and Social Review*, XLI(1&2), 93–116.
- Fetai, B. (2013). The Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy During the Financial Crisis, XVI(2), 53–66.
- Jawaid, S. T., Arif, I., & Naeemullah, S. M. (2010). Comparative Analysis of Monetary and Fiscal Policy: A Case Study of Pakistan. *MPRA Paper No. 30850*, (30850). Retrieved from <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/30850/>
- Khosravi, A., & Karimi, M. S. (2010). To Investigation the Relationship between Monetary, Fiscal Policy and Economic Growth in Iran: Autoregressive Distributed Lag Approach to Cointegration. *American Journal of Applied Sciences*, 7(3), 415–419. <http://doi.org/10.3844/ajassp.2010.415.419>
- Musa, Y., & Asare, B. K. (2013). Long and Short Run Relationship Analysis of Monetary and Fiscal Policy on Economic Growth in Nigeria: A VEC Model Approach, 5(10), 3044–3051.
- Nopirin. (2010). *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Nuryati, Y., Siregar, H., & Ratnawati, A. (2006). Dampak Kebijakan Inflation Targeting Terhadap Beberapa Variabel Makroekonomi Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Moneter*, 113–134.
- Okorie, D. I., Sylvester, M. A., & Simon-peter, D. C. (2017). Relative Effectiveness of Fiscal and Monetary Policies in Nigeria, 2(1). <http://doi.org/10.20849/ajsss.v2i1.129>
- Rahman, H. (2004). Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Output Growth in Bangladesh : A VAR Approach. *Bangladesh Journal of Political Economy*, 22, 419–440.
- Rakic, B., & Redenovic, T. (2013). The Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy in Serbia. *Industrija*, 41(2), 103–122. <http://doi.org/10.5937/industrija41-4011>
- Romer, D. (2011). *Advanced Macroeconomics* (4th ed.). New York: MCGraw-Hill.
- Sen, H. & A. K. (2015). *The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Growth: What Does Long-Run SVAR Model Tell Us?*
- Senbet, D. (2011). The Relative Impact of Fiscal versus Monetary Actions on Output: A Vector Autoregressive (VAR) Approach. *Business and Economic Journal*, 25, 1–11.
- Snyder, T. C., & Bruce, D. (2011). Tax Cuts and Interest Rate Cuts: An Empirical Comparison of The Effectiveness of Fscal and Monetary Policy. *Journal of Business*

-
- & *Economics Research*, 2(8), 1–12.
- Weeks, J. (2008). The Effectiveness of Monetary Policy Reconsidered. *Centre for Development Policy and Research, School of Oriental and African Studies*, 3(3), 1–20.
- Younus, S. (2008). *Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Output Growth in Bangladesh: A Co integration and Vector Error Correction Approach*.
- Yunanto, M., & Medyawati, H. (2014). Monetary and Fiscal Policy Analysis: Which is More Effective? *Journal of Indonesian Economy and Business*, 29(3), 222–236.