

**EFEKTIVITAS INSTRUMEN KEBIJAKAN
MONETER TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI
DI INDONESIA
(Periode 1999:1 – 2012:2)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Linda Seprillina

0910213092



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2013**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**EFEKTIVITAS INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA
(Periode 1999:1-2012:2)**

Yang disusun oleh :

Nama : Linda Seprillina
NIM : 0910213092
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 27 Februari 2013.

Malang, 27 Februari 2013
Dosen Pembimbing,

Prof. Munawar, SE., DEA., Ph.D.
NIP. 19570212 198403 1 003

**Efektivitas Instrumen Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi
Di Indonesia
(Periode 1999:1-2012:2)**

**Linda Seprillina
Munawar Ismail**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang, Indonesia
Email : lindaseprillina@ymail.com

ABSTRAK

Tulisan ini memaparkan mengenai bagaimana pengaruh instrumen kebijakan moneter yaitu jumlah uang beredar dan suku bunga SBI dalam mempengaruhi output yang diprosikan dengan pertumbuhan ekonomi di negara Indonesia dan juga memaparkan perbandingan efektivitas dari kedua instrumen moneter tersebut dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode regresi *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil uji empiris membuktikan bahwa variabel instrumen jumlah uang beredar dan suku bunga SBI dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka waktu yang pendek maupun jangka panjang dengan arah koefisien yang searah. Dalam jangka pendek, instrumen jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun dalam jangka panjang instrumen jumlah uang beredar mempunyai hubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan untuk instrumen suku bunga SBI dalam jangka pendek mempunyai hubungan yang negatif dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Untuk perbandingan efektivitas, instrumen moneter dengan menggunakan suku bunga SBI lebih efektif untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi dengan kecepatan waktu merespon tiga kuartal dibandingkan dengan menggunakan instrumen jumlah uang beredar yang direpson oleh pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan kecepatan waktu empat kuartal.

Kata kunci: efektivitas instrumen moneter, jumlah uang beredar, suku bunga SBI, pertumbuhan ekonomi.

A. LATAR BELAKANG

Ukuran kemajuan perekonomian dalam suatu negara akan selalu dilihat dari pertumbuhan ekonomi yang terjadi di negara tersebut. Tak terkecuali untuk negara yang masih berkembang seperti negara Indonesia, pertumbuhan ekonomi akan selalu menjadi pusat perhatian. Untuk dapat mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi namun tetap stabil maka itu tidaklah mudah jika tidak diikuti oleh kemampuan variabel makroekonomi dalam mengatasi setiap permasalahan. Seperti apa yang dikatakan oleh Siregar, *et al* (2006) bahwa stabilitas makroekonomi dapat dilihat dari dampak guncangan suatu variabel makroekonomi terhadap variabel makroekonomi yang lainnya. Apabila dampak suatu guncangan menyebabkan fluktuasi yang besar pada variabel makroekonomi dan diperlukan waktu yang relatif lama untuk mencapai keseimbangan jangka panjang, maka dapat dikatakan bahwa stabilitas makroekonomi rentan terhadap perubahan. Jika sebaliknya, dampak guncangan menunjukkan fluktuasi yang kecil dan waktu untuk mencapai keseimbangan jangka panjang relatif tidak lama maka dapat dikatakan bahwa kondisi makroekonomi relatif stabil.

Untuk itu, salah satu kebijakan yang digunakan untuk meningkatkan dan menjaga kestabilan pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah salah satunya dengan menggunakan kebijakan moneter (*monetary policy*). Kebijakan moneter merupakan salah satu ilustrasi kebijakan yang digunakan untuk mengatasi permasalahan ekonomi dengan tujuan utama adalah memelihara kestabilan nilai rupiah. Kebijakan moneter ini juga sebagai senjata untuk mengatur jalannya perekonomian dan khususnya mengendalikan ekonomi makro agar dapat berjalan sesuai dengan yang diinginkan yaitu dengan beberapa instrumen-instrumen kebijakan moneter yang sudah ditentukan oleh pembuat kebijakan.

Namun dalam hal instrumen kebijakan moneter yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi masih banyak menimbulkan perdebatan. Diantaranya adalah perdebatan yang terjadi pada para ekonom antara menggunakan kebijakan *rules* atau kebijakan *discretion*. Dalam pendekatan *rules* (*rules-base money*), maka implementasi kebijakan moneter mengacu pada kebijakan moneter didasarkan pada pertumbuhan jumlah uang beredar yang konstan (*the constant-money-growth rule*). Sedangkan pendekatan *discretion* mengacu pada otoritas moneter memiliki kebebasan dalam menjalankan kebijakan moneter sesuai dengan kondisi aktual yang dihadapi oleh suatu perekonomian (Natsir, 2008).

Berbagai penelitian telah banyak dilakukan untuk membuktikan instrumen kebijakan moneter tersebut dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Julaihah dan Insukindro (2004) menyimpulkan bahwa instrumen jumlah uang beredar tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, sedangkan instrumen suku bunga SBI mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Tak hanya penelitian di Indonesia, Nouri dan Samimi (2011) juga meneliti tentang dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di negara Iran. Hasilnya adalah instrumen kebijakan moneter yang diproksikan dengan jumlah uang beredar dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yang terjadi di negara Iran.

Dengan paparan di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui bagaimana efektivitas instrumen kebijakan moneter terhadap sasaran akhir yaitu pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan memasukkan variabel yang digunakan dalam transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga yaitu suku bunga deposito, suku bunga kredit, volume kredit, dan investasi sebagai variabel perantara yang akhirnya diyakini dapat menstimulus pertumbuhan ekonomi.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah bagaimana pertumbuhan ekonomi ditilik dari perspektif *demand* yang dapat ditunjukkan dalam pendekatan IS-LM. Pendekatan IS-LM ini dikembangkan oleh John Maynard Keynes yang berpandangan bahwa fungsi uang sebagai alata tukar, uang juga berfungsi sebagai penyimpan nilai (*store of value*). Fungsi uang inilah yang memungkinkan uang digunakan untuk memperoleh keuntungan (Keynes, 1936). Analisis Keynes dimulai dengan pengenalan bahwa jumlah *output* perekonomian yang diminta merupakan penjumlahan dari empat jenis pengeluaran dan analisis ini digunakan untuk perekonomian terbuka, yaitu ada di persamaan (1) sebagai berikut :

$$Y^{ad} = C + I + G + NX \dots \dots \dots (1)$$

Dengan menggunakan konsep umum dari analisis konsep umum dari analisis permintaan dan penawaran, akhirnya Keynes menyadari bahwa keseimbangan akan terjadi dalam perekonomian apabila jumlah output yang ditawarkan (output agregat yang dihasilkan) sama dengan output agregat yang diminta Y^{ad} .

$$Y = Y^{ad} \dots \dots \dots (2)$$

Hubungan antara *output* agregat keseimbangan dengan suku bunga yang dihasilkan dikenal sebagai Kurva IS (*IS curve*). Seperti halnya kurva permintaan itu sendiri tidak dapat menjelaskan berapa besar jumlah barang yang dijual di pasar, kurva IS dengan sendirinya tidak dapat menjelaskan beberapa tingkat *output* agregat yang akan dihasilkan karena suku bunga masih belum bisa diketahui. Oleh karena itu dibutuhkan hubungan lain, yang disebut Kurva LM (*LM Curve*) (Mankiw, 2007). Kurva LM ini digunakan untuk menjelaskan kombinasi suku bunga dan *output* agregat dimana jumlah uang yang diminta sama dengan jumlah uang yang ditawarkan. Ketika kurva IS dan kurva LM digabung dalam diagram yang sama, perpotongan keduanya akan menentukan tingkat *output* agregat keseimbangan dan suku bunga keseimbangan. Dan akhirnya akan diperoleh analisis yang lengkap mengenai penentuan *output* agregat dimana kebijakan moneter memainkan peran penting di sini.

Dalam pendekatan IS-LM ini menjelaskan bagaimana efektivitas dari kebijakan moneter dapat mempengaruhi output yaitu pertumbuhan ekonomi yang bertumpu pada keberadaan pasar uang yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam pendekatan IS-LM harga diasumsikan tidak berubah (*fixed price*) dan pengaruh kebijakan moneter terhadap kinerja perekonomian hanya dilihat dari sisi pendapatan. Seperti yang dikatakan oleh Nopirin (2000), koordinasi antara kebijakan moneter, fiskal, dan pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari model keseimbangan IS-LM dimana dalam keseimbangan IS-LM ini kebijakan moneter memainkan peranan penting.

Ketika otoritas moneter membuat kebijakan yang ekspansif untuk memulihkan perekonomian setelah terjadi resesi yaitu dengan meningkatkan jumlah uang beredar yang ada di masyarakat, secara otomatis permintaan uang di masyarakat akan meningkat. Peningkatan *money demand* ini menyebabkan turunnya suku bunga atau harga uang, yang selanjutnya akan direspon oleh aktivitas di sektor riil seperti investasi dan akhirnya akan meningkatkan *agregat demand* dan pertumbuhan ekonomi dapat tercapai.

Perubahan kebijakan moneter tersebut dapat digunakan untuk menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter. Penjelasan ini diawali dengan perubahan dalam jumlah uang beredar akan berpengaruh terhadap suku bunga jangka pendek dan jangka menengah di pasar uang dan selanjutnya berpengaruh terhadap peningkatan pendapatan nasional. Sebagaimana penjelasan sebelumnya bahwa pengaruh kebijakan moneter terhadap terwujudnya sasaran akhirnya tidak muncul seketika, tapi memerlukan tenggat waktu (*time lag*) yang panjang dan bekerja melalui jalur-jalur transmisi moneter. Karena itu perlu pemahaman yang mendalam tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui kurva IS-LM tersebut.

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Data dalam penelitian ini merupakan data runtut waktu (*time series*) dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2012 dengan mengambil data kuartalan yang merupakan data sekunder yaitu berupa publikasi dari laporan tahunan Bank Indonesia, Biro Pusat Statistik (BPS), *International Financial Statistik* (IFS), dan Kemendag (Kementerian Dalam Negeri), dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI).

Metode Analisis

Dalam menjawab tujuan dan rumusan masalah yang diinginkan oleh peneliti yaitu efektivitas instrumen kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, maka metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Regresi yang digunakan menggunakan metode Vector Auto Regression (VAR)

ketika data yang digunakan stasioner dan tidak terdapat kointegrasi. Namun ketika data yang digunakan stasioner dan terdapat kointegrasi maka digunakan model Vector Error Correction Model (VECM). Dalam model ini diasumsikan bahwa semua variabel yang dilibatkan diperlakukan sebagai variabel endogen (Batalgi, 2004).

Penggunaan model VAR/VECM mensyaratkan dilakukannya beberapa pengujian sebelum mengestimasi model VAR/VECM nya. Uji pertama yang harus dilakukan adalah uji stasioneritas (*unit root test*) mengingat data time series sering menyebabkan regresi yang lancung (*spurious regression*) karena banyak data yang ekstrim dalam data *time series*. Data dikatakan stasioner ketika *mean*, *varians*, dan *covarians* dari data tersebut konstan sepanjang waktu. Prosedur uji yang digunakan untuk uji stasioneritas data adalah uji *Dickey Fuller* (DF) dan *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Hasil uji DF dan ADF dibandingkan dengan nilai kritis *Mc Kinnon*, apabila *DF/ADF statistic* > *Mc Kinnon Critical Value* maka data tersebut telah stasioner (Manddala, 2005).

Uji kedua adalah penentuan panjang *lag* yang tepat dalam model VAR/VECM. Pemilihan *lag* optimal merupakan masalah yang sangat penting dalam penggunaan model VAR/VECM (Enders, 1995 : 126 dan Manddala, 2005 : 119). Penentuan jumlah atau panjang *lag* optimal menggunakan beberapa kriteria informasi yang meliputi *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Criteria* (SC), *Likelihood Ratio Test* (LR), *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ), *Final Prediction Error* (FPE).

Uji ketiga yang harus dilakukan adalah karena sifat model VAR/VECM yang *non-structural*, maka terlebih dulu diuji apakah hubungannya saling mempengaruhi antar variabel yang diamati dalam penelitian sehingga akan didapatkan model VAR/VECM yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Suatu variabel Y dikatakan disebabkan secara Granger oleh X (Granger *caused by X*) jika informasi pada masa lalu dan masa kini dari X dapat membantu memperbaiki *forecast* dari Y. Dengan kata lain, apakah penambahan *lagged value* dari X signifikan dalam mempengaruhi Y. Granger *causality* memiliki dua H_0 yang masing-masing diuji pada nilai kritis tertentu (misalnya 5%). Variabel X dan Y dirumuskan masing-masing dalam ukuran deviasi yaitu sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Y &= \sum a_i Y_{t-1} + \sum \beta_j X_{t-j} + v_t \\ X &= \sum c_i Y_{t-1} + \sum d_j X_{t-j} + u_t \end{aligned}$$

Dimana (v_t, u_t) adalah vektor random independen dengan rerata nol dan matriks kovarians terbatas.

Uji statistik yang digunakan adalah *Standard Wald F-statistic* untuk *joint hypothesis* dan penolakan terhadap H_0 bermakna bahwa X Granger-caused Y. Prosedur tersebut hanya memungkinkan diketahuinya arah hubungan dari X terhadap Y. Sedangkan untuk mengetahui penaruh Y terhadap X dari persamaan-persamaan tersebut, maka harus diubah dengan cara menukarkan posisi X dan Y. Apabila kedua macam bentuk hubungan kausalitas tersebut menolak H_0 , maka berarti terdapat *lagged feedback effect* (Ramanathan dalam Maski, 2005).

Tahap keempat yang harus dilakukan adalah uji kointegrasi menggunakan metode Johansen. Uji ini merupakan uji untuk menghindari *spurious regression* dan jika terdapat kointegrasi antar variabel, maka hubungan saling mempengaruhi berjalan secara menyeluruh dan informasi tersebut secara paralel (Julaihah dan Insukindro, 2004). Syarat uji Kointegrasi adalah data yang digunakan harus berintegrasi pada derajat yang sama. Karena, jika tidak demikian maka kedua atau lebih variabel tidak dapat berkointegrasi.

Tahap kelima adalah penetapan estimasi model VAR/VECM yang merupakan teknik sangat populer dalam studi transmisi kebijakan moneter ataupun yang berhubungan dengan mengidentifikasi kebijakan moneter (Arin dan Jolly, 2005). Jika model VAR/VECM ini diaplikasikan untuk penelitian ini, maka hubungan antar variabel dapat dirumuskan sebagai berikut :

Gambaran secara lebih terperinci dari tabel di atas adalah semua variabel stasioner di tingkat *first difference* atau masing-masing variabel tersebut berintegrasi order 1(1(1)), hal ini terbukti dari nilai *ADF statistic* > *critical value* yang artinya series data tersebut layak digunakan untuk pengujian kointegrasi dan untuk estimasi modelnya menggunakan VECM karena stasioner di tingkat *first difference*.

Tahap kedua adalah penentuan *lag* optimal yang perlu diingat adalah penentuan *lag* optimal perlu diperhatikan adanya *trade off* bahwa jika *lag* dipergunakan semakin panjang, maka semakin banyak pula parameter yang harus diestimasi dan semakin sedikit derajat kebebasannya (*degrees of freedom*). Peneliti akan menghadapi *trade off* antara mempunyai *lag* yang memadai dan mempunyai derajat bebas yang cukup. Karena jika jumlah *lag* terlalu sedikit maka model akan *misspesifikasi*, sementara jika *lag* terlalu banyak maka akan menyedot derajat bebas. Hasil perhitungan *lag* optimal terangkum dalam Tabel 2 di bawah ini :

Tabel 2 : Hasil Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-801.5316	NA	138970.8	31.70712	31.97228	31.80845
1	-596.7859	345.2574	315.0062	25.59945	27.72067*	26.41003*
2	-555.0277	58.95284	465.7285	25.88344	29.86073	27.40328
3	-479.1523	86.28962*	218.6109*	24.82950*	30.66286	27.05860

Sumber : Hasil Olahan dengan Eviews 4.1, diolah

Hasil pemilihan *lag* optimal di atas dipilihlah *lag* tiga (3) sebagai berdasarkan nilai LR dan FPE yang bersamaan dengan direferensikan nilai AIC. Dan pada *lag* tiga ini direkomendasikan dengan lebih banyak bintang daripada *lag* satu.

Uji kausalitas antar variabel penelitian dimasukkan untuk mengetahui dan membuktikan arah hubungan jangka pendek antar variabel (Widarjono, 2007). Hasil uji kausalitas antar variabel dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 3 : Ringkasan Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
M1 does not Granger Cause Y	51	5.51740	0.00264
Y does not Granger Cause M1		12.6747	4.2E-06
RSBI does not Granger Cause Y	51	6.10428	0.00145
Y does not Granger Cause RSBI		0.77607	0.51364
RDEPO does not Granger Cause Y	51	8.58886	0.00013
Y does not Granger Cause RDEPO		0.16629	0.91853
RKRE does not Granger Cause Y	51	5.33394	0.00319
Y does not Granger Cause RKRE		1.05974	0.37587
KRDT does not Granger Cause Y	51	3.92615	0.01441
Y does not Granger Cause KRDT		0.12535	0.94461
INV does not Granger Cause Y	51	4.34139	0.00916
Y does not Granger Cause INV		0.13412	0.93920

Sumber : Hasil Olahan dengan Eviews 4.1, diolah

Hasil yang ditunjukkan dalam tabel 3 di atas menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai hubungan satu arah saja terhadap Y atau *one-way causality*. Hal ini ditunjukkan jika nilai *probability* lebih besar dari nilai kritiknya yaitu 10% atau 0,01. Untuk tahap keempat yaitu pengujian kointegrasi dapat ditunjukkan dalam tabel 4 di bawah ini :

Tabel 4 : Hasil Uji Kointegrasi Johansen terhadap Variabel Penelitian

Uji Kointegrasi Johansen					
Trace Statistic	5% CV	1% CV	Max-Eigen Statistic	5% CV	1 CV
167,4617	114,90	124,75	60.28699	43,97	49,51

Sumber : Hasil Olahan dengan Eviews 4.1, diolah

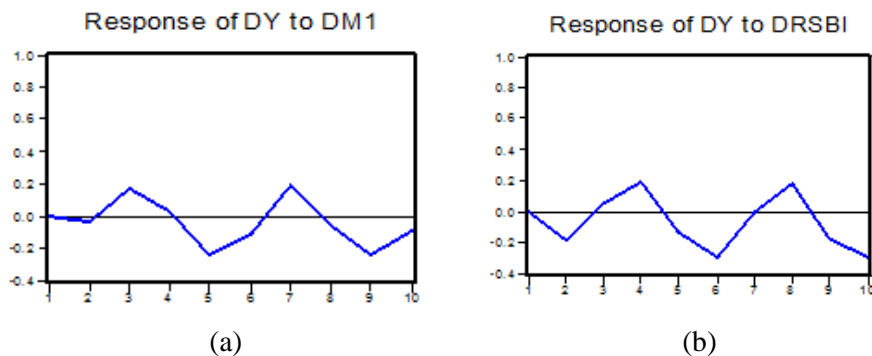
Menurut pendapat Granger dalam Batalgi (2004) menyatakan bahwa jika variabel-variabel yang diamati memiliki derajat integrasi yang sama, maka variabel-variabel tersebut telah berkointegrasi atau memiliki hubungan jangka panjang. Dan hal ini dibuktikan dengan hasil uji kointegrasi johansen di atas Hasil uji kointegrasi Johansen pada tabel 4.4. di atas menunjukkan hasil *trace statistic* sebesar 167,4617. Nilai *trace statistic* ini lebih besar dibanding nilai kritisnya (*critical value*) 5% sebesar 114,90 dengan hasil critical value 1% bernilai 124,75. Hal yang sama ditunjukkan dari hasil Max-Eigen *statistic* yaitu 60,28699 yang lebih besar dibandingkan dari *critical valuenya* yaitu 5% (43,97) dan critical value 1% (49,51). Hal tersebut membuktikan bahwa adanya satu hubungan kointegrasi. Artinya adalah variabel Y, M1, rDepo, rKre, Krdt, dan INV tersebut memiliki hubungan jangka panjang dan terjadi keseimbangan pada periode tersebut.

Setelah mengetahui bahwa variabel dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang, maka estimasi model Vector Error Correction Model (VECM) dilakukan dengan hasil bahwa pengaruh atau hubungan jangka pendek antar variabel sebagai berikut, yang pertama adalah adanya pengaruh yang positif antara jumlah uang beredar dengan pertumbuhan ekonomi (sampai pada *lag* tiga), jumlah kredit, dan investasi artinya dimana jika jumlah uang beredar, jumlah kredit, dan investasi mengalami kenaikan, maka akan diikuti juga oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi. Untuk variabel suku bunga SBI, suku bunga deposito, dan suku bunga kredit yang mempunyai pengaruh atau hubungan yang negatif dengan pertumbuhan ekonomi sampai pada *lag* tiga yang diartikan apabila jumlah uang beredar, suku bunga SBI, suku bunga deposito, dan suku bunga kredit meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan (berbanding terbalik). Yang kedua, menunjukkan dalam hasil estimasi VECM untuk variabel tingkat suku bunga deposito, suku bunga kredit dan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi. Artinya adalah jika tingkat suku bunga deposito, suku bunga kredit, dan investasi mengalami peningkatan atau penurunan, maka pertumbuhan ekonomi tidak akan begitu merespon dalam waktu jangka pendeknya. Sedangkan untuk variabel jumlah uang beredar dan suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Sedangkan untuk hubungan jangka panjang dari semua variabel yaitu variabel M₁, rSBI, rKre, Krdt, dan INV terhadap Y. Namun, hubungan antara beberapa variabel tersebut dengan pertumbuhan ekonomi mempunyai hubungan yang berbeda-beda. Untuk variabel jumlah uang beredar, suku bunga deposito, suku bunga kredit, dan volume kredit berhubungan signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, artinya dimana jika jumlah uang beredar, suku bunga deposito, suku bunga kredit, dan volume kredit mengalami kenaikan, justru akan diikuti juga oleh penurunan pertumbuhan ekonomi (berbanding terbalik) dalam jangka waktu yang panjang. Untuk variabel suku bunga SBI dan investasi dalam hasil estimasi ini mempunyai pengaruh atau hubungan yang positif dengan pertumbuhan ekonomi yang diartikan apabila ketika suku bunga SBI dan volume investasi yang dilakukan di Indonesia ini meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami peningkatan juga.

Secara individu, parameter hasil estimasi pada model VECM sulit untuk diinterpretasikan, khususnya untuk menganalisis efektivitas dari instrumen kebijakan moneter. Untuk alasan itu maka ahli moneter dan praktisi di bank sentral fokus pada analisis *properties* model VECM lainnya, yaitu *impulse response function* (IRF) dan *variance decomposition* (VD)/*Forecast Error Variance* (Solikin dkk,1996 dalam Natsir, 2008). Hasil *impulse response function* (IRF) untuk jumlah uang beredar dan suku bunga SBI terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

Gambar 1 : Hasil *Impulse Response Function* (IRF)



Pada gambar di atas untuk panel (a) menggambarkan bagaimana respon dari Y pada saat M_1 (jumlah uang beredar) mengalami *shock* atau perubahan. Sedangkan panel (b) menggambarkan respon Y ketika rSBI (suku bunga SBI) mengalami perubahan atau *shock*. Pada panel (a) menunjukkan bahwa diperlukan *time lag* empat (4) triwulan bagi pertumbuhan ekonomi untuk dapat merespon kejutan dari jumlah uang beredar dalam jangka panjang. Dan respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* jumlah uang beredar relatif lemah pada awal periode, artinya respon instrumen kebijakan moneter melalui jumlah uang beredar terhadap respon dari pertumbuhan ekonomi tidak terlalu merespon pada awal periode, namun namun pada periode kedua pertumbuhan ekonomi mulai merespon secara negatif tapi tidak permanen dan kemudian meningkat positif sebesar dua standar deviasi pada periode tiga. Namun peningkatan tersebut tidak lama karena *shock* dari jumlah uang beredar direspon secara negatif kembali oleh pertumbuhan ekonomi sampai pada periode kelima. Setelah periode kelima, respon Y ke M_1 berangsur-angsur naik kembali (positif) dan mencapai dua standar deviasi pada periode ketujuh. Kemudian direspon negatif kembali oleh pertumbuhan ekonomi sampai pada periode kesembilan. Dan pada periode kesepuluh, respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* jumlah uang beredar naik ke tingkat keseimbangan (konvergen) dengan respon yang positif.

Untuk panel (b), awal periode, pertumbuhan ekonomi sudah mulai langsung merespon adanya perubahan dari rSBI sampai pada periode kedua mengalami *shock* secara negatif sebesar -0,2 standar deviasi dan berangsur-angsur naik pada periode keempat secara positif sebesar 0,19 standar deviasi. Meskipun pada periode keempat mengalami peningkatan, namun respon Y terhadap *shock* rSBI mengalami penurunan kembali sampai pada periode keenam. Setelah periode tersebut, respon rSBI ke Y mengalami peningkatan sampai pada titik keseimbangan (konvergen) atau dampaknya hilang pada periode ketujuh secara negatif. Namun setelah periode ketujuh, kejutan dari rSBI direspon negatif oleh pertumbuhan ekonomi sampai pada periode kesepuluh. Respon Y terhadap *shock* rSBI memerlukan tenggat waktu selama tiga (tiga) triwulan dengan respon yang negatif.

Hasil dari *variance decomposition* juga menunjukkan bahwa variabel rSBI mempunyai kontribusi sampai dengan 8,68% dalam menjelaskan variabel dari Y. Sedangkan variabel M_1 hanya dapat berkontribusi sampai pada variasi sebesar 5,54%. Hasil tersebut dapat dilihat dari tabel 5 di bawah ini :

Tabel 5 : Hasil Uji *Variance Decompsition*

Period	S.E.	DY	DMI	DRSBI	DRDEPO	DRKRE	DKRDT	DINV
1	0.849953	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.943229	81.29415	0.126757	3.871451	7.428531	4.403008	0.017657	2.858448
3	0.975654	76.05894	3.146762	3.928933	7.634716	6.270496	0.250328	2.709825
4	1.030265	73.14487	2.929786	6.947377	6.914081	5.640064	0.431518	3.992307
5	1.448183	81.00191	4.317657	4.391314	3.658518	3.135587	1.237059	2.257952
6	1.541450	72.42817	4.342687	7.626616	4.962180	3.162553	1.209063	6.268728
7	1.556512	71.06042	5.814713	7.480896	4.867414	3.111286	1.201465	6.463809
8	1.596874	69.61859	5.680152	8.327060	5.400021	2.974951	1.198422	6.800803
9	1.892465	74.64059	5.677501	6.799605	4.132367	2.320191	1.187371	5.242375
10	1.954135	70.57564	5.541215	8.680030	4.453552	2.311993	1.136567	7.301005

Sumber : Hasil Olahan dengan Eviews 4.1.

Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa kejutan dari variabel pertumbuhan ekonomi akan lebih mampu dijelaskan oleh variabel suku bunga SBI dalam setiap waktunya.

Perbandingan efektivitas instrumen jumlah uang beredar dan suku bunga SBI terhadap pertumbuhan ekonomi

Sebagaimana penjelasan sebelumnya bahwa instrumen kebijakan moneter melalui jumlah uang beredar membutuhkan tenggat waktu empat (4) triwulan untuk merespon pertumbuhan ekonomi. Tenggat waktu ini memang lebih lama daripada tenggat waktu yang dibutuhkan instrumen kebijakan moneter melalui suku bunga SBI dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yaitu tiga (3) triwulan sebelumnya. Karena instrumen jumlah uang beredar lebih lama dalam merespon pertumbuhan ekonomi (tenggat waktu empat triwulan), pada akhirnya dapat menyebabkan turunnya pertumbuhan ekonomi melalui tingkat inflasi yang ikut tinggi tidak dikendalikan juga ketika instrumen ini digunakan dalam jangka waktu yang terlalu lama. Dalam jangka panjang uang bisa jadi akan bersifat netral, yaitu uang tidak akan mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (sektor riil).

Jadi, untuk instrumen kebijakan suku bunga SBI dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi memang lebih efektif untuk digunakan daripada menggunakan instrumen jumlah uang beredar yang responnya lebih lama untuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena, respon dari sektor perbankan dan sektor riil memang lebih cepat dalam merespon suku bunga SBI tersebut dibandingkan melihat situasi dari jumlah uang beredar. Sehingga ketika melihat kondisi jumlah uang beredar yang meningkat dalam jangka panjang, belum tentu sektor perbankan melakukan intervensi kebijakannya dengan menentukan harga atau suku bunga pada sektor perbankan dengan keputusan akan dinaikkan atau diturunkan. Sehingga pertumbuhan ekonomi lebih cepat ditingkatkan ketika otoritas moneter menggunakan instrumen suku bunga SBI sebagai intervensi kebijakannya.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan penelitian yang diuraikan sebelumnya, maka penulis dapat menarik beberapa kesimpulan mengenai efektivitas instrumen kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia antara lain :

1. Dari hasil analisis data yang telah dilakukan, ditemukan bahwa kebijakan moneter dengan menggunakan instrumen jumlah uang beredar dan suku bunga SBI mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
2. Instrumen jumlah uang beredar dan suku bunga SBI dalam jangka pendek dan jangka panjang sama-sama mempengaruhi pertumbuhan ekonomi namun memiliki pengaruh yang berbeda. Untuk instrumen jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek mempunyai pengaruh yang positif, sedangkan dalam jangka panjang instrumen jumlah uang beredar merespon negatif oleh pertumbuhan ekonomi. Sedangkan untuk instrumen suku bunga SBI dalam jangka pendek memberikan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan untuk jangka panjang memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. .
3. Dari kedua instrumen kebijakan moneter tersebut, instrumen kebijakan suku bunga SBI lebih efektif dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dengan kecepatan waktu tiga (3) kuartal. Hal ini disebabkan jika menggunakan respon dari instrumen jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi akan memerlukan waktu yang lebih lama yaitu dengan kecepatan waktu empat (4) kuartal.
4. Perbedaan efektivitas instrumen jumlah uang beredar dan suku bunga SBI dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi disebabkan oleh kemampuan respon dari sektor perbankan dan sektor riil yang menjadi jembatan untuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi lebih cenderung lebih cepat merespon kebijakan suku bunga SBI daripada melihat kondisi dari jumlah uang beredarnya. Ketika melihat kondisi jumlah uang beredar yang meningkat dalam jangka panjang, belum tentu sektor perbankan melakukan intervensi kebijakannya dengan menentukan harga atau suku bunga pada sektor perbankan dengan keputusan akan dinaikkan atau diturunkan. Sehingga pertumbuhan ekonomi lebih cepat ditingkatkan ketika otoritas moneter menggunakan instrumen suku bunga SBI sebagai intervensi kebijakannya.

Namun dalam hal ini tidak dapat dijadikan sebuah patokan oleh Bank Indonesia dalam mengintervensi kebijakan moneternya. BI harus tetap melihat kondisi perekonomian Indonesia pada saat itu, jika terdapat keadaan perekonomian setelah resesi, maka untuk memulihkan pertumbuhan ekonomi sebaiknya menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif yaitu menaikkan jumlah uang beredar sehingga yang terjadi adalah suku bunga menurun dan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini tepat untuk digunakan oleh BI dalam intervensi kebijakannya. Dan tidak menutup kemungkinan bahwa dua instrumen kebijakan moneter tersebut dapat digunakan dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara bersama-sama.

Saran

Dari serangkaian analisis dan deskripsi sebelumnya, maka dikemukakan beberapa saran sebagai berikut :

1. Kepada otoritas moneter Indonesia yaitu Bank Indonesia, diharapkan selalu menjaga efisiensi lembaga keuangan (perbankan) agar instrumen kebijakan moneter suku bunga SBI dapat optimal untuk mempengaruhi suku bunga sektor perbankan tersebut. Jika respon dari sektor perbankan dapat optimal, maka pertumbuhan ekonomi akan terus meningkat juga.
2. Dalam penelitian ini mempunyai banyak kekurangan dan keterbatasan, maka diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat melengkapi penelitian ini dengan tetap memasukkan jumlah uang beredar dan suku bunga SBI sebagai instrumen kebijakan moneter yang melihat bagaimana pengaruh dan lebih efektif mana

antara mekanisme-mekanisme kebijakan moneter yang digunakan oleh Bank Indonesia dengan sasaran akhir yaitu inflasi.

UCAPAN TERIMA KASIH

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

DAFTAR PUSTAKA

- Arin, KP and Jolly, SP. 2005. Trans-Tasmanian Transmission of Monetary Shock : Evidence From a VAR Approach. *Atlantic Economic Journal*. Vol. 33 No. 10. Pp : 267-283
- Bank Indonesia. 2012. Laporan Perekonomian Indonesia. <http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/> diakses tanggal 20 Desember 2012.
- Bank Indonesia. 2012. Tujuan Kebijakan Moneter Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Tujuan+Kebijakan+Moneter/> diakses tanggal 20 Desember 2012.
- Batalgi, B.H. 2004a. *Econometrics*. Second Revised Edition. Texas : Springer
- Batalgi, B.H. 2004b. *Econometrics*. Second Revised Edition. Texas : Springer
- Julaihah, Umi dan Insukindro. 2004. Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia Tahun 1983-2003. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Bank Indonesia. Jakarta
- Keynes, J.M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Macmillan, Inc. London
- Maddala, GS. 2005. *Introduction To Econometrics*. Third Edition. New York : John Wiley & Son Ltd
- Mankiw, R.Gregory. 2007. *Makroekonomi*. Edisi Bahasa Indonesia. Edisi Keenam. PT Gelora Aksara Pratama. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Maski, Ghozali. 2005. Studi Efektivitas Jalur-jalur Transmisi Kebijakan Moneter dengan Sasaran Tunggal Inflasi (Pendekatan VAR). Disertasi Program Studi Ilmu Ekonomi. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang Jawa Timur
- Natsir, M. 2008. Studi Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga dan Jalur Nilai Tukar serta Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1. Desertasi Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya Jawa Timur
- Nouri, Monouchehr and Samimi, A.J. 2011. The Impact of Monetary Policy on Economic Growth in Iran. *Middle-East Journal of Scietific Research*. Vol 6 Pp : 740-743

- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter I*. Edisi Bahasa Indonesia. PT. BP-FE. Yogyakarta
- Siregar, Nuryati, dan Ratnawati. 2006. Dampak Kebijakan Inflation Targetting terhadap Beberapa Variabel Makreonomi di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Juni, Vol. 9 (1) : 113-134
- Solikin. 2002. *Uang : Pengertian, Penciptaan, dan Peranannya dalam Perekonomian*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia. Jakarta
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia