

**PERBANDINGAN EFEKTIFITAS JALUR KREDIT DAN JALUR
NILAI TUKAR DALAM MEKANISME TRANSMISI
KEBIJAKAN MONETER MENGGUNAKAN METODA
STRUCTURAL EQUATION MODEL (SEM)
PERIODE 1997.1-2004.12 ***

Nirdukita Ratnawati¹
Swasti Putri Mahatmi¹

¹ Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta

ABSTRACT

The purpose of this study is to compare of effectively of credit and exchange rate channel in transmission mechanism of monetary policy in Indonesia (1997.1-2004.12). Structural Equation Model method is used for analyzing the data. Credit channel are consist of money supply, deposits total, credit total, investment, GDP and price level. Exchange rate channel are consist of money supply, interest rate of inter banl cll money, exchange rate, net export, GDP and price level.

By using SEM method, the result is exchange rate channel more effective than credit channel in transmission mechanism of monetary policy in Indonesia. Finally, this study has purpose to Bank of Indonesia as authority to make the priority of exchange rate stability in monetary policy.

Keyword: *transmission mechanism, structural equation model, credit channel, exchange rate channel*

PENDAHULUAN

Sasaran dari pembangunan ekonomi makro Indonesia terdiri dari tiga komponen pokok yaitu pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilitas perekonomian yang stabil dan distribusi pendapatan yang merata. Dalam pencapaian ketiga sasaran tersebut pemerintah perlu menetapkan sasaran atau target prioritas utama. Adanya campur tangan dari pemerintah akan mempengaruhi jalannya perekonomian yang dilakukan

melalui berbagai kebijakan baik dari sektor riil maupun sektor moneter sebagai upaya untuk mencapai target atau sasaran dari pembangunan ekonomi yang diharapkan.

Sistem perbankan dan lembaga keuangan berperan penting dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi. Bank sentral melalui kebijakan moneter dapat mempengaruhi perilaku dan dengan demikian membawa dampak kepada berfungsinya perekonomian. Di banyak

* Penelitian ini pernah dipresentasikan penulis dalam *International Conference on Economy and Business*, tanggal 14 sampai dengan 15 Desember 2005 di Solo, yang diselenggarakan oleh Universitas Muhammadiyah Surakarta bekerja sama dengan Universiti Kebangsaan Malaysia..

negara, tujuan utama dari kebijakan moneter adalah stabilnya harga (*price stability*) di samping tujuan-tujuan lain seperti terciptanya kondisi *full employment*, stabilnya keuangan negara serta neraca pembayaran.

Kebijakan moneter merupakan salah satu *policy* yang dilakukan pemerintah untuk dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi suatu negara melalui mekanisme transmisi. Kebijakan moneter Indonesia sampai saat ini pada dasarnya masih menggunakan paradigma lama yang mengandalkan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi. Mekanisme transmisi kebijakan moneter diawali dengan instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT) melalui pelelangan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Instrumen itu diharapkan akan mempengaruhi sasaran operasional yaitu uang primer (*Money Base*) atau $M(0)$, asset-asset domestik bersih (*net domestic asset*), tambahan likuiditas (*liquidity support*) dan cadangan devisa bersih (*net international reserve*). Mekanisme transmisi akan berjalan apabila asumsi stabilitas pengganda uang (*money multiplier*) dipenuhi, maka pengendalian terhadap $M(0)$ dan sasaran operasional yang lain akan berpengaruh terhadap sasaran antara yakni $M(1)$, $M(2)$ dan alokasi kredit perbankan. Sasaran antara akan berpengaruh terhadap sasaran akhir yang terdiri atas inflasi, pendapatan nasional dan neraca pembayaran sebagai sasaran akhir. (Syofyan, 2001).

Mekanisme tersebut jelas sudah tidak sesuai dengan kenyataan. Saat ini telah terjadi perubahan perilaku masyarakat dalam memegang uang, sekitar 70% dari $M(0)$ adalah uang kartal dan kebutuhan masyarakat akan alat pembayaran ini harus dipenuhi.

Sedangkan 30% sisanya pun tidak selalu mudah dipengaruhi oleh Bank Indonesia. Oleh karena itu Bank Indonesia tidak jarang harus menerima kenyataan bahwa jumlah $M(0)$ kadangkala jauh dari target yang direncanakan. (Boediono, 1998).

Mekanisme transmisi lama merupakan pendekatan monetaris yang lebih menekankan pada pendekatan jalur kuantitas (*quantity channel*). Pendekatan ini dipresentasikan oleh jalur monetaris dan jalur kredit. Jalur monetaris disebut juga jalur langsung. Jalur ini menjelaskan bahwa kenaikan jumlah uang beredar akan langsung menaikkan pengeluaran masyarakat yang pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan. Pendekatan jalur kredit ini menganggap bahwa meningkatnya jumlah uang beredar sebagai akibat adanya ekspansi moneter akan meningkatkan kredit yang berikutnya akan meningkatkan investasi (I) dan pendapatan (Y). Jalur kredit merupakan kritik terhadap jalur tingkat suku bunga yang menganggap bahwa komponen suku bunga sebagai variabel harga modal akan sangat sulit diidentifikasi. Studi terakhir mengenai jalur kredit ini membagi dalam dua jalur yaitu jalur neraca bank (*balance sheet channel*) dan jalur pinjaman bank (*bank lending channel*). (Bernanke dan Gertler, 1995)

Pendekatan lain yang juga digunakan dalam studi mekanisme transmisi adalah pendekatan Keynesian tradisional. Pendekatan ini merupakan pendekatan jalur harga (*price channel*) yang menempatkan tingkat suku bunga sebagai sasaran operasional bank sentral. Pendekatan Keynesian ini telah mengalami perkembangan yang cukup pesat dengan munculnya beberapa jalur seperti jalur kekayaan (*wealth channel*), jalur harga relatif (teori portfolio) dan yang terakhir

adalah jalur nilai tukar (*exchange rate channel*). (Mishkin, 1995)

Paradigma baru lebih meyakini jalur suku bunga dan jalur nilai tukar sebagai jalur utama transmisi kebijakan moneter. Hal ini bukan berarti bahwa paradigma baru tersebut memandang kurang pentingnya jalur kredit. Dalam perekonomian terbuka saat ini dengan sistem nilai tukar fleksibel yang dianut oleh Indonesia, harga uang yaitu nilai tukar rupiah akan menjadi semakin penting. Kebijakan moneter dalam mempengaruhi nilai tukar dalam sistem nilai tukar fleksibel akan mendorong fluktuasi nilai tukar yang lebih besar. Gerakan nilai tukar akan mengubah harga relatif sehingga mempengaruhi perkembangan ekspor dan impor. Selanjutnya gerakan nilai tukar tersebut akan mempengaruhi permintaan agregat, laju pertumbuhan ekonomi, dan laju inflasi. Di berbagai negara yang menganut sistem nilai tukar fleksibel menunjukkan bahwa jalur nilai tukar menjadi semakin penting dalam mentransmisikan kebijakan moneter (BIS, 1995).

Berdasarkan hasil kajian yang dilakukan oleh kelompok OJT (*On The Job Training*) di Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter (DKM) Bank Indonesia pada tahun 2001 dengan menggunakan metode VAR (*Vector Auto Regression*) menunjukkan bahwa selama periode sebelum krisis ekonomi kebijakan moneter melalui *credit channel* khususnya *bank lending channel* dapat berjalan secara efektif. Namun pada saat krisis, mekanisme transmisi dengan menggunakan jalur ini tidak berjalan secara efektif. Sebagai implikasinya, setiap kebijakan moneter dengan menggunakan piranti moneter yang dimiliki oleh Bank Indonesia tidak akan efektif mempengaruhi

pertumbuhan kredit. Temuan-temuan tersebut memperkuat dugaan terjadinya fenomena *credit crunch* atau kegentingan kredit di Indonesia selama masa krisis, yaitu situasi di mana perbankan sangat selektif bahkan sulit mengeluarkan kredit dengan berbagai alasan di antaranya kesulitan likuiditas dan sangat berhati-hati.

Kebijakan moneter Indonesia pada dasarnya masih menggunakan paradigma lama yang mengandalkan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi. Perekonomian Indonesia yang berubah cepat dan semakin terbuka, khususnya sejak langkah-langkah deregulasi di segala bidang sejak tahun delapan puluhan menyebabkan paradigma lama sistem pengendalian moneter dengan sasaran kuantitas (*monetary aggregates targeting*) tersebut menjadi kurang relevan. Deregulasi dan globalisasi juga telah mendorong sektor keuangan berkembang sangat cepat ke arah bekerjanya mekanisme pasar, timbulnya inovasi produk-produk keuangan baru dan membaurnya operasi bank dengan lembaga-lembaga keuangan lainnya. Hal tersebut menyebabkan proses penciptaan uang lebih banyak terjadi di luar kendali otoritas moneter sehingga pelaksanaan kebijakan moneter sering menjadi kurang efektif. Di sisi lain, pasar keuangan dunia yang semakin terintegrasi dan ditunjang oleh semakin pesatnya perkembangan teknologi informasi dan komunikasi, telah menyebabkan perpindahan modal bergerak lebih cepat dan seringkali dalam jumlah yang besar mengikuti perkembangan ekonomi dan perubahan kebijakan suatu negara. Sebagai akibatnya, hampir tidak mungkin bagi otoritas moneter

suatu negara untuk mengendalikan secara pasti perkembangan variabel-variabel moneter di dalam negeri seperti kredit, *demand deposit*, uang beredar dan sebagainya. Variabel moneter tersebut ditentukan oleh rencana pengeluaran masyarakat atau permintaan agregat tersebut. Setelah rencana pengeluaran masyarakat ini diputuskan oleh pelaku ekonomi, maka kebutuhan akan pembiayaannya dengan sendirinya mengikuti keputusan tersebut. Kebutuhan akan pembiayaan (dana) ini selanjutnya akan diterjemahkan dalam permintaan kredit dan akan menyangkut perubahan-perubahan dalam portfolio bank dan lembaga keuangan lain dan akhirnya akan tercermin pada perubahan dalam M0, M1 dan M2. Mekanisme transmisi baru ini mengganti arah mekanisme lama yang beranggapan bahwa permintaan agregat ditentukan oleh perkembangan agregat moneter. (Sarwono dan Warjiyo, 1998)

Studi mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter yang dilakukan di Indonesia masih relatif sedikit. Studi jalur kredit telah dilakukan oleh Hariadi (1999), yang mengaplikasikan model Kim (1999), Agung J (1998) dengan menggunakan metoda *standard semi structural VAR* dan di tahun 2000 dengan menggunakan Tobin's q dan persamaan Euler. Studi jalur tingkat suku bunga telah dilakukan oleh Warjiyo dan Zulverdi (1998) dengan menggunakan kausalitas Granger. Penelitian-penelitian tersebut menganggap bahwa masing-masing jalur yang diteliti, telah cukup berperan sebagai jalur dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Lebih lanjut Hakim (2000) telah melakukan studi mengenai perbandingan jalur kredit dan jalur suku bunga dengan

menggunakan metoda VAR dan disimpulkan bahwa jalur kredit lebih berperan dibanding jalur suku bunga. Sofyan (2001) juga melakukan studi mengenai perbandingan dari tiga jalur yaitu jalur kredit, jalur suku bunga dan jalur nilai tukar dengan menggunakan metoda VECM. Simpulan dari hasil penelitiannya adalah jalur nilai tukar lebih berperan dibanding jalur suku bunga dan jalur kredit.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini mencoba untuk melakukan riset dengan membandingkan efektivitas jalur kredit dan jalur nilai tukar dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia. Studi ini akan menggunakan metoda SEM untuk kedua model jalur tersebut. Penggunaan metoda yang sama untuk kedua jalur tersebut, dimaksudkan agar secara proporsional akan langsung terlihat jalur mana yang akan lebih efektif pada sistem moneter di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, perumusan masalah dalam penelitian ini dapat dicakup dalam satu pertanyaan pokok yaitu bagaimana perbandingan efektivitas jalur kredit dan jalur nilai tukar dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia pada periode tahun 1997.1-2004.12 ?

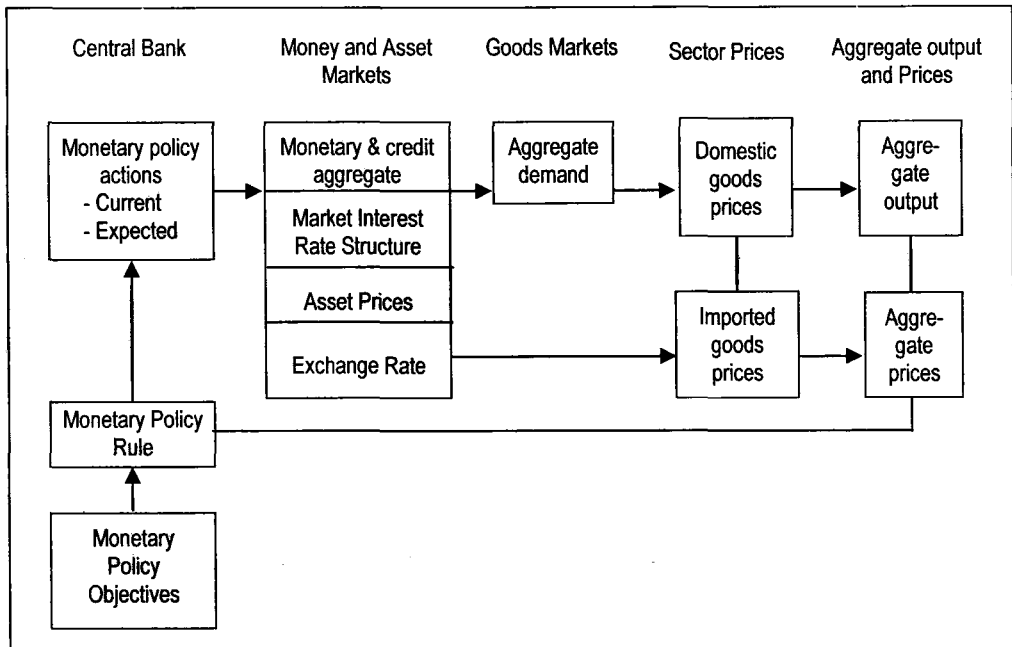
Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk melihat efektifitas jalur kredit dan jalur nilai tukar pada mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia pada periode awal krisis yaitu tahun 1997 sampai dengan tahun 2004.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah jalur yang dilalui oleh sebuah kebijakan moneter untuk mempengaruhi kondisi perekonomian, terutama pendapatan nasional. Dalam mekanisme transmisi ini dijelaskan bagaimana pengaruh dari sektor

moneter yang dalam hal ini jumlah uang beredar (*money supply*) terhadap *aggregate demand* yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat kegiatan ekonomi suatu negara. Konsep dasar mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai dari instrumen yang mempengaruhi sasaran operasional, sasaran antara dan sasaran akhir.



Sumber: Norman Loayza dan Klaus Schmidt-Hebbel, 2002

Gambar 1. Kebijakan Moneter dan Mekanisme Transmisi (*Monetary Policy Rule and Transmission Mechanisms*)

Tabel 1. Sistem Mekanisme Transmisi Standar

Instrumen	Sasaran Operasional	Sasaran Antara	Sasaran Akhir
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Operasi pasar terbuka melalui penjualan surat berharga ▪ Cadangan minimum bank ▪ Kebijakan diskonto 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Uang Primer ▪ Tingkat suku bunga federal; PUAB 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Uang beredar (M2 dan M3) ▪ Kredit Perbankan ▪ Nilai tukar 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pendapatan ▪ Inflasi

Sumber: Lukman Hakim, dalam Tesis: Perbandingan Peranan Jalur Kredit dan Jalur Tingkat Suku Bunga pada Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter, 2000

Instrumen yang dimiliki bank sentral akan mempengaruhi sasaran operasional, melalui perubahan uang primer ataupun perubahan tingkat suku bunga baik suku bunga antar bank (PUAB) ataupun suku bunga federal. Sasaran operasional dengan menggunakan uang primer telah digunakan di berbagai negara. Begitu juga dengan tingkat suku bunga pasar uang sebagai sasaran operasional mulai banyak digunakan bank sentral di berbagai negara seperti Spanyol, Jerman, Perancis dan Jepang. Amerika Serikat menggunakan tingkat suku bunga federal (*Fed*) sebagai sasaran operasionalnya.

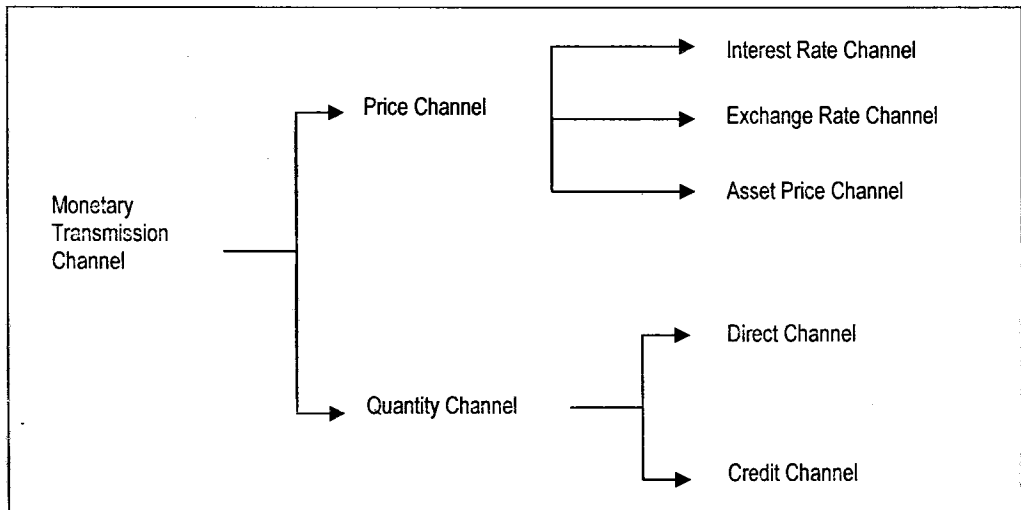
Sasaran operasional ini akan berpengaruh secara efektif terhadap sasaran antara dengan asumsi adanya pengganda uang dan velositas atau perputaran uang yang stabil. Sasaran antara mencakup beberapa besaran moneter seperti uang beredar (M2 dan M3), kredit perbankan dan nilai tukar. Amerika Serikat menggunakan M2 dan M3 sebagai sasaran antara dan Jerman hanya memakai M3. Finlandia dan Perancis menggunakan nilai tukar sebagai sasaran antara. (Oh, 1999)

Pada awalnya pendapatan nasional dari suatu negara dianggap sebagai satu-satunya

sasaran akhir dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Namun perkembangan yang terjadi di berbagai negara telah menerapkan inflasi sebagai sasaran akhir atau pentargetan inflasi (*inflation targeting*). Salah satu argumentasi yang mendukung layaknya inflasi sebagai sasaran akhir adalah lebih mudah dipantau dan dikendalikan dibanding dengan pendapatan nasional nominal. (Bernanke dan Mishkin 1997).

a. Jalur Mekanisme Transmisi

Perdebatan teoritis mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter antara paham moneteris dan keynesian akan masih terus berlangsung. Paham Moneteris yang lebih dikenal dengan jalur kuantitas (*quantity channel*), sedangkan paham keynesian yang sering disebut jalur harga (*price channel*). Pada jalur kuantitas terdiri dari jalur langsung (*direct channel*) dan jalur kredit (*credit channel*). Jalur harga mencakup jalur tingkat bunga (*interest rate channel*), jalur nilai tukar (*exchange rate channel*) dan jalur efek harga aset (*other asset price channel*).



Sumber : Oh, (1999, P.104)

Gambar 2. Jalur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Dalam berbagai literatur ekonomi moneter, pada dasarnya terdapat empat jalur mekanisme transmisi utama yang menunjukkan bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi perekonomian. Empat jalur tersebut adalah jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur harga aset dan jalur kredit. (Mishkin, 1995; Boediono, 1996)

b. Jalur suku bunga

Transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$M \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

c. Jalur Harga Aset

Mekanisme transmisi melalui jalur harga aset adalah sebagai berikut:

$$M \downarrow \rightarrow Pe \downarrow \rightarrow q \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Alternatif lain untuk jalur harga aset adalah mekanisme transmisi melalui harga ekuitas yang terjadi melalui efek kesejahteraan pada konsumsi. Jalur ini disarankan oleh Franco Modigliani dalam teori konsumsi seumur hidup (*life cycle consumption*). Pengeluaran konsumsi ditentukan oleh penghasilan seumur hidup konsumen yang terdiri atas *human capital*, *real capital* dan *financial wealth*. Komponen utama dari *financial wealth* adalah *common stock*. Bila harga *common stock* turun, nilai *financial wealth* turun, sehingga menurunkan konsumsi jangka panjang (*life time*) konsumen.

$$M \downarrow \rightarrow Pe \downarrow \rightarrow wealth \downarrow \rightarrow consumption \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

d. Jalur Nilai Tukar

Mekanisme transmisi melalui jalur nilai tukar adalah sebagai berikut :

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

e. Jalur Kredit

Banyak para pakar ekonomi yang berpendapat bahwa ada beberapa kebijakan moneter yang berpengaruh kepada permintaan agregat namun tidak dapat dijelaskan dengan pandangan tradisional jalur suku bunga. Mereka beranggapan bahwa jalur kredit dapat menjelaskan transmisi kebijakan tersebut. Beberapa penelitian akhir-akhir ini telah membuktikan bahwa jalur kredit berperan penting dalam transmisi kebijakan moneter (Walsh, 1998).

Bekerjanya jalur kredit dalam mekanisme transmisi tersebut adalah dengan menggunakan pasar kredit atau utang. Ada keunikan khusus pasar kredit, yaitu terjadinya kondisi *asymetry information*. Ketidaksamaan informasi antar pelaku pasar, yaitu bank dan debitur ini dapat dijelaskan dalam contoh ilustrasi sebagai berikut. Dalam pasar kredit, debitur lebih mengetahui informasi mengenai resiko usaha yang mereka jalankan dibandingkan dengan bank. Kondisi *asymetric information* ini mendorong pihak yang memiliki informasi lebih baik yaitu debitur, memiliki insentif untuk melakukan tindakan yang merugikan. (Agung, et al, 2000).

Jalur kredit ini bekerja melalui dua jalur yang berbeda, yaitu jalur kredit perbankan (*bank lending channel*) dan Jalur neraca perusahaan (*balance sheet*

channel). Argumen mendasar, yang berbeda dengan pandangan jalur tradisional suku bunga, yaitu bahwa pada sisi asetnya, sebuah institusi keuangan dapat melakukan sesuatu yang unik dan berbeda dengan perusahaan non-keuangan. Hal unik ini adalah bahwa lembaga keuangan dapat mengelola dananya pada kredit, tidak hanya berinvestasi pada surat berharga.

2. Pentargetan Inflasi

Pada mulanya pendapatan nasional dianggap sebagai satu-satunya sasaran akhir tetapi saat ini beberapa negara sudah mulai menerapkan pentargetan inflasi sebagai sasaran akhir. Salah satu pendapat yang mendukung kelayakan inflasi sebagai sasaran akhir adalah lebih mudah dikendalikan dibandingkan dengan pendapatan nasional (Bernanke and Mishkin, 1997:113).

Pentargetan inflasi (*inflation targetting*) adalah suatu kerangka kebijakan moneter yang antara lain ditandai oleh pengumuman target inflasi kepada publik dan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai target inflasi yang ditetapkan. Pentargetan inflasi adalah strategi kebijakan moneter dengan memfokuskan secara langsung pada kestabilan harga atau inflasi yang rendah sebagai sasaran tunggal akhir. Pada umumnya strategi pencapaian tersebut dilakukan melalui mekanisme transmisi besaran-besaran harga (*price targetting*), seperti suku bunga dan nilai tukar. Alasan-alasan yang patut dipertimbangkan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter ini adalah karena melemahnya hubungan besaran-besaran moneter (*monetary aggregate*) sehingga mempersulit pencapaian sasaran akhir (Santoso dan Isk, 1999:10).

Upaya pengendalian inflasi di Indonesia merupakan persoalan yang cukup berat untuk dilaksanakan. Beberapa persoalan ini antara lain yaitu intensitas dan stabilitas di pasar keuangan, kemampuan yang lebih memadai dalam meramalkan tingkat inflasi, pemaha-

man mekanisme moneter, kemampuan otoritas moneter dan pemerintah dalam menanggulangi gejolak ekonomi dan kemampuan serta keandalan di bidang statistik (Goeltom, 1999:369).

PENELITIAN SEBELUMNYA

Tabel 3. Penelitian di Luar Negeri

Nama Peneliti	Tahun	Metode	Negara yang diteliti	Variabel	Hasil
King	1986	VAR	Amerika Serikat	$V = (Y, DD, LOTH, LC\&I, RLOAN, RTB)$	Jalur kredit adalah jalur kunci bagi mekanisme transmisi kebijakan moneter di Amerika Serikat.
Bernanke & Blinder	1992	VAR	Amerika Serikat	$V = (F, U, P, D, S, C)$	Indikator yang baik bagi kebijakan moneter di Amerika Serikat adalah tingkat suku bunga federal.
Ramawaswami & Slok	1998	VAR	Negara-negara di Eropa	$V = (Y, R, P)$	Jalur tingkat suku bunga antar bank (<i>overnight</i>) di Eropa mempunyai pengaruh besar terhadap pergeseran output inflasi.
Domac	1999	VAR	Malaysia	$V = (R, RER, SPR, IP)$	Jalur kredit adalah jalur kunci bagi mekanisme transmisi kebijakan moneter di Malaysia.
Kim	1999	VAR & <i>maximum likelihood</i>	Republik Korea	$V = (IP, P, L, T, R)$	Jalur kredit adalah jalur kunci bagi mekanisme transmisi kebijakan moneter di Republik Korea.

Keterangan :

- Y = pendapatan nasional
- DD = permintaan deposito
- LOTH = total kredit lain
- LC&I = total kredit industri
- RLOAN = suku bunga kredit industri
- RTB = tingkat suku bunga surat berharga pemerintah
- IP = indeks produksi
- P = indeks harga konsumen
- L = total kredit
- T = tingkat suku bunga *T-Bill*

R	= tingkat suku bunga antar bank
RER	= nilai tukar mata uang riil efektif
SPR	= tingkat suku bunga obligasi 3 bulan
F	= tingkat suku bunga federal
U	= tingkat pengangguran
D	= total deposito
S	= sekuritas
C	= total kredit

Tabel 4. Penelitian di Indonesia

Peneliti	Tahun	Metode	Variabel	Hasil
Agung J	1998	Standard semi-structural VAR	V = (R, E, GDP, IHK, NB)	Kontraksi moneter tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pemberian pinjaman bank pemerintah, dan akan mengurangi pemberian pinjaman bank-bank kecil.
Warjiyo & Zulverdi	1998	Kausalitas Granger	V = (ID, IKMK, INF)	Terdapat hubungan yang searah antara suku bunga deposito 1 bulan dengan inflasi.
Hariadi	1999	OLS	V = (IP, P, L, T, R)	Model 1 : kredit lebih berpengaruh terhadap output dibandingkan dengan JUB. Model 2 : pada masa krisis keuangan telah terjadi "kegentingan kredit".
Agung J	2000	Tobin's q & persamaan Euler	Perusahaan – perusahaan non bank yang terdaftar di JSE	Terdapat dukungan secara tidak langsung dari adanya jalur kredit pada kebijakan moneter.
Hakim	2000	VAR	V = (DL, DP, DY, DI)	Jalur kredit lebih baik dibanding jalur tingkat suku bunga dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia.
Syofyan	2003	VECM	V = (IP, DEP, DL, Y, P, ID, IL, E, NX)	Jalur yang bekerja secara dominan dalam mekanisme transmisi di Indonesia adalah jalur nilai tukar.

Keterangan:

R	= tingkat bunga
E	= nilai tukar
GDP	= gross domestic product
IHK	= indeks harga konsumen
NB	= neraca bank
T	= tingkat suku bunga T-Bill
DL	= total kredit
DP	= tingkat harga
DY	= pendapatan nasional
DI	= tingkat suku bunga jangka pendek
ID	= tingkat suku bunga deposito
IKMK	= tingkat suku bunga kredit modal kerja
INF	= inflasi
IP	= tingkat suku bunga PUAB

DEP = total deposito
 IL = tingkat suku bunga kredit
 NX = net ekspor

PERUMUSAN HIPOTESIS

Jalur Kredit:

- H1 : Jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap total deposito
 H2 : Total deposito berpengaruh positif terhadap total kredit
 H3 : Total kredit berpengaruh positif terhadap investasi
 H4 : Investasi berpengaruh positif terhadap produk domestik bruto
 H5 : Produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap inflasi

Jalur Nilai Tukar:

- H1 : Jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap tingkat suku bunga pasar uang antar bank
 H2 : Tingkat suku bunga pasar uang antar bank berpengaruh negatif terhadap Nilai tukar
 H3 : Nilai tukar berpengaruh positif terhadap ekspor neto
 H4 : Ekspor neto berpengaruh positif Produk domestik bruto
 H5 : Produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap inflasi

METODE PENELITIAN

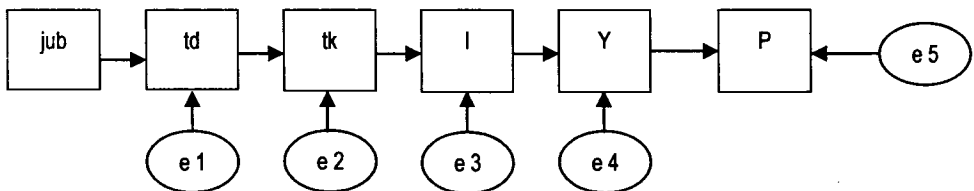
Penelitian ini menggunakan metode yang bersifat deskriptif analisis. Pada tahap awal penelitian ini adalah dengan mempelajari teori-teori awal yang berhubungan dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter, kemudian menganalisis hubungan antara teori-teori tersebut dengan permasalahan aktual yang terjadi di Indonesia.

Selanjutnya untuk pengujian, penelitian ini akan menggunakan metoda Structural Equation Model (SEM) untuk menguji

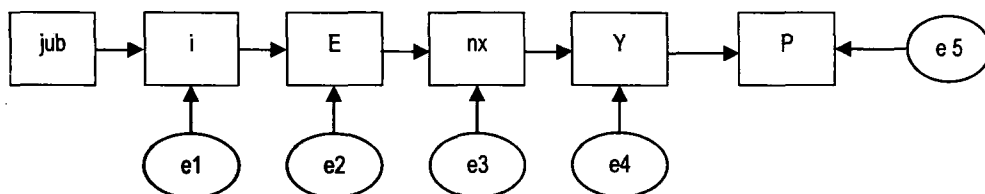
efektifitas jalur kredit dan jalur nilai tukar terhadap mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia.

Dalam membantu menyajikan pola hubungan antar *construct* (variabel) yang akan diteliti diperlukannya sebuah *path* diagram. Hubungan langsung antar *construct* digambarkan dengan panah lurus sedangkan korelasi (*covariance*) antar *construct* digambarkan dengan panah melengkung. Dalam penelitian ini *path* diagram yang diajukan dinyatakan pada gambar berikut:

Path Diagram I:



Path Diagram II:



Secara matematis model *path analysis* di atas dapat ditulis sebagai berikut:

1. Path diagram I :

$$\begin{aligned}
 TD &= \alpha JUB + \varepsilon_1 && \dots\dots\dots 1) \\
 TK &= \beta TD + \varepsilon_2 && \dots\dots\dots 2) \\
 I &= \gamma TK + \varepsilon_3 && \dots\dots\dots 3) \\
 Y &= \delta I + \varepsilon_4 && \dots\dots\dots 4) \\
 P &= \theta Y + \varepsilon_5 && \dots\dots\dots 5)
 \end{aligned}$$

2. Path Diagram II :

$$\begin{aligned}
 PUAB &= \alpha JUB + \varepsilon_1 && \dots\dots\dots 1) \\
 E &= \beta PUAB + \varepsilon_2 && \dots\dots\dots 2) \\
 NX &= \gamma E + \varepsilon_3 && \dots\dots\dots 3) \\
 Y &= \delta NX + \varepsilon_4 && \dots\dots\dots 4) \\
 P &= \theta Y + \varepsilon_5 && \dots\dots\dots 5)
 \end{aligned}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Kinerja Goodness of Fit Model

Goodness of fit model digunakan untuk menentukan seberapa jauh model yang dihasilkan mampu mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Di dalam analisis regresi biasa identik dengan penggunaan koefisien determinasi (R^2) yang digunakan untuk menjelaskan seberapa besar variasi (perilaku)

dari variabel independen mampu menjelaskan variasi (perilaku) dari variabel dependennya.

Di dalam analisis *structural equation model* ini terdapat beberapa indikator yang digunakan untuk menentukan *goodness of fit model*. Dalam penelitian ini, digunakan *Goodness of Fit Index (GFI)* untuk melihat apakah model yang disajikan dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa besarnya *goodness of fit index* pada jalur kredit adalah 0,723 dan pada jalur nilai tukar adalah sebesar 0,694. Berdasarkan kriteria GFI, *goodness of fit model* terpenuhi jika GFI nilainya mendekati 1. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa jika dilihat dari kriteria tersebut model path yang dihasilkan dari penelitian ini relatif memiliki *goodness of fit* yang baik. Walaupun ada sekitar 27,7% untuk jalur kredit dan 30,6% untuk jalur nilai tukar variasi dari variabel independen lain yang tidak dapat dijelaskan di dalam. Hal ini dapat dimengerti mengingat selama periode penelitian terutama pada masa krisis ekonomi terdapat variabel non ekonomi yang mempengaruhi perilaku dari suatu variabel ekonomi.

2. Pengujian Statistik untuk Proses Mekanisme Transmisi

Hasil dari pengolahan data dengan menggunakan *structural equation model* untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan *path diagram*. Pengujian statistik ini dibagi menjadi dua yaitu pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Untuk masing-masing jalur dapat dilihat pada tabel 5. dan tabel 6.

▪ Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

a. Pengujian Hipotesis pada Jalur Kredit

Dari tabel 5 dapat dilihat bahwa secara statistik koefisien dari jumlah uang beredar ini signifikan dan positif mempengaruhi total deposito. Secara teori hasil ini sesuai dengan tanda koefisien yang diajukan dalam hipotesis.

Krisis moneter yang terjadi pada kurun waktu tahun 1997-1998 menyebabkan melonjaknya besaran-besaran moneter sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah dan merosotnya kepercayaan masyarakat

terhadap perbankan. Perkembangan ini menyebabkan permintaan uang beredar dalam arti sempit (M1) meningkat tajam, yaitu dari 19,6% pada tahun 1996 menjadi 54,6% pada tahun 1997. Uang kuasi, yang terdiri dari simpanan rupiah dan simpanan valuta asing, mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu sebesar 52,2%, lebih tinggi dibandingkan kenaikan dari tahun 1996-1997 yang hanya sebesar 28,8% (laporan tahunan Bank Indonesia, berbagai edisi). Dengan meningkatnya pertumbuhan jumlah uang beredar, masyarakat ataupun deposan yang mempunyai kelebihan dana, menyimpan dananya dalam bentuk deposito. Hal ini didukung oleh meningkatnya suku bunga deposito pada saat krisis. Peningkatan yang cukup tinggi ini terus berlangsung hingga tahun 1999.

Memasuki tahun 2000 sampai tahun 2003 perkembangan M2 terus meningkat. Pada tahun 2003 terjadi penurunan total deposito namun penurunan tersebut tidak terlalu besar. Masyarakat yang mempunyai kelebihan dana memiliki kecenderungan untuk menempatkan dananya pada simpanan

Tabel 5. Hasil Pengolahan Path Analysis untuk Jalur Kredit Regression
Weights: (Group number 1 - Default model)

Path Analysis	Estimate	S.E.	C.R.	Probabilita
td ← jub	2.021	0.568	4.02	***
tk ← td	-0.031	0.107	-0.295	0.768
Inv ← tk	-0.005	0.008	-0.578	0.563
Y ← Inv	-0.138	0.95	-1.455	0.146
P ← Y	0.006	0.001	9.201	***

Sumber : data diolah (lihat lampiran 2.2)

Keterangan :

*** : signifikan pada alpha sebesar 5%

berjangka waktu pendek yang lebih fleksibel penggunaannya. Selain itu, perkembangan positif di pasar modal juga mendorong masyarakat untuk memindahkan sebagian dananya kepada produk reksadana dan obligasi (laporan tahunan Bank Indonesia, 2002-2003).

Selanjutnya dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa koefisien dari total deposito pengaruhnya terhadap total kredit sebesar 0,031 dan bertanda negatif. Secara statistik terbukti bahwa total deposito tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap total kredit.

Dari pendekatan jalur kredit, penambahan jumlah uang beredar akan meningkatkan total deposito dan selanjutnya akan meningkatkan total kredit. Adanya peningkatan jumlah uang beredar menyebabkan kemampuan masyarakat yang mempunyai kelebihan dana akan menyimpan dananya di perbankan, dan dengan banyaknya dana yang masuk di perbankan, kemampuan perbankan dalam menyalurkannya kembali ke masyarakat dalam bentuk kredit seharusnya juga meningkat. Namun yang terjadi di Indonesia selama periode penelitian, meningkatnya total deposito tidak diikuti dengan meningkatnya total kredit.

Implikasi dari temuan ini, memperlihatkan bahwa memang telah terjadi fenomena kegentingan kredit atau *credit crunch* pada masa krisis yaitu situasi dimana perbankan sangat selektif bahkan sulit untuk mengeluarkan kredit dan sangat berhati-hati. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Hakim (2000). Dengan adanya fenomena ini menyebabkan bank-bank enggan untuk menyalurkan kreditnya karena berbagai faktor seperti resiko dunia

usaha, rendahnya modal perbankan yang menyebabkan tidak adanya efek perubahan suku bunga terhadap kegairahan bank dalam menyalurkan kreditnya.

Kenaikan total deposito yang tidak diikuti dengan peningkatan total kredit ini juga disebabkan tidak berjalannya fungsi intermediasi perbankan (adanya disintermediasi perbankan) pada saat krisis dan sampai periode penelitian ini berakhir, fungsi intermediasi perbankan belum juga pulih. Pada saat krisis, terjadi kekeliruan diagnosis yang dilakukan oleh Dana Moneter Internasional (IMF). IMF berpikir dengan menaikkan suku bunga setinggi langit pada masa krisis, modal yang lari bersama dengan pemiliknya yang cemas akan keselamatan dirinya akan kembali. Diagnosis ini rupanya cukup fatal akibatnya bagi Indonesia (Susanto, Kompas, 20 Desember 2004, Hal 27). Gelombang gulung tikar dan PHK ini menghancurkan prospek berusaha, memangkas daya beli dan menciutkan pasar dan industri. Akibatnya, perusahaan yang masih sehat pun jadi tidak sehat. Proses pemburuan keadaan ini berlangsung dengan cepat dan berujung pada tingginya kredit bermasalah (*non performing loan*). Bank-bank menjadi trauma dan enggan untuk menyalurkan kreditnya maka terjadilah disintermediasi perbankan atau macetnya fungsi utama bank sebagai perantara dari penyimpanan dan peminjam.

Perilaku bank sebelum dan sesudah krisis ini sangat bertolak belakang. Bila penyaluran sebelum krisis bank dalam kuantitas besar, setelah krisis kuantitas penyalurannya menurun. Peningkatan pada kredit yang terjadi pada tahun 1998 terutama disebabkan dari kredit dalam bentuk valuta asing sebagai dampak dari melemahnya nilai

tukar rupiah. Pada tahun 1999, terjadi penurunan yang cukup tajam dari jumlah kredit. Hal ini sebagian besar disebabkan karena terjadi pengalihan kredit macet bank persero ke BPPN dan penghapusan data kredit pada kredit 38 bank beku kegiatan usaha (BBKU). Penurunan data alokasi kredit ini menunjukkan adanya fenomena kegentingan kredit. Dari keduanya di atas, dapat dilihat bahwa peningkatan ataupun penurunan yang cukup tajam dari jumlah kredit tidak disebabkan oleh peningkatan ataupun penurunan dari jumlah deposito yang ada di perbankan.

Selanjutnya hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari total kredit terhadap investasi berlawanan dengan hasil pengolahan data. Secara statistik total kredit ternyata juga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi. Secara teori dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, ketika terjadi peningkatan jumlah kredit maka dana yang disalurkan kembali ke masyarakat sebagai dana investasi seharusnya juga meningkat. Hasil ini juga berhubungan dengan belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan. Akibat krisis, perbankan seperti trauma dalam membiayai investasi dan modal kerja. Menurut hasil penelitian dari Profesor Stiglitz (2001) dana investasi di Indonesia diperoleh dari sumber internal sebesar 99,98% sedangkan kredit bank hanya berperan sebagai dana pendukung bagi perusahaan yang berniat untuk memperluas skala operasinya atau investasinya.

Pertumbuhan kredit investasi pada tahun 1999 mengalami penurunan hingga lebih dari separuhnya yaitu sebesar 59,22% dari Rp. 141.646 milyar di tahun 1998 menurun menjadi Rp. 57.691 di tahun 1999. Penurunan

tertinggi terjadi pada sektor perdagangan yang mencapai minus 70,75%. Pada tahun 2000 dan 2001 pertumbuhan kredit investasi naik sedikit menjadi Rp. 65.256 milyar di tahun 2000 dan Rp. 87.920 milyar di tahun 2001. (BPS, Laporan Perekonomian Indonesia, 2002). Kepercayaan perbankan terhadap dunia usaha, belum sepenuhnya kembali. Tingkat resiko usaha yang masih relatif tinggi dan iklim investasi yang belum kondusif menyebabkan bank-bank sangat berhati-hati dalam penyaluran kreditnya. (Goeltom, 2002).

Sementara berdasar hasil dari pengolahan data menunjukkan hubungan negatif antar investasi dan pendapatan nasional berlawanan dengan yang dihipotesiskan. Secara statistik menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap pendapatan nasional ditolak, yang artinya investasi ternyata juga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pendapatan nasional.

Implikasi dari hasil ini adalah bahwa selama periode penelitian, investasi tidak memberikan kontribusi yang besar terhadap pendapatan nasional. Hal ini juga berhubungan dengan belum pulihnya perbankan sebagai fungsi intermediasi dan masih belum stabilnya kondisi perekonomian di Indonesia. Belum stabilnya perekonomian di Indonesia membuat para investor masih takut untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Iklim investasi yang belum kondusif pun sebagai satu alasan mengapa para investor baik dalam maupun luar negeri masih enggan untuk menanamkan modalnya di negeri ini.

Selama periode penelitian ini pendapatan nasional masih ditopang oleh besarnya

konsumsi rumah tangga, sektor investasi belum mampu untuk memberikan kontribusi yang besar terhadap pendapatan nasional.

Tabel 6. Persentase Besarnya Konsumsi Rumah Tangga dan Investasi terhadap PDB Periode tahun 1997-2003

Tahun	Konsumsi Rumah Tangga	Investasi
1997	61,68	28,31
1998	65,46	24,56
1999	72,43	20,30
2000	67,26	21,81
2001	67,32	21,81
2002	70,67	20,21
2003	70,80	22,50

Sumber : Laporan Perekonomian Indonesia, berbagai edisi, BPS

Pengujian hipotesis yang terakhir ini mencakup kedua jalur yaitu jalur kredit dan jalur nilai tukar, dimana hipotesis yang kelima dari kedua jalur ini menyatakan pengaruh pendapatan nasional dengan tingkat harga. Dari tabel 5. dan 6. dapat dilihat bahwa koefisien pendapatan nasional bila dilihat pengaruhnya terhadap tingkat harga sebesar 0,006 dan bertanda positif. Secara teori hasil ini sesuai dengan tanda koefisien yang diajukan dalam hipotesis dimana pendapatan nasional mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat harga. Nilai probabilita menunjukkan bahwa secara statistik pengaruh pendapatan nasional terhadap harga tersebut signifikan.

Pendapatan nasional yang hanya ditopang oleh kenaikan permintaan konsumsi selama periode penelitian ini mengakibatkan

tingkat harga meningkat. Kecenderungan masyarakat untuk terus mengkonsumsi menyebabkan harga-harga melambung, sehingga ketika pendapatan nasional meningkat, tingkat inflasi pun juga meningkat. Inflasi ini didorong oleh tingginya permintaan barang dan jasa oleh masyarakat atau lebih dikenal dengan *demand pull inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh dorongan permintaan. Belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan di Indonesia yang berakibat pada belum banyaknya kredit yang disalurkan ke masyarakat ternyata tidak membuat masyarakat mengurangi konsumsinya. Bank-bank yang menanamkan dananya di SBI dan mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu pendek tanpa usaha yang keras merupakan tempat untuk mendapatkan dana yang cukup besar yang pada akhirnya akan digunakan untuk konsumsi.

b. Pengujian Hipotesis pada Jalur Nilai Tukar

Dari tabel 7. dapat dilihat bahwa secara statistik koefisien dari jumlah uang beredar jika dilihat pengaruhnya terhadap tingkat suku bunga pasar uang antar bank bertanda negatif sesuai dengan tanda koefisien yang diajukan dalam hipotesa yaitu bahwa jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap tingkat suku bunga pasar uang antar bank. Secara statistik bahwa jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat suku bunga PUAB. Dengan demikian bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat suku bunga PUAB diterima.

Tabel 7. Hasil Pengolahan Path Analysis untuk Jalur Nilai Tukar Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

Path Analysis	Estimate	S.E.	C.R.	Probabilita
Puab ← jub	0	0	-4.096	***
E ← puab	8.744	12.919	0.677	0.499
nx ← E	0.134	0.019	6.986	***
y ← nx	5.142	1.244	4.132	***
p ← Y	0.006	0.001	9.201	***

Sumber : Data diolah (lihat lampiran 7)

Keterangan

*** : Signifikan pada alpha sebesar 5%

Dari tabel 8. terlihat bahwa tingkat suku bunga pasar uang antar bank mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai tukar rupiah per dollar AS. Hasil ini bertentangan dengan hipotesa yang diajukan yaitu tingkat suku bunga PUAB berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah per dollar AS serta secara statistik tingkat suku bunga PUAB tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar.

Tabel 8. Hasil Pengolahan Path Analysis untuk Jalur Nilai Tukar Standardized Regression Weights: (Group number 1 – Default model)

Path Analysis	Estimate
Puab ← jub	-0.393
E ← Puab	0.07
nx ← Puab	0.589
Y ← nx	0.396
P ← y	0.692

Sumber : Data diolah (lihat lampiran 7)

Keterangan :

*** : Signifikan pada alpha sebesar 5%

Secara teoritis apabila terjadi kenaikan suku bunga maka nilai tukar akan terapresiasi karena suku bunga yang tinggi mengundang *capital inflow* sehingga lebih banyak *supply* valuta asing di dalam negeri menyebabkan rupiah seharusnya terapresiasi. Gejala sosial politik besar-besaran yang menyertai krisis memperparah keadaan dan menurunkan kepercayaan terhadap Indonesia sehingga modal asing mengalir keluar deras. Pada saat krisis suku bunga di Indonesia melambung tinggi, jika secara teori suku bunga yang tinggi akan menyebabkan arus modal masuk namun pada saat krisis yang terjadi adalah keluarnya arus modal dalam jumlah yang sangat besar. Hal ini disebabkan karena tidak stabilnya keadaan di dalam negeri ditambah lagi dengan peringkat *country risk* kita yang ada diatas. Walaupun pemerintah terus berupaya dalam memulihkan perekonomian Indonesia namun belum sepenuhnya mengembalikan kepercayaan para investor (Siswanto dkk, 2001). Tidak signifikannya pengaruh tingkat suku bunga PUAB terhadap nilai tukar ini mengindikasikan bahwa nilai tukar lebih banyak dipengaruhi oleh faktor exogen selain suku bunga PUAB (Syofyan, 2001)

Hipotesis ketiga pada jalur nilai tukar ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari nilai tukar rupiah per dollar AS terhadap ekspor neto. Secara statistik pengaruh positif tersebut signifikan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu ketika rupiah terdepresiasi akan mendorong peningkatan ekspor. Secara teori depresiasi menyebabkan harga barang domestik menjadi lebih murah sehingga daya saingnya meningkat. Peningkatan daya saing ini akan menghasilkan peningkatan penghasilan perdagangan luar negeri (ekspor neto).

Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia menyebabkan nilai tukar kita melemah terhadap dollar AS atau terdepresiasi. Periode tahun 1997-1998 ekspor neto kita mengalami peningkatan yang cukup signifikan, peningkatan ini antara lain disebabkan oleh meningkatnya ekspor non migas namun pada saat ini peningkatannya tidak didukung oleh kinerja ekspor non migas yang semakin meningkat tetapi lebih disebabkan oleh penurunan ekspor non migas yang relatif kecil dan diikuti oleh penurunan impor non migas yang relatif besar. Selama tahun 2000 hingga akhir periode penelitian, ekspor neto Indonesia mempunyai kecenderungan meningkat. Peningkatan ini terjadi di sektor migas. Hal ini terkait dengan naiknya harga minyak dan gas bumi. (Laporan Tahunan Bank Indonesia, berbagai tahun)

Secara statistik variabel ekspor neto ini signifikan mempengaruhi pendapatan nasional. Hipotesis keempat dari jalur nilai tukar ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari ekspor neto dengan pendapatan nasional. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan bahwa

ekspor neto berhubungan positif dengan pendapatan nasional.

Krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997 menyebabkan ekspor neto meningkat walaupun peningkatan ini disebabkan karena penurunan ekspor non migas yang relatif kecil dan diikuti dengan penurunan impor non migas yang relatif besar. Hingga periode penelitian ini berakhir ekspor neto Indonesia masih menunjukkan angka surplus (Laporan Perekonomian Indonesia, BPS). Bila dilihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ekspor neto berhubungan positif dengan pendapatan nasional, hal ini sesuai dengan keadaan faktual yang terjadi di Indonesia. Walaupun dalam kenyataannya ekspor neto bukan merupakan faktor utama yang mendukung meningkatnya pendapatan nasional. Pendapatan nasional di Indonesia masih didominasi oleh sektor konsumsi rumah tangga.

Meskipun ekspor neto hanya memberikan kontribusi yang sangat kecil terhadap produk domestik bruto namun dari tahun ke tahun variabel ini tetap memberikan kontribusi yang positif terhadap PDB di Indonesia. Rendahnya kontribusi net ekspor di Indonesia ini disebabkan oleh masih tingginya impor Indonesia ke luar negeri. Sehingga walaupun nilai ekspor kita besar namun hal ini harus dikurangi dengan nilai impor kita yang juga relatif besar. Industri di Indonesia hingga saat ini masih tergantung dengan bahan baku dari luar negeri. Di samping sebab-sebab lain yang menyebabkan pertumbuhan ekspor Indonesia masih berjalan lambat seperti rendahnya kredit untuk ekspor dan belum adanya ketegasan peraturan kepabeanan.

Tabel 9. Kontribusi Ekspor Impor terhadap PDB, 1997-2002

Tahun	Ekspor (milyar rupiah)	% terhadap PDB	Impor (milyar rupiah)	% terhadap PDB
1997	176599,8	28,13	174871,3	27,86
1998	506244,8	51,16	413058,1	41,74
1999	390560,1	35,51	301654	27,43
2000	542992,4	42,93	423317,9	33,47
2001	612482,2	42,26	505127,7	34,85
2002	569941,9	35,40	459631,1	28,55

▪ Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

Dalam pengujian dengan menggunakan metoda SEM ini dapat dilihat pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Jika dalam penjelasan sebelumnya dijelaskan pengaruh langsung antar variabel-variabel di setiap jalur maka berikut ini adalah pengaruh tidak langsung masing-masing jalur dari sektor moneter ke sektor riil.

Penjelasan dari pengaruh tidak langsung pada jalur kredit akan ditunjukkan pengaruh dari total kredit terhadap pendapatan nasional yaitu sebesar 0,009. Arti ekonomi dari hasil tersebut adalah ketika terjadi kenaikan total kredit sebesar satu juta rupiah maka pendapatan nasional juga akan akan naik sebesar 0,009 miliar rupiah. Dari pengaruh tidak langsung ini menunjukkan bahwa kenaikan dari total kredit akan berdampak pada peningkatan pendapatan nasional.

Pada jalur nilai tukar didapatkan pengaruh dari nilai tukar terhadap pendapatan nasional yaitu sebesar 0.687. Hal ini berarti ketika nilai rupiah terdepresiasi sebesar satu rupiah maka pendapatan nasional juga akan meningkat sebesar 0.687 miliar rupiah.

IMPLIKASI

Berdasarkan penemuan empiris jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter yang bekerja lebih efektif adalah jalur nilai tukar sehingga Bank Indonesia sebagai otoritas moneter sebaiknya memprioritaskan kestabilan nilai tukar rupiah dalam kebijakan moneter yang akan ditempuh untuk dapat meningkatkan sektor riil di Indonesia. Selanjutnya Bank Indonesia untuk dapat lebih merangsang dunia perbankan melakukan ekspansi kredit agar dapat menggerakkan sektor riil dengan mengoptimalkan instrumen yang dimiliki seperti SBI/SBPU. Terakhir adalah adanya upaya untuk memberikan kepastian usaha di masa yang akan datang diharapkan dapat menarik minat investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdullah, Burhanudin. (2003). "Sasaran, Strategi, dan Arah Kebijakan Moneter", Jakarta: Kompas, 10 Agustus 2003
- Agung J. Kusmiarso, Bambang. Pramono, Bambang dkk, 2001, "Fenomena *Credit Crunch* di Indonesia: Fakta, Penyebab dan Implikasi Kebijakan, *Paper Goal Strategies*, Direktorat Riset Ekonomi

- dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia, Maret 2001 (*Unpublished*)
- Bernanke, Ben S. dan Frederic S. Mishkin, 1997, "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol 11 No.2, Spring, hal 97-115
- Boediono, 1998, "Merenungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter di Indonesia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Vol 1 (Juli), hal 1-4
- Brahmandita. (2004). "Memutus Lingkaran Setan Inflasi", Jakarta: Media Indonesia, 27 September 2004
- Dornbush, Rudiger. Fischer, Stanley. dkk, 2004, *"Macroeconomics"*, 7th Edition, New York: McGraw-Hill.
- Farulin, Irfan. Rizaldi, Ryan. dkk, 2001, "Kajian terhadap Credit Channel sebagai Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia", *Paper On The Job Training*, Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia
- Ferdinand, Augusty, 2002, *"Structural Equation Model dalam Penelitian Manajemen"*, Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Hakim, Lukman, 2000. "Perbandingan Peranan Jalur Kredit dan Jalur Suku Bunga dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter 1990-1999", *tesis Pascasarjana UGM*, Yogyakarta.
- Hakim, Lukman, 2001, "Penerapan Pentargetan Inflasi dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter 1990.1-2000.4", *Media Ekonomi*, Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti, Vol 7 No.2, Agustus, hal 119-137
- Hartati, Enny Sri, 2004, "Dampak Pergerakan Nilai Tukar Terhadap Inflasi di Indonesia", *Media Ekonomi*, Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti, Vol 10 No.3, Desember, hal 223-254
- Insukrindo, 1997, *"Ekonomi Uang dan Bank"*, Yogyakarta: BPFE UGM
- Jakaria, 2004, "Mekanisme Transmisi Sektor Moneter terhadap Permintaan Agregat dengan Menggunakan *Structural Equation Model (SEM)*", *Media Ekonomi*, Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti, Vol 10 No.1, April, Hal 39-53
- Loayza, Norman and Klaus Schmidt Hebbel, 2002, *"Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms"*, Chile: Central Bank of Chile
- Mankiw, N Gregory, 2000, *"Teori Ekonomi Makro"*, edisi keempat, Jakarta: Erlangga
- Mishkin, Frederic S, 2004, *"The Economic of Money, Banking and Financial Market"*, 7th Edition, New York: The Harper Collins
- Nopirin, 1998, *"Ekonomi Moneter"*, Yogyakarta: BPFE UGM
- Oh, Junggun, 1999, "Inflation Targeting, Monetary Transmission Mechanism and Policy Rules in Korea", *Economic Papers of the Bank Korea*, Vol 2 No 1, March, Hal 102-108
- Rahardja, Pratama dan Mandala Manurung, 2001, *"Teori Ekonomi Makro"*, Jakarta : Lembaga Penerbit FE UI
- Sarwono, Hartadi A. dan Perry Warjiyo, 1998, "Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel: Suatu Pemikiran untuk Penerapannya di Indonesia",

- Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Vol 1(Juli), hal 5-20
- Siswanto, Benny. Kurnati, Yati. dkk, 2001, "*Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Nilai Tukar*", Jakarta: Bank Indonesia.
- Sukirno, Sadono, 2004, "*Teori Pengantar Makroekonomi*", Edisi Ketiga, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Syofyan, Syofriza, "Perbandingan Peranan Jalur Kredit, Jalur Suku Bunga dan Jalur Nilai Tukar dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia (Pendekatan VECM Periode 1990.1-2000.12)", tesis Pascasarjana UI, Jakarta, 2001
- Warjiyo, Perry dan Doddy Zulverdi, 1998, "Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia," *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Bank Indonesia, Vol 1 No 1, Juli, Hal 25-58
- Warjiyo, Perry dan Juda Agung, 2002, "*Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*", Jakarta: Bank Indonesia