

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan moneter merupakan alat yang digunakan bank sentral untuk mencapai tujuan makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, dan rendahnya pengangguran. Namun, tidak dapat disangkal bahwa implementasi kebijakan mungkin mempunyai konsekuensi yang tidak diinginkan (Mishkin, 2019). Kebijakan moneter dilaksanakan melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. Proses dimana keputusan kebijakan moneter tercermin dalam perubahan PDB riil dan inflasi (Taylor, 1995). Artinya transmisi kebijakan moneter merupakan suatu proses tindakan instrumen keuangan, dimana keputusan dan perubahan kebijakan moneter dapat mempengaruhi aktivitas perekonomian dan pada akhirnya mempengaruhi output dan inflasi.

Efektivitas komunikasi kebijakan moneter dijadikan tolak ukur untuk menentukan jalur yang akan memberikan kontribusi signifikan terhadap pencapaian tujuan akhir kebijakan moneter. Hal ini berfungsi sebagai dasar untuk merumuskan kebijakan moneter dan menentukan waktu yang diperlukan agar pengaruh dan saluran transmisi dapat berfungsi. Bank sentral dapat menggunakan berbagai bentuk instrumen kebijakan untuk mengendalikan jumlah uang yang digunakan dalam kegiatan perekonomian (Mishkin, 2019). Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter berbasis suku bunga untuk mendukung efektivitas transmisi kebijakan moneter yang lebih optimal dan membangun kerangka kebijakan moneter yang kuat dan berwawasan ke depan.

Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan (BI rate) yang merupakan nting yang mencerminkan sikap moneter sesuai dengan prospek sasaran n. BI rate diterbitkan secara berkala sebagai sinyal kebijakan moneter waktu tertentu. Perubahan BI rate mencerminkan respon bank sentral



terhadap perkembangan situasi makroekonomi. Keputusan suku bunga bank sentral untuk mencapai tujuan akhir dapat dilakukan melalui enam saluran transmisi kebijakan moneter (Warjiyo, 2016).

Kebijakan moneter ditransmisikan melalui berbagai saluran seperti saluran dana langsung, saluran suku bunga, saluran harga aset, saluran nilai tukar, saluran kredit, dan saluran ekspektasi. Dengan kata lain, dampak kebijakan moneter adalah pengaruh kebijakan moneter terhadap stabilitas harga di sektor keuangan dan sektor riil. Dalam praktiknya, diperkirakan akan terjadi kelambatan dalam dampak masing-masing saluran terhadap permintaan agregat dan pada akhirnya terhadap tingkat harga, serta sensitivitasnya terhadap guncangan permintaan atau penawaran yang berpotensi mempengaruhi perekonomian (Elwaleed, 2017).

Transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit dapat dibagi menjadi dua jalur alternatif yaitu jalur kredit perbankan dan jalur neraca korporasi. Dari dua saluran kredit alternatif tersebut, saluran kredit bank menyoroti peran khusus bank dalam sistem keuangan dan menunjukkan hubungan yang kuat antara simpanan bank dan pasokan kredit bank (Bernanke, 1998). Saluran kredit bank lebih penting di negara-negara berkembang (Oliner, 1996).

Sebagai perantara pasar keuangan, bank diharapkan dapat menyediakan berbagai lembaga keuangan yang berperan penting dalam perekonomian suatu negara (Farajnezhad, 2019). Ada beberapa karakteristik bank yang mempengaruhi transmisi kebijakan moneter: ukuran, likuiditas, profitabilitas, dan kapitalisasi. Bank dengan karakteristik tertentu dapat meningkatkan kemampuannya dalam mencari sumber pendanaan sebagai respon terhadap kebijakan moneter bank sentral.

Jalur konvensional dalam transmisi kebijakan moneter mencakup mekanisme suku bunga dan penyaluran kredit perbankan. Jalur ini merupakan saluran utama yang digunakan Bank Indonesia untuk mentransfer dampak kebijakan moneter ke sektor riil. Secara umum, transmisi kebijakan ini melibatkan langkah-langkah seperti perubahan suku bunga, yang akan mempengaruhi suku bunga pasar, diikuti oleh perubahan penawaran kredit



dan perilaku konsumsi serta di sektor riil.

Adapun karakteristik jalur konvensional di Indonesia terbagi menjadi 3 yaitu dominasi perbankan dalam hal ini sistem keuangan Indonesia didominasi oleh perbankan, sehingga transmisi melalui saluran kredit menjadi sangat penting. Fokus pada BI rate dimana kebijakan moneter lebih terpusat pada suku bunga kebijakan (BI Rate), yang dirancang untuk memengaruhi inflasi, stabilitas harga, dan pertumbuhan ekonomi dan peran sektor riil dalam hal ini penyaluran kredit bank sangat krusial untuk mendukung sektor riil, khususnya UKM yang bergantung pada pembiayaan dari bank.

Yang menjadi tantangan khusus yang dihadapi Indonesia dalam transmisi kebijakan moneter yaitu perekonomian Indonesia sangat bergantung pada sektor perbankan, sementara mekanisme pasar modal relatif kurang berkembang. Hal ini membuat kebijakan moneter sangat sensitif terhadap stabilitas perbankan dan ketidakhati-hatian dalam penyaluran kredit dapat menyebabkan peningkatan kredit macet yang mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter. Sehingga berdampak terhadap respon lambat pada sektor riil dimana efek perubahan suku bunga terhadap konsumsi sering kali menghadapi jeda waktu yang cukup lama (time lag), sehingga dampak kebijakan tidak langsung terlihat.

Peran inflasi dan persepsi pasar dalam hal ini inflasi yang tidak stabil menciptakan ketidakpastian bagi pelaku usaha, misalnya selama pandemi COVID-19, tekanan inflasi dan krisis keuangan berdampak pada lemahnya permintaan kredit.

Dengan memahami konteks ini, fokus pada optimalisasi jalur kredit dan pengembangan pasar keuangan non-bank dapat menjadi solusi untuk meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter di Indonesia. Penelitian lebih lanjut juga diperlukan untuk mengukur dampak spesifik pada sektor-sektor utama di perekonomian.



in bank merupakan sumber pembiayaan yang sangat dicari di
mun bagi para pengusaha khususnya di sektor UKM, pinjaman

upakan sumber utama pembiayaan kegiatan usaha. Oleh karena itu,

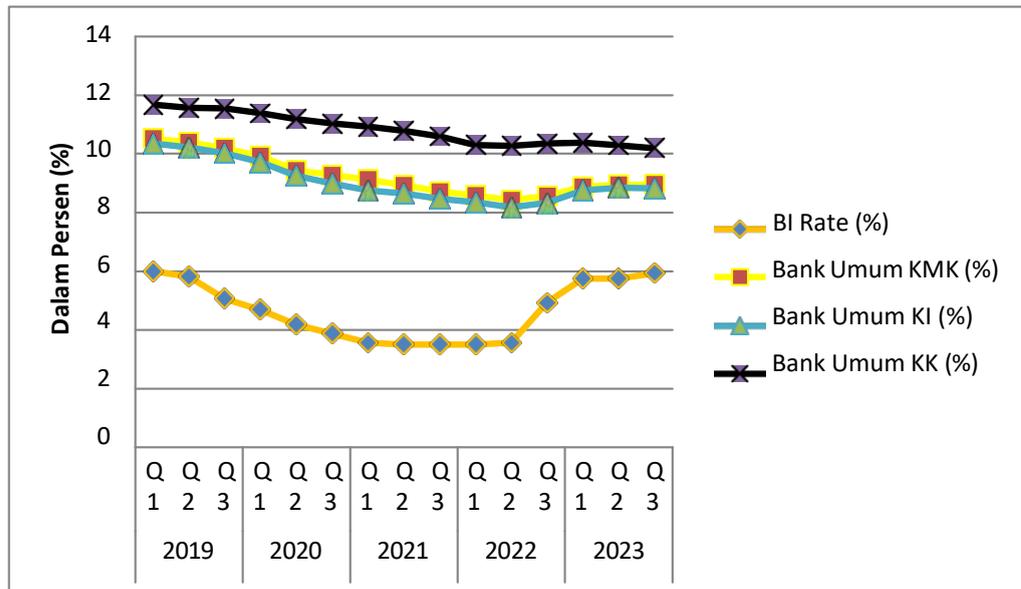
peran perbankan dalam penyaluran kredit, khususnya dalam dinamika perekonomian sektor riil, masih sangat besar. Penyaluran kredit harus selektif karena jika bank tidak berhati-hati dalam menyalurkan kredit, maka tidak hanya dapat menimbulkan masalah bagi bank tetapi juga berdampak negatif terhadap perekonomian.

Tawaran kredit dari bank secara efektif mempengaruhi situasi perekonomian dengan membatasi pedoman bank, yaitu jumlah pinjaman, yang disebut juga dengan penjatahan kredit. Penjatahan kredit adalah kebijakan yang membatasi pinjaman yang diberikan bank dalam menjalankan kegiatan perekonomian dengan memperketat persyaratan pengajuan pinjaman karena beberapa alasan, termasuk penerapan prinsip kehati-hatian perbankan.

Hal ini berdampak pada berkurangnya jumlah nasabah yang dapat mengajukan pinjaman. Perubahan suku bunga utama melalui transfer kredit perbankan yang melibatkan peran perbankan dapat menyebabkan perubahan suku bunga jangka pendek di pasar uang dan perubahan jumlah uang beredar (Lerskullawat, 2017). Kenaikan suku bunga utama dapat memberikan tekanan pada cadangan bank dan mengurangi kapasitas pinjaman bank, sehingga berkontribusi terhadap penurunan aktivitas sektor riil. Dampak negatif perubahan suku bunga kebijakan terhadap perkembangan kredit menunjukkan keberadaan dan kekuatan saluran kredit perbankan (Khan et al., 2016).



Gambar 1.1 BI Rate dan Pertumbuhan Kredit Bank Umum Konvensional Di Indonesia



Sumber: Bank Pusat statistik, Statistik Perbankan Indonesia (Data Diolah)

Berdasarkan Gambar diatas dapat kita lihat besaran *BI Rate* Periode 2019 - 2023. Tahun 2019 Q1 merupakan tahun dengan BI rate tertinggi sebesar 6 % kemudian terus mengalami penurunan hingga pada tahun 2023 Q3 sebesar 5,93%. Penurunan ini diharapkan direspon dengan peningkatan penyaluran kredit, Jika dilihat pada tabel Perkembangan Kredit Bank Umum konvensional di Indonesia mengalami Peningkatan setiap Tahunnya, Namun Peningkatan jumlah Kredit bank dari tahun ke tahun tidak diikuti dengan Pertumbuhan Kredit bank yang ikut meningkat. Pertumbuhan Kredit Bank dari tahun 2019 hingga tahun 2023 Mengalami *Fluktuasi* Cenderung menurun, Pada tahun 2020 Pertumbuhan Kredit sebesar -2.41% menunjukkan pertumbuhan terendah dibandingkan dengan tahun lainnya hal ini karena imbas dari *Pandemic Covid 19*. Hal ini menjadi pertimbangan bagaimana sebenarnya respon perkembangan kredit sektor perbankan akibat guncangan kebijakan moneter.



ian atau perubahan jumlah kredit yang ditawarkan perbankan dapat ivitas perekonomian. Berkurangnya pasokan kredit secara langsung berkurangnya kegiatan ekonomi sebagai akibat dari berkurangnya

investasi yang dapat dibiayai oleh dunia usaha. Dengan pemberian kredit oleh bank, rumah tangga memiliki kapasitas belanja yang baik dan mampu berinvestasi pada dunia usaha. Oleh karena itu, penyaluran kredit perbankan memegang peranan penting dalam pertumbuhan perekonomian karena berkaitan dengan berbagai kegiatan di sektor riil perekonomian, khususnya investasi dan konsumsi (Mishkin, 2019).

Dampak volume pinjaman bank dan suku bunga pinjaman sebagai bagian dari biaya modal terhadap perkembangan investasi, yaitu permintaan investasi dan kegiatan produktif perusahaan. dan kedua, dampak volume kredit konsumen bank selain dampak suku bunga pinjaman terhadap konsumsi sektor swasta melalui tren konsumsi, yaitu melalui efek substitusi dan pendapatan. Pengaruh ini, melalui investasi dan konsumsi, mempengaruhi besarnya permintaan agregat dan pada akhirnya menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam perekonomian. (Warjiyo, 2004)

Tingkat inflasi yang tinggi menciptakan ketidakpastian mengenai keuntungan dunia usaha di masa depan dan dapat membuat pelaku ekonomi enggan meminjam dari sektor perbankan untuk berinvestasi di perusahaan mereka sendiri. Hal ini akan berdampak pada penurunan investasi dan PDB, sehingga berdampak pada produktivitas sektor riil dan memperlambat pertumbuhan ekonomi negara. Dari sudut pandang sosial, inflasi yang tinggi meningkatkan harga barang dan jasa. Kemiskinan semakin meningkat di Indonesia karena masyarakat yang semula mampu memenuhi kebutuhan sehari-hari kini tidak mampu lagi. Inflasi yang tinggi mencerminkan ketidakstabilan perekonomian dan dapat merusak struktur perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, diperlukan upaya untuk menjaga inflasi tetap terkendali.



Gambar 1.2 Perkembangan Inflasi di Indonesia Periode 2012-2021



Sumber: Bank Indonesia (data diolah).

Gambar 1.2 Menunjukkan Inflasi tahun 2012 - 2021 mengalami *Fluktuasi* cenderung menurun, Pada tahun 2014 Inflasi di Indonesia Mencapai 8,36% di ikuti dengan *BI Rate* tertinggi pada periode tersebut Sebesar 7,75%. Dan pada tahun 2015 Inflasi melonjak turun sebesar 3,35% hingga pada tahun 2021 Tingkat Inflasi di Indonesia menurun hingga 1,87%,

Kebijakan moneter dianggap sebagai kekuatan penting yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan mendukung stabilitas harga (Tran, 2018). Jika perekonomian Indonesia memburuk, para pengambil kebijakan harus berhati-hati dalam mengambil langkah-langkah untuk menjaga stabilitas harga, karena kemungkinan besar bank tidak dapat memainkan perannya sebagai otoritas moneter dalam berinteraksi dengan bank sentral. Di negara-negara berkembang, saluran pinjaman bank menjadi alat makroekonomi yang efektif untuk mempengaruhi permintaan dan penawaran di sektor perbankan melalui transmisi kebijakan moneter. Penyaluran kredit yang dilakukan oleh bank umum tradisional diharapkan mampu mendukung peningkatan aktivitas sektor riil untuk mendukung pertumbuhan ekonomi,

jalalan dengan kemampuan otoritas moneter dalam menjaga kestabilan inflasi.



Berdasarkan penjelasan di atas, penulis akan melanjutkan penelitian dengan judul “Efektivitas Jalur Konvensional Terhadap Sektor Riil Dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang sebelumnya, maka rumusan masalah yang diperoleh adalah

Bagaimana efektivitas Jalur Konvensional terhadap Sektor Riil dalam kerangka Mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam mencapai sasaran Inflasi melalui kontribusi setiap variabel dan respon bank reserve terhadap shocks suku bunga, respon kredit terhadap shocks bank reserve dan konsumsi terhadap shocks kredit, respon inflasi terdan konsumsi di Indonesia periode 2014 — 2023

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penulisan ini bertujuan untuk mengetahui efektivitas Jalur Konevensional terhadap sektor riil dalam kerangka mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam mencapai sasaran Inflasi melalui kontribusi setiap variabel dan respon bank reserve terhadap shocks suku bunga, respon kredit terhadap shocks bank reserve dan konsumsi terhadap shocks kredit, respon inflasi terhadap shocks investasi dan konsumsi di Indonesia periode 2014-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penjelasan sebelumnya, penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan sebagai sarana pengembangan mu pengetahuan dan wawasan tentang Jalur Konevensional terhadap sektor riil di Indonesia khususnya variabel terkait.
2. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan



referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai hal berkaitan dan relevan dengan penelitian ini.

3. Bagi pengambil kebijakan, penelitian ini diharapkan bermanfaat dalam menyusun kebijakan dan sebagai sumber informasi kepada otoritas moneter.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

2.1.1 Kebijakan Moneter

Bank sentral menetapkan dan menerapkan kebijakan moneter untuk mencapai tujuan ekonomi melalui pengaturan jumlah uang beredar (Mishkin, 2019). Stabilitas ekonomi makro adalah perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan, yang antara lain ditunjukkan oleh stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), peningkatan pertumbuhan output riil (pertumbuhan ekonomi), dan cukup banyak lapangan kerja atau kesempatan kerja (Warjiyo, 2003).

Untuk mencapai tujuan akhir tersebut, Bank Indonesia memperkenalkan kerangka kebijakan moneter yang disebut Inflation Targeting Framework (ITF) pada tanggal 1 Juli 2005. Berdasarkan kerangka kebijakan ini, inflasi merupakan tujuan yang paling penting. Bank Indonesia terus menyempurnakan kebijakan moneternya untuk memperkuat efektivitasnya. Hal ini dilakukan agar Bank Indonesia mampu menghadapi dinamika dan tantangan perekonomian yang terus berubah. Sebagai lembaga yang mengatur kebijakan keuangan Indonesia, Bank Indonesia berperan penting dalam menjaga stabilitas nilai rupiah dan mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan (Bank Indonesia).

Instrumen keuangan yang digunakan untuk mempengaruhi tujuan akhir antara lain operasi pasar terbuka (OPT), skema diskonto, giro wajib minimum (GWM), atau banding. Produk OPT dilaksanakan melalui lelang surat berharga yang bertujuan untuk

menyehatkan atau mengurangi likuiditas di pasar uang.



Fasilitas diskonto adalah fasilitas kredit yang diberikan kepada bank dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. GWM adalah likuiditas minimum yang harus dipelihara bank di Bank Indonesia.

Lebih lanjut, Bank Indonesia menghimbau agar seluruh bank dapat mengikuti langkah kebijakan moneter yang diinginkan Bank Indonesia (Warjiyo, 2003). Kebijakan moneter adalah segala upaya atau tindakan yang dilakukan bank sentral untuk mempengaruhi perkembangan variabel moneter (jumlah uang beredar, nilai tukar, suku bunga) guna mencapai perekonomian tertentu (Mishkin, 2019). Tujuan kebijakan moneter dan perekonomian antara lain menjaga stabilitas makroekonomi. Hal ini tercermin pada stabilitas harga (tingkat inflasi yang rendah), pertumbuhan output riil (pertumbuhan ekonomi), dan keamanan lapangan kerja dan kesempatan kerja.

Dari tinjauan literatur, diketahui dua jenis kebijakan moneter: kebijakan moneter ekspansif dan kebijakan moneter kontraktif. Kebijakan moneter ekspansif adalah kebijakan moneter yang bertujuan untuk merangsang kegiatan perekonomian, terutama dengan meningkatkan jumlah uang beredar. Sedangkan kebijakan moneter kontraktif merupakan kebijakan moneter yang bertujuan untuk memperlambat kegiatan perekonomian, terutama dengan mengurangi jumlah uang beredar (Warjiyo, 2003). Pencapaian tujuan akhir kebijakan memerlukan jeda waktu dalam penerapannya ke dalam perekonomian, yang sangat memakan waktu dan bergantung pada mekanisme transmisi kebijakan moneter (Mishkin, 2019).



Umumnya, ketika bank sentral merumuskan kebijakan moneter, hal itu dimulai dengan menetapkan suku bunga kebijakan melalui operasi moneter, bersama dengan instrumen keuangan lainnya termasuk operasi moneter, persyaratan cadangan, intervensi valuta asing, dan lain-lain. Seperti di Indonesia, hal ini dilakukan dengan menggunakan instrumen suku bunga BI rate sebagai sinyal politik.

Hal ini dapat mempengaruhi tujuan antara melalui berbagai aktivitas di sektor riil dan keuangan hingga tujuan akhir politik akhirnya tercapai (Warjiyo, 2016). Seluruh tujuan kebijakan pada umumnya diharapkan dapat dicapai secara kolektif dan berkelanjutan. Namun, hal ini sulit dicapai di banyak negara dan dapat menimbulkan konflik. Oleh karena itu, bank sentral, termasuk di Indonesia, kini umumnya fokus pada satu tujuan yaitu mencapai dan menjaga stabilitas inflasi.

2.1.2 Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter menunjukkan pengaruh kebijakan moneter yang melibatkan dua tahap yaitu interaksi antara bank sentral dengan sektor perbankan serta lembaga keuangan lainnya dalam transaksi di sektor keuangan dan interaksi sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya dengan pelaku ekonomi di sektor riil melalui proses intermediasi di sektor keuangan (Warjiyo, 2004).

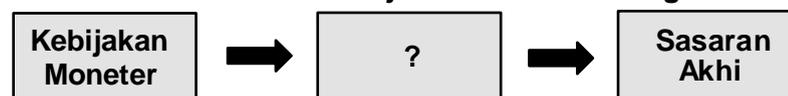


Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan mekanisme tentang melalui saluran mana jumlah uang beredar mempengaruhi kegiatan ekonomi (Mishkin, 2019). Perubahan perilaku bank sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta pelaku ekonomi, jelas akan berpengaruh pada interaksi yang dilakukannya dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan, dan karenanya akan membawa perubahan pula pada mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Bahkan dalam banyak hal, karena menyangkut perubahan perilaku dan ekspektasi, mekanisme transmisi kebijakan moneter dimaksud diliputi oleh ketidakpastian dan relatif sulit diprediksi (Blinder, 1998). Setiap perubahan kebijakan bank sentral akan diikuti atau telah diantisipasi dengan perubahan perilaku perbankan, sektor keuangan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada mulanya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh Fisher *Quantity Theory of Money*. Terdapat enam saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter (*monetary policy transmission channels*) yang sering dikemukakan dalam teori ekonomi moneter (Mishkin, 2019). Keenam saluran transmisi moneter dimaksud adalah saluran moneter langsung (*direct monetary channel*), saluran suku bunga (*interest rate channel*), saluran nilai tukar (*exchange rate channel*), saluran harga aset (*asset price channel*), saluran kredit (*credit channel*), dan saluran ekspektasi (*expectation channel*).

Gambar 2.1 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Sebagai Black Box.



Sumber: Mishkin, 2019.



Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan “black box” (Mishkin, 2019). Hal ini terutama karena transmisi dimaksud banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu (i) perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya, (ii) lamanya tenggat waktu (lag) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai, serta (iii) terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.

Dalam kaitannya dengan teori dan kebijakan moneter, studi mengenai transmisi moneter seperti ini biasanya bertujuan untuk mengkaji dua aspek penting. Yang pertama adalah untuk mengetahui saluran transmisi mana yang paling dominan dalam ekonomi untuk dipergunakan sebagai dasar bagi perumusan strategi kebijakan moneter. Apabila saluran uang beredar masih paling dominan, maka strategi kebijakan moneter dengan penargetan uang beredar masih relevan dipergunakan. Namun demikian, apabila saluran suku bunga atau saluran nilai tukar menjadi yang paling dominan, maka perlu dipertimbangkan penargetan suku bunga atau penargetan nilai tukar sebagai strategi kebijakan moneter (Warjiyo, 2004).

Yang kedua adalah untuk mengetahui seberapa kuat dan lamanya tenggat asing-masing saluran transmisi tersebut bekerja, baik dari sejak tindakan dilakukan bank sentral ke perubahan masing-masing saluran maupun dari transmisi ke perubahan inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Analisis



tersebut penting untuk menentukan variabel ekonomi dan keuangan mana yang paling kuat dijadikan *leading indicators* terhadap pergerakan inflasi dan pertumbuhan ekonomi ke depan serta variabel mana sebagai indikator untuk penentuan sasaran operasional kebijakan moneter. Dengan demikian, apabila uang beredar, kredit, suku bunga dan nilai tukar relatif kuat dalam mempengaruhi pergerakan ekonomi dan inflasi ke depan, maka variabel-variabel ini perlu dipergunakan dalam membangun *leading indicators*.

Dari variabel- variabel tersebut dapat dipilih mana yang paling tepat dipergunakan sebagai sasaran operasional, misalnya uang primer atau suku bunga. Sementara itu, analisis mengenai profil tenggat waktu dari saluran-saluran transmisi tersebut sangat diperlukan untuk menyusun strategi kebijakan moneter secara *forward looking*. Dengan memahami lamanya tenggat waktu dari sejak kebijakan moneter ditempuh hingga pengaruhnya terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi, bank sentral dapat lebih mampu mengarahkan kebijakan moneter yang ditempuhnya saat ini pada sasaran akhir yang ditetapkan ke depan (Warjiyo, 2004). Transmisi kebijakan moneter ke pertumbuhan ekonomi dan inflasi telah lama diakui berlangsung dengan tenggat waktu yang lama dan bervariasi (Friedman dan Schwartz, 1963). Hal ini disebabkan transmisi moneter banyak berkaitan dengan pola hubungan antara berbagai variabel ekonomi dan keuangan yang selalu berubah sejalan dengan perkembangan ekonomi negara bersangkutan. Pada kondisi ekonomi yang masih tradisional dan tertutup dengan perbankan sebagai satu- lembaga keuangan, hubungan antara uang beredar dengan aktivitas riil pada umumnya masih relatif erat. Dengan semakin majunya sektor



keuangan, keterkaitan uang beredar dengan sektor riil dapat merenggang. Sebagian dana yang dimobilisasi oleh lembaga keuangan dapat terus berputar di sektor keuangan saja dan tidak berpengaruh pada sektor riil.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah teori yang menjelaskan bagaimana keputusan kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral memengaruhi perekonomian secara keseluruhan, terutama pada variabel-variabel seperti inflasi, konsumsi, investasi, dan pertumbuhan ekonomi. Mekanisme ini melibatkan hubungan antara sektor keuangan dan sektor riil, serta mencakup berbagai jalur yang saling berhubungan.

Teori ini berakar pada konsep bahwa kebijakan moneter memengaruhi ekonomi melalui perubahan dalam likuiditas dan suku bunga, yang selanjutnya memengaruhi perilaku masyarakat, dunia usaha, dan pasar. Dalam teori makroekonomi, mekanisme transmisi kebijakan moneter sering dijelaskan dalam kerangka Keynesian, Monetaris, dan Neoklasik.

2.1.3 Jalur Transmisi Kebijakan Moneter

Jalur transmisi kebijakan moneter adalah proses di mana perubahan kebijakan moneter memengaruhi variabel-variabel ekonomi seperti konsumsi, investasi, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Jalur ini melibatkan hubungan antara sektor keuangan dan sektor riil, serta beroperasi melalui beberapa saluran utama. Pemahaman tentang jalur ini penting untuk memastikan aktivitas kebijakan moneter dalam mencapai tujuan stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan keseimbangan eksternal.



1. Jalur Suku Bunga

Jalur ini adalah salah satu mekanisme yang paling langsung. Bank sentral, seperti Bank Indonesia, memengaruhi suku bunga acuan melalui instrumen kebijakan moneter seperti operasi pasar terbuka atau perubahan giro wajib minimum. Penurunan suku bunga acuan mengurangi biaya pinjaman, yang meningkatkan konsumsi. Sebaliknya, kenaikan suku bunga memperlambat permintaan agregat dengan membuat pinjaman lebih mahal. Perubahan suku bunga juga memengaruhi tabungan masyarakat; suku bunga rendah cenderung menurunkan insentif menabung, sehingga mendorong pengeluaran.

2. Jalur Kredit

Dalam jalur ini, kebijakan moneter memengaruhi jumlah kredit yang tersedia di sistem perbankan. Ketika bank sentral melonggarkan kebijakan moneter, likuiditas bank meningkat, sehingga mereka lebih mampu memberikan kredit. Hal ini meningkatkan konsumsi rumah tangga dan investasi perusahaan. Namun, jika kebijakan moneter diperketat, bank akan cenderung membatasi pinjaman, sehingga memperlambat aktivitas ekonomi. Peran penting jalur ini terlihat terutama di negara-negara dengan sektor perbankan yang dominan dalam pembiayaan, seperti Indonesia. Akses yang lebih mudah terhadap kredit berdampak pada pertumbuhan ekonomi, terutama untuk sektor-sektor yang bergantung pada pinjaman, seperti properti dan manufaktur.



3. Jalur Nilai Tukar

Kebijakan moneter memengaruhi nilai tukar melalui perbedaan suku bunga antara negara. Ketika suku bunga domestik lebih rendah dibandingkan dengan negara lain, investor cenderung menarik modalnya ke luar negeri untuk mencari imbal hasil yang lebih tinggi, sehingga melemahkan nilai tukar mata uang domestik. Depresiasi nilai tukar membuat ekspor lebih kompetitif dan impor lebih mahal, yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi namun meningkatkan tekanan inflasi. Sebaliknya, kenaikan suku bunga dapat memperkuat nilai tukar, menekan inflasi impor, tetapi melemahkan daya saing ekspor.

4. Jalur Harga Aset

Perubahan kebijakan moneter juga memengaruhi harga aset seperti saham, obligasi, dan properti. Penurunan suku bunga meningkatkan harga aset karena arus kas masa depan yang didiskon menjadi lebih besar. Kenaikan harga aset ini menciptakan efek kekayaan (wealth effect), yaitu peningkatan konsumsi rumah tangga karena kekayaan mereka meningkat. Sebaliknya, kebijakan moneter yang ketat dapat menurunkan harga aset, sehingga mengurangi kekayaan dan konsumsi.

5. Jalur Ekspektasi

Ekspektasi pelaku ekonomi memainkan peran kunci dalam jalur transmisi kebijakan moneter. Misalnya, jika bank sentral berkomitmen untuk



menurunkan inflasi, masyarakat dapat mengantisipasi penurunan harga di masa depan dengan menunda konsumsi. Sebaliknya, ekspektasi inflasi yang tinggi dapat mempercepat konsumsi dan meningkatkan inflasi aktual. Oleh karena itu, kredibilitas bank sentral sangat penting dalam memengaruhi ekspektasi dan perilaku pelaku ekonomi.

6. Jalur Fiskal dan Efek Multiplier

Kebijakan moneter juga memengaruhi sektor fiskal. Misalnya, penurunan suku bunga mengurangi biaya utang pemerintah, yang memungkinkan belanja lebih besar atau penurunan defisit anggaran. Selain itu, kebijakan moneter yang berhasil meningkatkan aktivitas ekonomi dapat memperbesar penerimaan pajak melalui efek multiplier, yang terjadi ketika peningkatan konsumsi mendorong produksi dan pendapatan.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah teori yang menjelaskan bagaimana keputusan kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral memengaruhi perekonomian secara keseluruhan, terutama pada variabel-variabel seperti inflasi, konsumsi, investasi, dan pertumbuhan ekonomi. Mekanisme ini melibatkan hubungan antara sektor keuangan dan sektor riil, serta mencakup berbagai jalur yang saling berhubungan.

Teori ini berakar pada konsep bahwa kebijakan moneter memengaruhi ekonomi melalui perubahan dalam likuiditas dan suku bunga, yang selanjutnya memengaruhi perilaku masyarakat, dunia usaha, dan pasar. Dalam teori kroekonomi, mekanisme transmisi kebijakan moneter sering dijelaskan



dalam kerangka Keynesian, Moneteris, dan Neoklasik.

2.1.4 Jalur Mekanisme Transmisi Unkonvensional

1. Quantitative Easing (QE) Channel

Bank sentral membeli aset keuangan (misalnya, obligasi pemerintah atau swasta) dalam jumlah besar untuk meningkatkan likuiditas. Bernanke (2020). Mekanisme: Pembelian aset meningkatkan harga obligasi dan menurunkan imbal hasilnya → menurunkan suku bunga jangka panjang → mendorong kredit dan investasi. Krishnamurthy & Vissing - Jorgensen (2011).

2. Forward Guidance Channel

Bank sentral memberikan sinyal kebijakan di masa depan (misalnya, berjanji mempertahankan suku bunga rendah dalam jangka panjang) untuk mempengaruhi ekspektasi pelaku pasar. Woodford (2012), Jika bank sentral menyatakan bahwa suku bunga akan tetap rendah → rumah tangga dan perusahaan lebih berani meminjam dan berinvestasi. Eggertsson & Woodford (2003).

3. Negative Interest Rate Policy (NIRP) Channel

Bank sentral menetapkan suku bunga negatif untuk mendorong perbankan meningkatkan kredit ke sektor riil daripada menyimpan uang di bank sentral. Rogoff (2017). Jika suku bunga negatif → bank enggan menyimpan dana di bank sentral → meningkatkan kredit dan investasi. Borio & mbacorta (2017).



4. Yield Curve Control (YCC) Channel

Bank sentral mengontrol kurva imbal hasil obligasi pemerintah dengan membeli atau menjual obligasi dalam jumlah besar. Bank of Japan (2016). Jika suku bunga jangka panjang dikendalikan tetap rendah → biaya pinjaman jangka panjang menjadi stabil → investasi meningkat. Bernanke (2020).

2.1.5 Teori Suku Bunga

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia melalui rapat dewan gubernur yang diadakan setiap bulan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan melalui pengelolaan likuiditas dipasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter, yaitu menjaga pertumbuhan ekonomi dan kestabilan harga (Bank Indonesia).

- Teori Suku Bunga Klasik

Menurut teori klasik yang dikemukakan oleh Adam Smith, bahwa suku bunga bank mempengaruhi tabungan dan investasi. Makin tinggi suku bunga maka keinginan masyarakat untuk menabung semakin besar dan untuk melakukan investasi akan semakin menurun demikian juga sebaliknya.

Sehingga investasi merupakan fungsi dari tingkat suku bunga dimana dapat hubungan negatif atau terbalik antara suku bunga pinjaman dengan estasi. Hal ini menunjukkan jika suku bunga pinjaman melalui kebijakan neter dinaikkan, maka akan terjadi penurunan investasi dikarenakan



pelaku usaha mendapatkan modal untuk usaha adalah melakukan pinjaman ke bank dengan membayar bunga atas pinjaman uang tersebut yang merupakan (*cost of capital*).

- Teori Suku Bunga Keynes

Menurut teori Keynes tingkat bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang). Dengan demikian, tabungan yang dilakukan oleh rumah tangga bukan tergantung dari tinggi rendahnya tingkat suku bunga terutama dari besar kecilnya pendapatan rumah tangga itu. Dalam arti bahwa makin besar jumlah pendapatan maka makin besar uang yang ditabungkan. Apabila jumlah pendapatan rumah tangga mengalami kenaikan atau penurunan, perubahan tingkat suku bunga yang cukup besar tidak akan menimbulkan pengaruh yang berarti atas jumlah tabungan yang akan dilakukan oleh rumah tangga.

Teori penentuan tingkat suku bunga Keynes dikenal dengan teori liquidity preference. Berbeda dengan teori klasik, Keynes berkeyakinan bahwa tingkat suku bunga bukanlah faktor utama penentuan tingkat investasi, walaupun diakui bahwa salah satu pertimbangan untuk melakukan investasi adalah tingkat bunga.



- Teori Suku Bunga Sir John Hicks

Menurut Hicks, bahwa suku bunga berada dalam keadaan

keseimbangan pada suatu perekonomian bila tingkat suku bunga itu memenuhi keseimbangan sektor moneter dan sektor riil. Pandangan ini merupakan gabungan dari pendapat Klasik dan Keynes, dimana kaum Klasik mengatakan bahwa bunga timbul karena uang adalah produktif, artinya bila seseorang memiliki dana maka mereka dapat menambah alat produksinya agar keuntungan yang diperoleh meningkat. Sedangkan menurut Keynes bahwa uang produktif dengan spekulasi dengan kemungkinan memperoleh keuntungan.

2.1.6 Konsumsi

Dalam istilah sehari-hari konsumsi dapat diartikan sebagai bentuk pemenuhan kebutuhan, baik untuk kebutuhan makanan maupun kebutuhan non makanan. Konsumsi juga dapat diartikan sebagai kegiatan untuk memenuhi kebutuhan atau keinginan saat ini guna meningkatkan kesejahteraan hidupnya. Konsumsi yaitu salah satu variabel makroekonomi yang dilambangkan dengan huruf "C" dan berasal dari bahasa Inggris yaitu consumption. Konsumsi mempunyai arti sebagai pembelanjaan atas barang-barang dan jasa-jasa yang dilakukan oleh rumah tangga atau seseorang dengan tujuan untuk memenuhi segala kebutuhan dari orang yang melakukan pembelanjaan tersebut. Pembelanjaan masyarakat atas makanan, pakaian, dan barang-barang kebutuhan mereka yang lain digolongkan pembelanjaan atau konsumsi. Sedangkan barang-barang yang diproduksi

untuk digunakan oleh masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya dinamakan barang konsumsi.



Menurut Mankiw (2013) konsumsi mempunyai arti sebagai pembelanjaan barang dan jasa oleh rumah tangga. Arti dari barang disini mencakup pembelanjaan rumah tangga untuk barang yang bertahan lama, seperti kendaraan dan perlengkapan- perlengkapan rumah tangga, dan untuk barang yang tidak tahan lama contohnya seperti makanan dan pakaian. Sedangkan untuk arti dari jasa disini mencakup barang yang tidak berwujud konkret, misalnya seperti potong rambut dan perawatan kesehatan. Selain itu pembelanjaan rumah tangga untuk pendidikan juga termasuk ke dalam konsumsi jasa.

Menurut Samuelson (2001), arti dari konsumsi yaitu pengeluaran yang dilakukan untuk memenuhi pembelian barang-barang dan jasa akhir guna untuk mendapatkan kepuasan ataupun memenuhi kebutuhannya. Konsumsi terbagi menjadi dua macam, yang pertama konsumsi rutin dan yang kedua konsumsi sementara. Konsumsi rutin mempunyai arti sebagai pengeluaran yang dilakukan untuk pembelian barang dan jasa secara terus menerus yang dikeluarkan selama bertahun-tahun. Sedangkan arti konsumsi sementara yaitu setiap tambahan yang sifatnya tidak terduga terhadap konsumsi rutin.

Dalam istilah sehari-hari konsumsi sering disebut sebagai pemenuhan akan makanan dan minuman. Konsumsi juga mempunyai pengertian yang lebih luas lagi yaitu barang dan jasa akhir yang dibutuhkan manusia untuk memenuhi kebutuhan manusia. Barang dan jasa yang dikonsumsi tersebut dapat dibedakan menjadi barang yang langsung habis dalam satu kali pakai



dan barang yang dapat digunakan berkali-kali. Barang yang habis satu kali pakai jika tidak digunakan oleh seseorang, maka tidak dapat dipergunakan lagi oleh orang lain. Barang ini sifatnya tidak tahan lama atau habis dalam sekali pakai.

2.1.7 Inflasi

Inflasi adalah kondisi dimana tingkat harga mengalami peningkatan secara terus-menerus dalam waktu yang sangat cepat. Inflasi menjadi salah satu indikator yang penting untuk dijaga stabilitasnya agar kondisi ekonomi juga dapat berjalan dengan stabil. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat inflasi salah satunya adalah tingkat suku bunga dan jumlah uang yang beredar (Mishkin,2019).

Tiga unsur yang menentukan tingkat harga dalam suatu perekonomian yaitu, pertama faktor-faktor produksi dan fungsi produksi yang akan menentukan tingkat *output riil*. Kedua, jumlah uang beredar yang menentukan output nominal (Mankiw, 2019). Ketiga, tingkat harga sebagai rasio dari tingkat output nominal dan tingkat output riil. Unsur-unsur ini berdasarkan teori kuantitas uang yang menyatakan bahwa apabila bank sentral mengawasi jumlah uang beredar, maka bank sentral memegang kendali atas tingkat inflasi. Apabila uang beredar tetap, maka tingkat harga tetap stabil. Namun, apabila uang beredar ditingkatkan, maka tingkat harga akan naik dan menyebabkan inflasi meningkat.

Terdapat kekuatan yang dapat mengubah laju inflasi yang terbentuk



dalam suatu perekonomian. Pertama, yaitu *demand pull inflation* atau inflasi yang disebabkan oleh tarikan permintaan, menjelaskan bahwa ketika permintaan *agregat* meningkat, maka akan mendorong peningkatan pada inflasi. Kedua, yaitu *cost push inflation* atau inflasi yang disebabkan oleh dorongan harga, menjelaskan bahwa ketika terjadi guncangan penawaran agregat yang dapat berdampak pada kenaikan biaya produksi barang dan jasa seperti kenaikan harga minyak, maka akan mendorong meningkatnya harga barang dan jasa sehingga menyebabkan inflasi meningkat. Studi Empiris

Efektivitas jalur konvensional dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia merupakan isu yang penting untuk dipahami, terutama dalam konteks pengaruhnya terhadap sektor riil. Dalam konteks ini, jalur konvensional mencakup saluran suku bunga dan kredit, yang berfungsi untuk mentransmisikan kebijakan moneter dari Bank Indonesia ke perekonomian. Penelitian menunjukkan bahwa meskipun terdapat mekanisme yang mapan, efektivitasnya sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk struktur pasar keuangan, respons bank, dan kondisi makroekonomi.

Salah satu aspek yang perlu diperhatikan adalah bagaimana suku bunga kebijakan mempengaruhi keputusan investasi dan konsumsi di sektor riil. Wibowo dan Mubarak menunjukkan bahwa suku bunga memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, di mana perubahan suku bunga dapat garuhi biaya pinjaman dan, pada gilirannya, keputusan investasi oleh (Wibowo & Mubarak, 2018).



Sementara penelitian saat ini menunjukkan bahwa BI rate 2019 hingga 2023 seharusnya memengaruhi pertumbuhan kredit dan mendorong investasi serta konsumsi. Namun, data menunjukkan bahwa pertumbuhan kredit mengalami fluktuasi yang signifikan, terutama akibat guncangan pandemi COVID-19. Penelitian ini relevan untuk mengevaluasi efektivitas jalur suku bunga dalam kondisi ekonomi terkini, termasuk bagaimana respons sektor riil terhadap perubahan BI Rate dipengaruhi oleh tantangan pasca-pandemi, seperti ketidakpastian global dan inflasi domestik.

Penelitian ini menggunakan model Vector Error Correction Model (VECM) untuk menganalisis data dari tahun 2008 hingga 2015, dan menemukan bahwa suku bunga merupakan saluran yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Dhuayu et al., yang menekankan bahwa reformasi dan deregulasi sektor keuangan telah meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui jalur pinjaman bank (Dhuayu et al., 2017). Hal ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Radius (2020) menemukan bahwa bank dengan kepemilikan modal asing memiliki respons yang berbeda terhadap kebijakan moneter dibandingkan dengan bank domestik, yang memengaruhi efisiensi penyaluran kredit.

Berangkat dari penelitian sebelumnya saat ini Sistem perbankan di Indonesia masih didominasi oleh bank konvensional yang memiliki peran besar menyalurkan kredit ke sektor riil. Namun, fluktuasi pertumbuhan kredit periode penelitian (2014–2023) menunjukkan bahwa kebijakan moneter tidak langsung memengaruhi sektor riil. Penelitian ini dapat mengeksplorasi



bagaimana karakteristik perbankan, seperti ukuran, likuiditas, dan profitabilitas, memengaruhi respons bank terhadap perubahan kebijakan moneter. Tantangan lain termasuk kesenjangan dalam akses kredit antar wilayah dan keterbatasan perbankan dalam mendukung UMKM, yang merupakan tulang punggung perekonomian Indonesia.

Namun, efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui jalur konvensional tidak selalu konsisten. Chaidir et al. menemukan bahwa meskipun ada respons negatif terhadap inflasi dari guncangan suku bunga, terdapat periode ketidakstabilan yang menunjukkan bahwa respons terhadap kebijakan moneter tidak selalu langsung dan dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal (Chaidir et al., 2022). Ini menunjukkan bahwa meskipun ada mekanisme yang ada, tantangan dalam implementasi tetap ada, dan respons sektor riil terhadap kebijakan moneter dapat bervariasi tergantung pada kondisi ekonomi yang lebih luas.

Lebih lanjut, Radius meneliti dampak kepemilikan modal asing terhadap pertumbuhan kredit bank dan efektivitas transmisi kebijakan moneter (Radius, 2020). Penelitian ini menunjukkan bahwa bank dengan modal asing memiliki respons yang berbeda terhadap kebijakan moneter dibandingkan dengan bank domestik, yang dapat mempengaruhi efektivitas transmisi kebijakan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur pasar perbankan di Indonesia, yang terdiri dari berbagai jenis bank, dapat mempengaruhi cara kebijakan moneter diterapkan dan ya terhadap sektor riil.



alam konteks inflasi, Sudarsono menemukan bahwa meskipun jalur konvensional dapat mendorong inflasi, tidak semua instrumen kebijakan moneter

efektif dalam hal ini (Sudarsono, 2017). Penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga SBI dan LOAN tidak selalu efektif untuk meningkatkan inflasi, sementara mekanisme transmisi syariah menunjukkan hasil yang berbeda. Ini menunjukkan bahwa efektivitas jalur konvensional dalam mempengaruhi sektor riil dapat bervariasi tergantung pada instrumen yang digunakan dan konteks ekonomi yang ada.

Penelitian oleh Teapon dan Mustafa juga menyoroti bahwa meskipun transmisi kebijakan moneter di Indonesia masih lemah dalam mempengaruhi inflasi, ia sangat kuat dalam merangsang pertumbuhan ekonomi (Teapon & Mustafa, 2018). Ini menunjukkan bahwa meskipun ada tantangan dalam transmisi kebijakan, ada juga potensi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui jalur yang ada. Selain itu, penelitian oleh Wibisana menunjukkan bahwa selama pandemi COVID-19, hanya PUAB yang berpengaruh signifikan terhadap inflasi, menunjukkan bahwa kondisi luar biasa dapat mempengaruhi efektivitas jalur konvensional (Wibisana, 2023).

Secara keseluruhan, efektivitas jalur konvensional dalam transmisi kebijakan moneter di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam. Meskipun ada mekanisme yang ada untuk mentransmisikan kebijakan, tantangan dalam respons sektor perbankan, ketidakstabilan harga aset, dan perbedaan dalam efektivitas antara sistem konvensional dan syariah menunjukkan bahwa masih ada ruang perbaikan dan penelitian lebih lanjut dalam memahami dinamika ini. Penelitian yang lebih mendalam diperlukan untuk mengeksplorasi bagaimana transmisi moneter dapat dioptimalkan untuk mencapai tujuan ekonomi yang lebih



luas, termasuk pertumbuhan yang berkelanjutan dan stabilitas harga.

Menurut Tran (2018) menunjukkan bahwa perubahan kredit dapat memengaruhi permintaan agregat melalui investasi dan konsumsi, yang kemudian berdampak pada inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan penelitian Sudarsono (2017) menemukan bahwa meskipun jalur kredit efektif untuk memengaruhi sektor riil, ketidakstabilan inflasi dapat menghambat efektivitas transmisi kebijakan moneter.

Adapun Sudarsono (2017) dan Teapon & Mustafa (2018) menyoroti bahwa jalur konvensional sering kali menghadapi tantangan dalam menjaga inflasi tetap terkendali sambil mendukung pertumbuhan ekonomi. Wibisana (2023) menemukan bahwa selama pandemi COVID-19, transmisi kebijakan moneter terhadap inflasi menjadi lemah, karena guncangan ekonomi mendistorsi mekanisme pasar. Namun saat ini Inflasi yang fluktuatif di Indonesia selama periode penelitian (2014–2023) mencerminkan tantangan dalam mencapai stabilitas harga. Dalam konteks pasca-pandemi, upaya menjaga inflasi tetap rendah menjadi lebih sulit karena adanya tekanan eksternal seperti harga energi global. Penelitian ini dapat mengevaluasi sejauh mana kebijakan moneter melalui jalur konvensional dapat mendukung stabilitas inflasi, sekaligus mempertahankan pertumbuhan ekonomi.

Sementara Wibisana (2023) menyoroti bahwa pandemi memberikan tekanan besar pada sistem perbankan dan mekanisme transmisi kebijakan moneter, dengan bank menghadapi risiko likuiditas dan peningkatan kredit macet. Teapon & (2018) menunjukkan bahwa respons sektor riil terhadap kebijakan moneter



dalam situasi krisis sering kali terganggu oleh ketidakpastian ekonomi dan kebijakan fiskal. Kondisi saat ini Dampak pandemi terlihat jelas dalam fluktuasi pertumbuhan kredit pada 2020. Penelitian ini memiliki peluang untuk mengeksplorasi bagaimana pandemi mengubah dinamika antara BI Rate, penyaluran kredit, dan sektor riil. Fokus khusus dapat diberikan pada langkah-langkah yang diambil oleh Bank Indonesia untuk memitigasi dampak pandemi, seperti pelonggaran moneter, dan bagaimana langkah-langkah tersebut memengaruhi efektivitas transmisi kebijakan moneter.

2.2 Kerangka Penelitian

Kebijakan yang dikeluarkan Bank Sentral baik kebijakan moneter maupun kebijakan makro seperti pengendalian jumlah uang beredar, tercapainya stabilitas harga (stabilnya laju inflasi), pertumbuhan ekonomi serta tersedianya lapangan kerja. Semua sasaran tersebut di atas sulit dicapai secara bersamaan karena seringkali pencapaian sasaran-sasaran akhir tersebut bersifat kontradiktif. Misalnya, usaha untuk mendorong tingkat pertumbuhan ekonomi dan memperluas kesempatan kerja pada umumnya dapat mendorong peningkatan harga sehingga pencapaian stabilitas ekonomi makro tidak optimal (Warjiyo, 2003).

Menyadari kontradiksi pencapaian sasaran tersebut, bank sentral dihadapkan pada dua alternatif. Pilihan pertama adalah memilih salah satu sasaran untuk dicapai secara optimal dengan mengabaikan sasaran lainnya, misalnya, memilih pertumbuhan ekonomi yang tinggi dengan mengabaikan tingkat inflasi.



Pilihan kedua adalah semua sasaran diusahakan untuk dapat dicapai, tetapi tidak ada satu pun yang dicapai secara optimal; misalnya, menginginkan pertumbuhan ekonomi yang tidak terlalu tinggi demi tetap terpeliharanya tingkat inflasi sesuai dengan yang ditetapkan. Menyadari kelemahan tersebut, beberapa negara secara bertahap telah bergeser menerapkan kebijakan moneter yang lebih memfokuskan pada sasaran tunggal, yaitu stabilitas harga (Warjiyo, 2003).

Perubahan perilaku bank sentral, pemerintahan, sektor perbankan, sektor keuangan, dan pelaku ekonomi akan memengaruhi berbagai kegiatan ekonomi dan keuangan yang mengakibatkan perubahan pada mekanisme transmisi kebijakan moneter. Diantara Beberapa jalur transmisi kebijakan moneter adalah kredit perbankan. Kredit perbankan merupakan salah satu jalur yang penting dalam transmisi kebijakan moneter, karena jumlah penawaran kredit oleh perbankan dapat mempengaruhi sektor riil dan inflasi. Jumlah penawaran kredit bank akan mempengaruhi kegiatan investasi dan konsumsi yang selanjutnya berdampak pada tingkat inflasi (Mishkin, 2019).

Gambar 2.3 Bagan Kerangka Pikir Penelitian



ambar 2.3 Menunjukkan perubahan Kebijakan moneter yaitu suku bunga

akan berdampak pada meningkatnya atau menurunnya tingkat cadangan pada bank (*Bank Reserve*), hingga memengaruhi jumlah pasokan dana kredit yang dapat disalurkan oleh bank. Kondisi tersebut akhirnya berdampak pada kemampuan bank dalam menyalurkan kredit ke dalam perekonomian untuk mendukung mencapai sasaran akhir kebijakan.

Perubahan jumlah penyaluran kredit akan berdampak pada konsumsi dan investasi. Kredit merupakan pendanaan yang sangat umum diperlukan untuk mendanai kegiatan konsumsi dan investasi bagi usaha. Perubahan pada investasi dan konsumsi ini akan berdampak pada nilai GDP Riil, karena penyaluran kredit perbankan berkaitan erat atas aktivitas perekonomian sektor riil. Apabila terjadi penurunan penyaluran kredit, hal ini akan mendorong menurunnya GDP Riil selanjutnya akan menekan laju inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

2.3 Hipotesis Penelitian

Diduga bahwa *Jalur Konvensional* bekerja efektif dalam mencapai sasaran akhir inflasi di Indonesia periode 2014-2023, hasil IRF diduga *bank reserve* merespon *shocks* suku bunga, kredit merespon *shocks bank reserve* dan konsumsi merespon *shocks* kredit pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui *Sektor Riil* di Indonesia periode 2014-2023.

