Jalur Kredit Perbankan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia

==========

Oleh: Yeniwati dan Novya Zulva Riani

ABSTRACT

This study is to understand how the condition of the credit line in the transmission mechanism of monetary policy in Indonesia in the semi-structural analysis using the Bernanke-Blinder model VAR (Vector Autoregression), with six variable data used is the monetary policy indicator (BI rate and the interbank money market rate), Deposit (loanable funds), banking assets in the form of securities on the monetary authorities (SBI), Total Credit Banking, Economic Indicators (Output and Price). Monetary policy indicator used is the interest rate of BI rate and interest rate interbank money market monthly average, indicators of output and prices are real GDP and GDP Deflator. The study concludes that in general the existence of bank credit lines in the Indonesian economy can be believed to exist based on the results of this analysis.

Kata Kunci**:** *jalur kredit perbankan, mekanisme transmisi, kebijakan moneter*.

I. PENDAHULUAN

Mekanisme transmisi kebijakan moneter didefinisikan sebagai jalur yang dilalui oleh sebuah kebijakan moneter untuk mempengaruhi kondisi perekonomian, terutama pendapatan nasional dan laju perubahan harga. Konsep dasar mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai dari instrumen kebijakan yang mempengaruhi sasaran operasional, sasaran antara dan sasaran akhir. Dalam rezim kebijakan moneter yang menggunakan kerangka kerja pentargetan inflasi, pemahaman mengenai jalur transmisi kebijakan moneter dalam perekonomian sangat diperlukan. Karena besaran target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral dan pencapaian target inflasi tersebut akan ditentukan oleh jalur transmisi mana yang lebih dominan dalam perekonomian. Jika mekanisme transmisi ini kurang dipahami maka akan berakibat tidak kredibelnya kebijakan moneter yang ditetapkan. Sehingga, memahami mekanisme transmisi adalah kunci untuk dapat mengarahkan kebijakan moneter agar dapat mempengaruhi perekonomian riil dan tingkat harga[1].

Kredit yang disalurkan perbankan merupakan salah satu jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter yang pertama kali dikemukakan

[1] Agung, Juda, Rita M, Bambang P, Nugroho. J.P. 2002. "Bank Lending Channel of Monetary Transmission in Indonesia. Dalam Warjiyo P. dan Agung J. *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*. PPSK Bank Indonesia

oleh Bernanke dan Gertler[2] pada tahun 1988. Jalur kredit ini merupakan kritik terhadap jalur tingkat suku bunga yang menganggap bahwa komponen suku bunga sebagai variabel harga modal dalam pandangan klasik (*cost of capital*) sangat sulit diidentifikasi. Berdasarkan analisis klasik, seharusnya kebijakan moneter memiliki efek yang signifikan terhadap tingkat bunga jangka panjang, namun dalam kenyataan empiris kebijakan moneter justru terkait erat dengan tingkat bunga jangka pendek dan tidak mempengaruhi tingkat bunga jangka panjang. Pendekatan kredit ini beranggapan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar sebagai akibat adanya ekspansi moneter akan meningkatkan deposito yang selanjutnya meningkatkan *loanable fund* sehingga terjadi peningkatan kredit perbankan. Kenaikan kredit perbankan ini akan meningkatkan komponen belanja (*spending*) dalam perekonomian yang selanjutnya akan meningkatkan PDB.

Penelitian Agung Juda[3] dengan menggunakan metode *standard semi struktural VAR* memperoleh kesimpulan bahwa jalur kredit perbankan (*bank lending channel*) beroperasi melalui bank-bank kecil di Indonesia. Riset ini menyimpulkan bahwa kebijakan moneter tidak terlalu mempengaruhi penyaluran kredit di bank-bank pemerintah, tetapi bekerja dengan baik melalui penyaluran kredit di bank-bank swasta yang ukurannya lebih kecil. Implikasi dari kondisi ini adalah keberadaan jalur kredit semakin signifikan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia paska deregulasi keuangan akhir tahun 1988. Selanjutnya Sofyan[4] dan Agung[5] menemukan adanya fenomena *non price credit rationing* pada pasar kredit Indonesia atau fenomena *credit crunch* dalam periode paska krisis ekonomi. Hasil temuan ini berimplikasi tidak bekerjanya mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui *bank lending channel* dalam perekonomian Indonesia pada periode paska krisis ekonomi.

Saat ini perekonomian Indonesia merupakan salah satu perekonomian di dunia yang masih mengalami pertumbuhan yang positif ditengah krisis perekonomian yang melanda dunia. Perekonomian Indonesia yang relatif belum pernah kembali ke tingkat perkembangan perekonomian setinggi periode sebelum krisis, kembali menghadapi kondisi eksternal yang kurang mendukung. Namun sebagian besar ekonom berpendapat kekuatan pasar domestik Indonesia merupakan penyelamat Indonesia dari keterpurukan ekonomi yang dialami oleh sebagian besar negara-negara di dunia. Salah satu

[2] Bernanke, Ben dan Blinder, A.S. 1988. "Credit, Money and Aggregate Demand" in *The American Economic Review*, june 1988.

[3] Agung, Juda. 1998. "Financial Deregulation and Bank Lending Channel of Monetary Policy in Developing Countries: The Case of Indonesia" in *Asian Economic Journal*. Vol 12, no 3, 273-294.

[4] Sofjan, Sofriza. 2001. "Perbandingan Jalur Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia". *Tesis.* Program Pascasarjana FE-UI, tidak dipublikasikan.

[5] Agung, Juda, Rita M, Bambang P, Nugroho. J.P. 2002. "Bank Lending Channel of Monetary Transmission in Indonesia. Dalam Warjiyo P. dan Agung J. *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*. PPSK Bank Indonesia

sektor yang dapat mendorong kekuatan permintaan domestik adalah kredit perbankan domestik. Sehingga diperlukan analisis untuk memahami bagaimanakan kondisi jalur kredit dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, sebagai salah satu informasi untuk menjalankan kebijakan moneter yang optimal dalam situasi krisis ekonomi global yang belum berakhir.

II. TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bank atau lembaga perantara keuangan perekonomian diyakini berperan sangat penting dalam mentransmisikan dampak kebijakan moneter oleh sebagian besar ahli ekonomi, namun bagaimana cara bank dalam mentransmisikan kebijakan moneter tersebut ke perekonomian riil masih belum memperoleh konsensus dari ahli ekonomi dan masih menjadi objek riset yang sangat aktif dalam ilmu ekonomi moneter. Pendekatan awal dalam mejelaskan peranan bank dalam mentransmisikan kebijakan moneter diyakini melalui jalur uang atau kewajiban sektor perbankan terhadap perekonomian (*money view*), selanjutnya berkembang pemikiran bahwa bank mempengaruhi perekonomian melalui jalur kredit[6]. Melalui jalur kredit diyakini bahwa kebijakan moneter bisa mempengaruhi perkonomian melalui supplai kredit dari sektor perbankan atau *bank lending channel* dan melalui neraca perusahaan dimana kebijakan moneter mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pembiayaan eksternal dari perbankan atau *balance sheet channel*[7]. Perkembangan terakhir adalah peran jalur resiko atau *risk taking channel* yang masih merupakan riset aktif dalam studi ekonomi moneter. Jalur ini semakin menjadi perhatian para ekonom sejak dimulainya krisis perekonomian global saat ini.

Dalam bagian ini akan dikemukakan dasar teoritis yang dikembangkan oleh Bernanke dan Blinder tahun 1988[8] secara ringkas, selanjutnya dijelaskan penggunaan metode semi strutural VAR yang digunakan Agung[9] sebagai landasan untuk pengujian empiris keberadaan *Bank Lending Channel* dalam transmisi kebijakan moneter di Indonesia dengan menggunakan data paska krisis keuangan tahun 1998. Dalam tulisan ini data yang digunakan hanya data aggregate mengingat keterbatasan waktu untuk melakukan pebuktian lebih jauh dengan melakukan estimasi terhadap data lintas sektoral.

Bernanke dan Blinder Model (1988)

Standar model IS-LM dalam buku teks makroekonomi menggunakan asumsi terdapat subtitusi yang sempurna dari bonds dengan kredit perbankan, dalam model mereka Bernanke dan Blinder (BB) melepas asumsi ini dan membentuk model keseimbangan IS-LM dengan memasukan pasar kredit bank dalam model mereka. Dalam model BB

[6] Bernanke, Ben dan Blinder, A.S. 1988. *Op cit.*

[7] Bernanke, Ben dan Gertler, M 1995. "Inside the Black Box: Credit Channel of Monetary Transmission Mechanism" in *Journal of Economic Perspective*, Fall 1995, 27-48.

[8] Bernanke, Ben dan Blinder, A.S. 1988. *Op cit.*

[9] Agung, Juda, Rita M, Bambang P, Nugroho. J.P. 2002.. *Op cit*

permintaan kredit bank merupakan fungsi dari tingkat bunga pinjaman, tingkat bunga pasar (dengan demikian berarti tingkat bunga bonds) dan tingkat pendapatan, sehingga dapat dituliskan sebagai berikut:

$$L^d = L(\rho, i, y),\ L'_\rho < 0, L'_i > 0, dan\, L'_y > 0$$
(1)

Supply kredit ditentukan oleh neraca bank, berarti cadangan (reserves) ditambah bonds yang dipegang bank ditambah pinjaman bank harus sama dengan jumlah deposit dengan asumsi ekuitas sama dengan nol, serta cadangan wajib minimum (*reserve requirement ratio*). Sehingga persamaan supply kredit bank dapat dituliskan sebagai berikut:

$$L^s = \lambda(\rho, i)D(1-\tau),\ \lambda'_\rho > 0\, dan\, \lambda'_i < 0$$
(2)

Implikasi dari kondisi $\lambda'_\rho > 0$ adalah tidak ada *credit rationing*, dan kondisi equilibrium kredit untuk tiap tingkat bunga dalam perekonomian pada persamaan 1 dan 2 mencerminkan kurva LM. Kondisi kesimbangan pasar uang dalam kurva LM dapat dituliskan sebagai berikut,

$$L^d = L^s$$
$$L(\rho, i, y) = \lambda(\rho, i)D(1-\tau)$$
(3)

Selanjutnya pasar barang atau kurva IS pada analisis standar Keynes ditentukan oleh pegaruh tingkat bunga pada investasi dan konsumsi, pada model BB pasar barang juga dipengaruhi oleh besarnya kredit yang disalurkan perbankan dalam perekonomian. Model BB menyebut kurva IS versi keynes sebagai CC curve. Persamaan keseimbangan pendapatan dengan tingkat bunga pada CC curve adalah:

$$y = y(\rho, i) \quad y'_\rho < 0\, dan\, y'_i < 0$$
(4)

Dimana

$$\rho = \phi(R, i, y), \quad \phi'_R < 0, \phi'_i > 0, dan\, \phi'_y > 0$$
(5)

Dalam persamaan 5, tingkat bunga kredit perbankan merupakan variabel endogen yang ditentukan oleh cadangan wajib, tingkat bunga dan pendapatan, implikasi dari kondisi ini adalah tingkat bunga kredit perbankan mempengaruhi permintaan aggregate melalui perubahan cadangan wajib bank (variabel kebijakan) yang selanjutnya akan mempengaruhi ketersediaan dana yang dapat dipinjam dalam sistem perbankan. Hal ini menggambarkan asumsi subtitusi yang tidak sempurna antara *bonds* dengan *bank loan*. Dengan mensubtitusikan (4) ke (5), maka kondisi keseimbangan pasar barang dan kredit atau CC curve (*Comodity and Credit Curve*) adalah sebagai berikut:

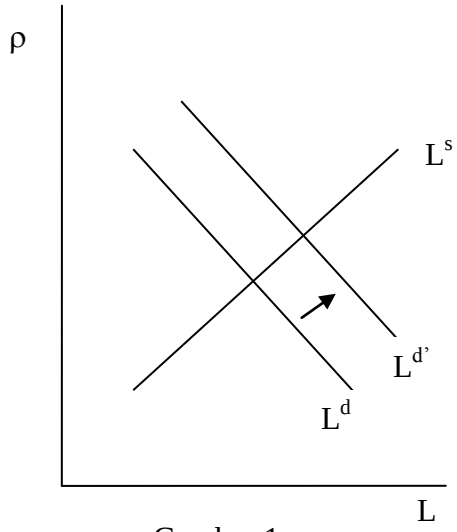
$$y = y(\phi(R, i, y), i)$$
(6)

Dalam paper yang dipublikasikan BB mengilustrasikan dua kasus yaitu: peningkatan permintaan terhadap kredit perbankan dan penurunan kredit supply.

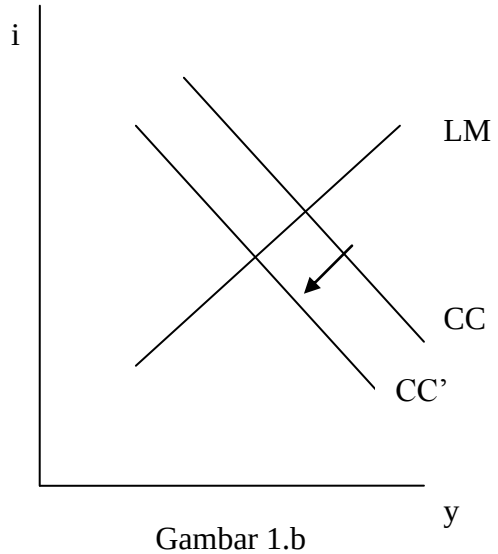
Kasus 1. Kenaikan permintaan kredit perbankan

Dunia usaha (peminjam) mengalami penurunan resiko, dengan demikian terjadi peningkatan eksogen pada permintaan dana untuk kredit

perbankan. Kondisi ini dapat berupa kenaikan permintaan untuk modal usaha ataupun peningkatan kebutuhan likuiditas dalam perekonomian (perusahaan). Akibat perubahan ini akan menyebabkan kenaikan tingkat bunga kredit perbankan, dengan tingkat bunga dan money supply yang tetap akan menyebabkan pergeseran kurva CC kekiri dan berdampak kontraktif pada perekonomian. (Lihat gambar)



Gambar 1.a

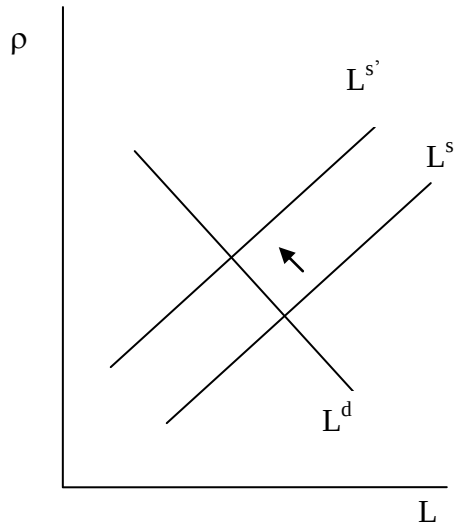


Gambar 1.b

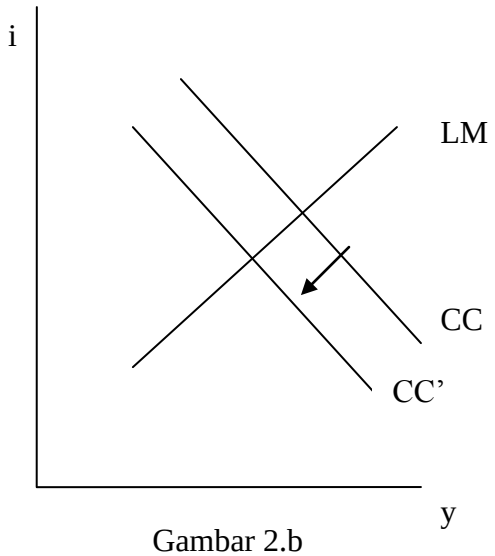
Dalam keyataan agak sulit untuk mendapatkan kondisi kenaikan permintaan kredit perbankan yang meningkat dengan tingkat pendapatan yang tetap dan tingkat bunga bonds yang tetap serta tidak ada perubahan permintaan uang seperti yang digambarkan dalam model ini.

Kasus 2. Penurunan Credit Supply

Persepsi perbankan terhadap resiko kredit yang mereka salurkan dan jika perbankan meandang resiko terjadinya bank runs meningkat akan menyebabkan perbankan meningkatkan cadagannya (*reserve to deposit ratio*). Kondisi ini biasanya merupakan faktor yang menyebab-kan berkurangnya penawaran kredit perbankan. Dalam bentuk analisis grafis, dapat dijelaskan sebagai berikut:



Gambar 2.a



Gambar 2.b

Model yang dikembangkan oleh BB ini merupakan dasar analisis yang menghubungkan antara variabel pada sektor financial seperti tingkat bunga kredit perbankan, alokasi kredit, resiko yang dihadapi perbankan dan dunia usaha (economic agent) dengan variabel kebijakan baik moneter maupun fiskal dan kelembagaan dan dengan sektor ekonomi riil dalam hal ini permintaa aggregate.

III. METODE PENELITIAN[10]

Shock kebijakan moneter tehadap neraca bank dan variabel ekonomi dianalisis dengan menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR). Secara spesifik dalam analisis ini menggunakan model semi struktural VAR yang digunakan oleh Agung et.al (2002). Struktural model adalah sebuah sistem persamaan linier dinamis dalam bentuk sebagai berikut:

$$\mathbf{B}\mathbf{y}_t = \mathbf{C}(\mathbf{L})\mathbf{y}_t + \varepsilon_t \quad (7)$$

Atau dalam bentuk moving average:

$$\mathbf{y}_t = \Phi(\mathbf{L})\varepsilon_t \quad (8)$$

Dimana adalah $\Phi(\mathbf{L}) = \left[\mathbf{B} - \mathbf{C}(\mathbf{L})\right]^{-1}$, dan $\mathbf{y}$ adalah vector endogenous variabel dalam sistem persamaan dengan dimensi nx1. Salah satu dari variabel endogen ini adalah proksi dari variabel kebijakan moneter. Variabel ε_t dimana $\mathbf{E}(\varepsilon_t \varepsilon_t') = \mathbf{I}$ adalah vektor dari sejumlah shock struktural, termasuk shock kebijakan moneter. $\mathbf{B}$ adalah parameter dari *contemporaneous* variabel endogen dan $\mathbf{C}(\mathbf{L})$ adalah matriks polinomial dari lag operator.

Reduced form persamaan (7) dapat diestimasi dengan menggunakan metode OLS, model reduced form tersebut adalah:

$$\mathbf{y}_t = \mathbf{A}(\mathbf{L})\mathbf{y}_t + \mathbf{u}_t \quad (9)$$

Dengan $\mathbf{E}(\mathbf{utut}') = \Omega$, dengan mengalikan (pre multiply) persamaan (7) ataupun persamaan reduced form (9) dengan $\mathbf{B}^{-1} = \mathbf{A}(0)$, maka kita bisa peroleh:

$$\mathbf{A}(\mathbf{L}) = \mathbf{A}(0)\mathbf{C}(\mathbf{L}) \quad (10)$$

[10] Bagian ini mengikuti metode analisis yang digunakan dalam riset yang dilakukan Agung,et.al (2002)

Dan,

$$\mathbf{u}_t = \mathbf{A}(0)\varepsilon_t \qquad (11)$$

Sehingga,

$$\mathbf{E}(\mathbf{utut}') = \Omega = \mathbf{A}(0)\mathbf{A}(0)^{\mathbf{T}} \qquad (12)$$

Dari persamaan (8) kita dapat memperoleh *impulse response function* dari struktural shock yang dapat dihitung dengan menggunakan persamaan (9) dan (11), sehingga:

$$\Phi(\mathbf{L}) = \left[\mathbf{I} - \mathbf{A}(\mathbf{L})\right]^{-1}\mathbf{A}(0) \qquad (13)$$

Untuk mengindentifikasi model struktural dan struktural shock, kita harus memiliki nxn matrik $\mathbf{A}(0)$. Dengan menggunakan metode OLS, kita dapat melakukan estimasi terhadap Ω dengan menggunakan persamaan (9), selanjutnya kita dapat memperoleh $\mathbf{A}(0)$ dari mencari solusi persamaan (12) dan akhirnya bisa mengindentifikasi struktural shock dengan menggunakan persamaan (11).

Dalam analisis sederhana ini yang digunakan adalah data *aggregate* makro ekonomi. Mengikuti metodologi yang digunakakan Agung, et.al 2002, Sistem persamaan yang digunakan adalah sistem VAR dengan 6 variabel. Pengurutan data yang digunakan adalah, Indikator kebijakan moneter (BI Rate dan PUAB Rate), Deposito (loanable fund), Aset perbankan dalam bentuk sekuritas pada otoritas moneter (SBI), Total Kredit Perbankan, Indikator Ekonomi (Output dan Harga). Indikator kebijakan moneter yang digunakan adalah tingkat bunga BI rate dan Tingkat bunga rata-rata bulanan PUAB, indikator output dan harga adalah GDP riil dan Deflator GDP. Dengan demikian dalam analisis ini aan digunakan dua sistem persamaan VAR untuk masing-masing indikator kebijakan moneter yang digunakan.

Dalam analisis dengan menggunakan metode VAR, mensyaratkan data yang digunakan harus stasioner. Pengujan stasioneritas data dilakukan dengan menggunakan ADF test. Hasil pengujian jika menunjukan tidak stasioner pada data level, selanjutnya dilakukan pengujian kointegrasi dengan menggunakan Johansen Cointegartion test. Menurut Sims[11] jika data pada level tidak stasioner metode VAR dapat digunakan karena VAR tidak bertujuan untuk mengukur dampak dari perubahan variabel bebas terhadap variabel terikat, tetapi untuk melihat hubungan dan interaksi antara variabel dalam sistem VAR. Pengujian lain yang dilakukan sebagai prosedur analisis VAR juga dilakukan, antara lain pengujian panjang lag optimum dan pengujian stabilitas model.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perkembangan Kebijakan Moneter di Indonesia

Sejak diberlakukannya undang-undang Bank Indonesia tahun 1999, maka Bank Indonesia resmi menjadi salah satu bank sentral negara berkembang di dunia yang menggunakan kerangka kerja *inflation targeting* pada kebijakan moneter dalam perekonomianya. Dalam penerapan penargetan inflasi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter.

[11]Lihat Enders, W. 1995. "Applied Econometric Time Series, New York: Jhon Wiley & Sons.

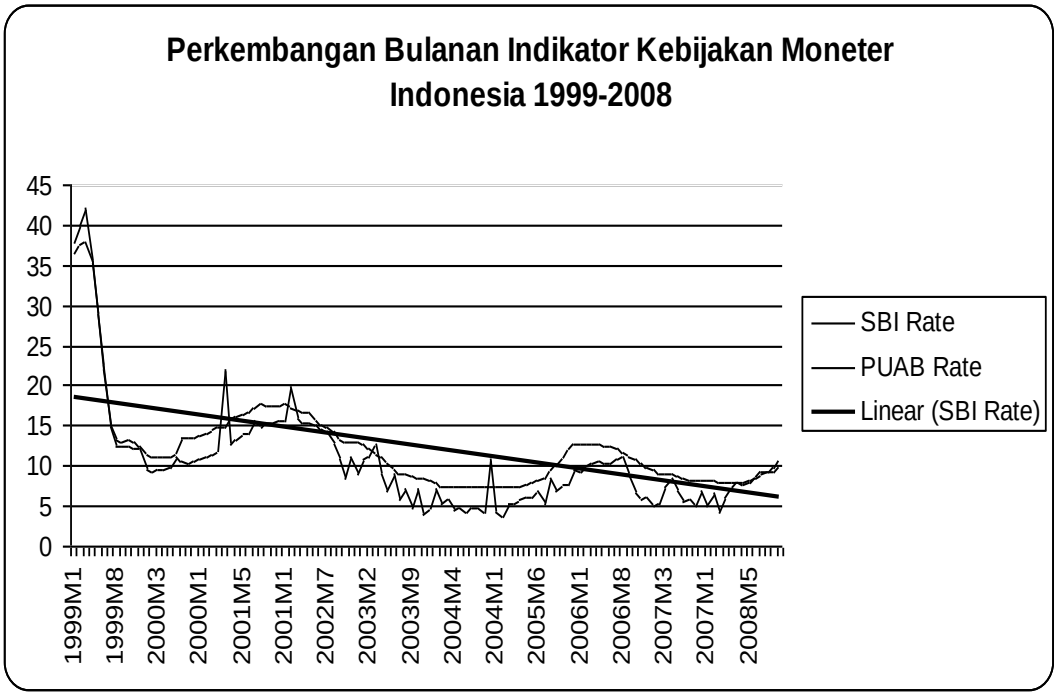
Kebijakan moneter dengan pendekatan harga menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasionalnya. Sejalan dengan penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas dan sesuai dengan amanat Undang-undang No. 23 Tahun 1999 maka BI mewacanakan penggunaan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter[12] (Kharie, 2006). Kebijakan tersebut memiliki tujuan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter yang berpendekatan harga di bawah sistem nilai tukar mengambang bebas. Sementara itu, Warjiyo dan Zulverdi[13] menyatakan bahwa suku bunga yang cocok dijadikan sebagai sasaran operasional kebijakan moneter adalah suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Pemilihan suku bunga PUAB sebagai sasaran operasional karena pertimbangan bahwa suku bunga PUAB memiliki kaitan yang erat dengan suku bunga deposito, mencerminkan kondisi likuiditas di pasar uang, dan sekaligus dapat dipengaruhi oleh instrumen operasi pasar terbuka.

Mulai Juli 2005, suku bunga BI Rate dipergunakan sebagai sinyal respon kebijakan moneter dan sasaran operasional. BI Rate adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh BI secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal kebijakan moneter (www.bi.go.id). BI Rate diimplementasikan melalui operasi pasar terbuka untuk SBI satu bulan karena beberapa pertimbangan. Pertama, SBI satu bulan telah dipergunakan sebagai *benchmark* oleh perbankan dan pelaku pasar di Indonesia dalam berbagai aktivitasnya. Kedua, penggunaan SBI satu bulan sebagai sasaran operasional akan memperkuat sinyal respon kebijakan moneter yang ditempuh BI. Ketiga, dengan perbaikan kondisi perbankan dan sektor keuangan, SBI satu bulan terbukti mampu mentransmisikan kebijakan moneter ke sektor keuangan dan ekonomi.

Berdasarkan gambaran perkembangan bulanan indikator kebijakan moneter di Indonesia dalam periode pengamatan menunjukan trend yang semakin turun. Namun untuk memahami kondisi kebijakan moneter tidak dapat dilihat dari besaran indikatornya, tetapi dengan memahami kondisi pereko-nomian yang berkembang pada saat kebijakan dengan ukuran pada besaran indikator tersebut dijalankan. Pada awal tahun 1999, sampai pada kuartal ketiga tahun tersebut perekonomian Indonesia masih dalam tahapan akhir krisis dan awal pemulihan perekonomian dari kondisi krisis. Pada periode

[12]Kharie, L. 2006. "Hubungan Kausal Dinamis Antara Variabel-Variabel Moneter Utama dan Output: Kasus Indonesia di Bawah Sistem Nilai Tukar Mengambang dan Mengambang Terkendali" *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Juni, Vol. 9 (1): 75 - 112.

[13] Warjiyo P. dan D. Zulverdi. 1998. "Penggu-naan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasio-nal Kebijakan Moneter di Indonesia" da,am *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Juli, Vol. 1 (1):25-58.



tersebut tanda-tanda perbaikan perekonomian yang terkena imbas krisis telah mulai nampak, ditandai dengan menguatnya nilai tukar mata uang rupiah sampai akhir tahun 1999. Dalam tahun berikutnya pada tahun 2000, perekonomian semakin menunjukan penguatan dan mengalami pertumbuhan yang positif, namun berbagai kendala yang ada saat itu seperti tingginya tingkat ketidak pastian daam perekonomian Indonesia menyebabkan perekonomian belum berjalan dengan cukup baik. Selain itu kendala terkait dengan tekanan dari beban anggaran pemerintah untuk membiayai pembayaran bunga dan pokok utang sebagai akibat negosiasi restrukturisasi utang yang membu-tuhkan waktu, cenderung memberikan tekanan inflasi yang kuat terhadap perekonomian yang baru akan pulih dari kondisi krisis.

Kondisi lain yang harus diantisipasi oleh kebijakan moneter pada masa itu adalah tekanan pembiayaan defisit anggaran pemerintah yang membesar sebagai akibat program restrukturisasi perbankan. Menghadapi kendala yang demikian, Bank Indonesia pada tahun 2000 itu menerapkan kebijakan moneter yang inflation bias (cenderung ketat). Dengan demikian tingkat bunga instrumen kebijakan moneter pada periode awal dasa warsa 2000-an cenderung akan lebih tinggi dari tingkat yang optimal.

Setelah periode tahun 2004 perekonomian Indonesia sudah semakin membaik, optimisme pelaku ekonomi membuat perekonomian Indonesia semakin bisa berkembang dengan baik. Dalam periode tersebut kebijakan moneter yang dijalankan adalah dengan tujuan untuk menstabilkan perekonomian, khususnya tingkat inflasi. Secara umum perkembangan indikator kebijakan moneter cukup stabil. Pada tahun 2005 diawali dengan kebijakan pemerintah untuk mencabut sebagian subsidi BBM menyebabkan kenaikan

harga BBM dan mendorong pengetatan kebijakan moneter sebagai antisipasi terhadap kenaikan tingkat inflasi yang akan cenderung tinggi setelah adanya kenaikan harga BBM dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008 perekonomian Indonesia walaupun masih mengalami pertumbuhan yang tinggi, namun menghadapi permasalahan dengan perkembangan perekonomian global yang menuju kearah krisis global. Kondisi ini telah dimulai pada tahun 2007 dengan kenaikan harga komoditas di pasaran dunia. Pada tahun 2007 dinamika perekonomian global cenderung untuk berimbas baik terhadap perkonomian Indonesia. Tujuan dari kebijakan moneter dalam periode ini adalah untuk meminimalisir dampak negatif krisis ekonomi global terhadap perekonomian Indonesia yang masih belum cukup kuat untuk menghadapi krisis.

Hasil Analisis Empiris Terhadap Bank Lending Channel Dalam Perekonomian Indonesia.

Dengan menggunakan data bulanan dalam periode Januari 2001 sampai Desember 2008, dilakukan estimasi terhadap model VAR seperti yang telah dispesifikasikan. Dalam melakukan analisis VAR harus dilakukan terlebih dahulu pengujian stasioneritas data. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji ADF dapat diketahui bahwa seluruh data yang digunakan memiliki akar unit pada level. Agar hasil estimasi VAR dapat digunakan sebagai alat analisis data harus stasioner, namun di sisi lain teknik *differencing* yang dilakukan untuk menghilangkan akar unit dapat mengorbankan informasi penting tentang hubungan jangka panjang antar variabel dalam suatu sistem VAR. Hubungan antar variabel nyata dan valid bila antar variabel ada kointegrasi, sehingga walaupun memiliki akar unit namun masih bisa tetap dianalisis asalkan hubungan antar variabel dalam sistem VAR berkointegrasi. Berdasarkan hasil uji *Johansen Cointegration Test*, menunjukan bahwa seluruh persamaan dalam sistem VAR berkointegrasi. Dengan demikian dapat digunakan untuk analisis selajutnya.

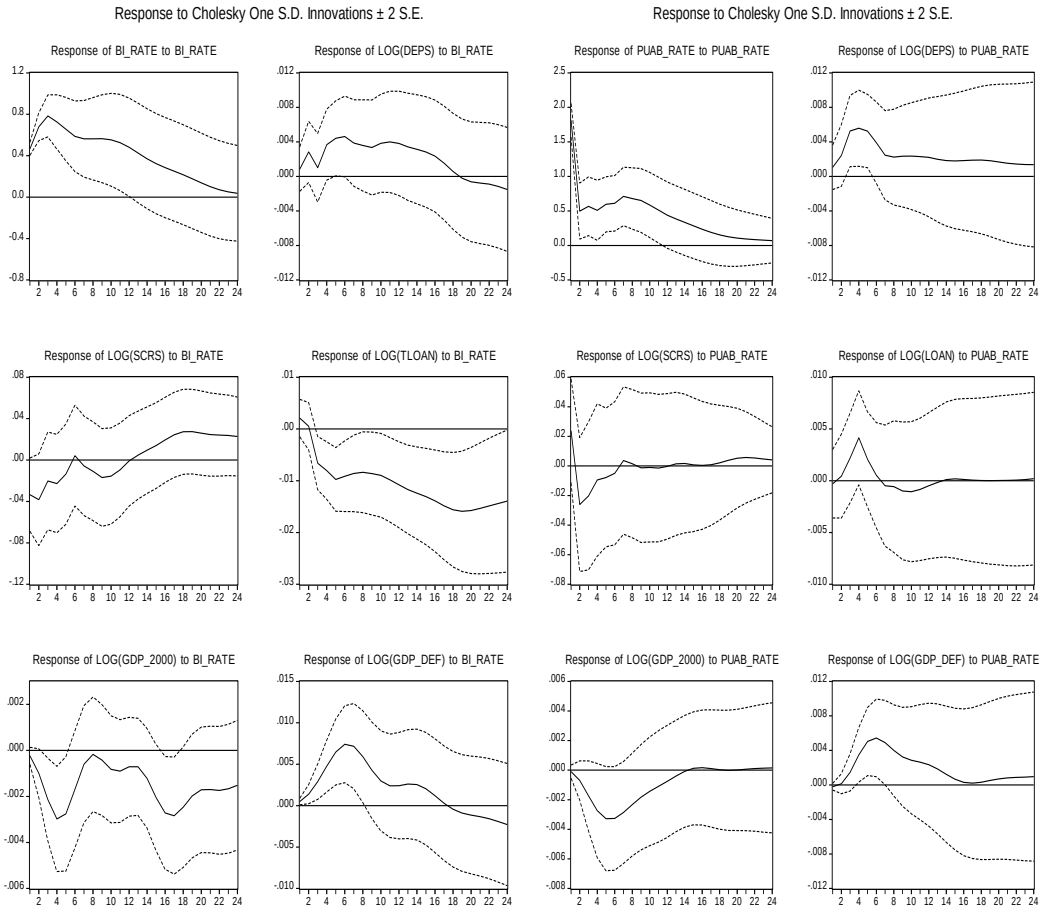
Sebagaimana telah dikemukakan dalam bagian sebelumnya, dalam tulisan ini digunakan alat analisis impulse response function dengan menggunakan metode *cholesky*. Dengan menggunakan metode ini pengurutan variabel menjadi penting, asumsi ekonomi yang digunakan dalam tulisan ini untuk menarik kesimpulan adalah: Shock kebijakan moneter tidak memiliki *feed back* dan perekonomian mentransmisikan shock tersebut melalui jalur bank lending terhadap perekonomian. Maka pengurutan varibel yang dilakukan dalam analisis impulse response adalah Kebijakan Moneter (PUAB rate atau BI rate) , Deposito (Deps) , Securitas (Scrs), Loan (tloan), GDP dan Inflasi dengan menggunakan GDP deflator (GDP_def) dan Hasil analisis *impulse response function* dengan metode Choleski seperti terlihat pada gambar 2 dibawah ini.

Berdasarkan hasil analisis terhadap *impulse response function* dari sistem VAR yang digunakan, menunjukan bahwa ada response negatif dari GDP riil tahun 2000

terhadap *shock* kebijakan moneter dalam hal ini adalah BI rate dan PUAB Rate. Berdasarkan perbandingan dampak *shock* kedua indikator kebijakan moneter, menunjukan bahwa *shoc*k dari PUAB memiliki dampak yang tidak permanen. Selanjutnya shock dari BI rate membeikan efek yang bersifat permanen terhadap perekonomian riil. Kondisi ini terjadi akibat shock kebijakan moneter yang tidak permanen pengaruhnya terhadap loan jika menggunakan indikator PUAB rate sedangkan BI rate memberikan dampak yang lebih permanen terhadap besaran *loan* dalam perkonomian.

Berdasarkan gambaran hasil analisis *impulse response function* dengan menggunakan kedua indikator kebijakan moneter tersebut dapat disimpulkan bahwa BI rate sebagai intrumen kebijakan moneter dapat mempengaruhi perekonomian riil melalui mekanisme perubahan kredit perbankan. Sedangkan jika menggunakan PUAB Rate sebagai indikator kebijakan moneter menunjukan tidak adanya *permanent effect* dari kebijakan moneter terhadap perekonomian riil yang ditransmisikan melalui jalur kredit perbankan. Implikasi dari kondisi ini menunjukan bahwa kebijakan suku bunga yang digunakan Bank Indonesia cukup berhasil untuk berperan sebagai tingkat bunga acuan bagi pelaku usaha ekonomi riil untuk menentukan keputusan investasinya. Sedangkan PUAB Rate dapat lebih berperan sebagai stabilisator perekonomian bagi penerapan kebijakan anti siklikal mengingat efek indikator ini relatif tidak permanen. Perlu diingat walaupun tidak permanen, namun pengaruh PUAB rate tersebut terhadap perekonomian riil baru akan berakhir untuk masa waktu yang relatif cukup panjang.

Grafik 2. Impulse Response Function



Sumber: Hasil pengolahan data

V. PENUTUP

Secara umum keberadaan jalur kredit perbankan dalam perekonomian Indonesia dapat diyakini ada berdasarkan hasil analisis ini. Dengan demikian analisis keseimbangan perekonomian dari sisi permintaan *aggregate* dengan pendekatan Bernanke dan Blinder[14] menjadi perlu dipahami oleh pengambil kebijakan dalam pelaksanaan kebijakan moneter di Indonesia. Dalam analisis ini pengujian hanya dengan menggunakan model Bernanke-Blinder VAR, dan tidak mengembangkan anlisis lebih lanjut dengan menggunakan berbagai jenis alat analisis yang lain untuk mengkonfirmasi model yang diguakan ini. Alasan tidak dilanjutkannya mengkonfirmasi analisis ini dengan jenis analisis yang lebih jauh adalah karena keterbatasan waktu, dan dengan asumsi bahwa metode analisis yang lain juga akan mengkonfirmasi hasil pengujian ini seperti yang telah dilakukan oleh Agung[15].

[14] Bernanke, Ben dan Blinder, A.S. 1988. *Op cit.*

[15] Agung, Juda, Rita M, Bambang P, Nugroho. J.P. 2002

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Agung, Juda. 1998. "Financial Deregulation and Bank Lending Channel of Monetary Policy in Developing Countries: The Case of Indonesia" in *Asian Economic Journal*. Vol 12, no 3, 273-294.

Agung, Juda, Rita M, Bambang P, Nugroho. J.P. 2002. "Bank Lending Channel of Monetary Transmission in Indonesia. Dalam Warjiyo P. dan Agung J. *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*. PPSK Bank Indonesia

Bank Indonesia, Laporan Tahunan Perekonomian Indonesia, Berbagai Terbitan.

Bernanke, Ben dan Gertler, M 1995. "Inside the Black Box: Credit Channel of Monetary Transmission Mechanism" in *Journal of Economic Perspective*, Fall 1995, 27-48.

Bernanke, Ben dan Blinder, A.S. 1988. "Credit, Money and Aggregate Demand" in *The American Economic Review*, june 1988.

Enders, W. 1995. "Applied Econometric Time Series, New York: Jhon Wiley & Sons.

Kharie, L. 2006. "Hubungan Kausal Dinamis Antara Variabel-Variabel Moneter Utama dan Output: Kasus Indonesia di Bawah Sistem Nilai Tukar Mengambang dan Mengambang Terkendali" *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Juni, Vol. 9 (1): 75 - 112.

Sofjan, Sofriza. 2001. "Perbandingan Jalur Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia". *Tesis*. Program Pascasarjana FE-UI, tidak dipublikasikan.

Warjiyo P. dan D. Zulverdi. 1998. "Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia" dalam Buletin *Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Juli, Vol. 1 (1):25-58.