

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran jalur harga aset finansial dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Empat sistem persamaan dibentuk untuk menjelaskan bagaimana pasar uang, pasar saham, pasar obligasi, dan pasar valuta asing mempengaruhi inflasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtut waktu (*time series*) periode 2005:07–2014:12, meliputi *BI rate* sebagai proksi kebijakan moneter, variabel-variabel yang mewakili harga aset yaitu suku bunga deposito (1, 3, 6, 12, dan 24 bulan). Untuk mewakili harga aset di pasar saham digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan 9 indeks sektoral. Pada pasar obligasi, digunakan *yield* obligasi pemerintah dengan masa jatuh tempo 1, 5, 10, dan 15 tahun. Pada pasar valuta asing, digunakan nilai tukar rupiah terhadap USD, harga *forward exchange rate* rupiah terhadap USD dengan masa jatuh tempo 1, 3, dan 6 bulan. Selain itu, Indeks Harga Konsumen (IHK) dengan tahun dasar 2012 digunakan sebagai indikator inflasi.

Hasil analisis *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa *shock* pada aset-aset finansial tertentu menyebabkan kenaikan inflasi sedangkan *shock* pada sebagian aset-aset finansial lainnya menyebabkan penurunan inflasi. Aset-aset finansial yang memiliki kekuatan relatif besar dalam menggerakkan inflasi untuk periode 2005:07–2014:12 berdasarkan analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) yaitu tingkat suku bunga deposito 6 bulan di pasar uang, indeks sektor pertanian di pasar saham, *yield* obligasi pemerintah dengan masa jatuh tempo 15 tahun di pasar obligasi, serta *forward* USD 3 bulan di pasar valuta asing.

Kata Kunci: mekanisme transmisi kebijakan moneter; jalur harga aset; aset finansial; inflasi; *Vector Error Correction Models*.

ABSTRACT

This study aims to analyze the role of financial assets prices channel in Indonesian monetary policy transmission mechanism using Vector Error Correction Models (VECM). Four different equation systems had been developed to investigate how money market, stock market, bond market, and the foreign exchange market affect the inflation rate. The data used in this research is time series data for the period 2005:07–2014:12, consists of the BI rate as a proxy for monetary policy, the variables that represent asset prices in money market, such as 1-; 3-; 6-; 12-; and 24-month deposit rates. As representations of asset prices in stock market, we use Jakarta Composite Index (JCI) and sectoral indices (9 sectors). In bond market, we use government bond yields with 1-; 5-; 10; and 15-year maturities as proxies. Finally, in the foreign exchange market, we use exchange rate, also the price of the forward exchange rate of the rupiah per USD with 1-; 3-; and 6-month maturities. In addition, the Consumer Price Index (CPI) with the base year 2012 is used as inflation indicator.

Impulse Response Function (IRF) analysis shows that certain financial asset shocks led to an increase in inflation, while shocks to other financial assets led to a decline in inflation. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analysis shows that financial asset prices such as 6-month deposit rate in money market; agriculture sector index in stock market; 15-year maturity government bond yields in bond market; 3-month USD forward in the foreign exchange market had relatively strong influence on inflation rate movement in Indonesia for the period 2005:07–2014:12

Keywords: monetary policy transmission mechanism; asset prices channel; financial assets; inflation; Vector Error Correction Models.