

## ABSTRAK

Kredibilitas kebijakan moneter merupakan salah satu komponen penting dalam menunjang efektivitas kebijakan moneter (Kydland and Prescott 1977; Barro and Gordon 1983). Akan tetapi, bank sentral sering kali dihadapkan dengan permasalahan-permasalahan yang mendistorsi kredibilitas kebijakan moneter (*credibility problem*), salah satunya adalah ketidakkonsistenan antar sektor kebijakan (*internal inconsistency*) (Warjiyo dan Juhro 2017).

Kebanyakan penelitian yang membahas mengenai pengaruh kebijakan fiskal terhadap kebijakan moneter menekankan pada kondisi utang publik yang menyebabkan tereduksinya kemampuan (atau kredibilitas) kebijakan moneter (seperti dalam Sargent and Wallace 1981; dan Blanchard 2004). Sedangkan, penelitian ini bertujuan untuk memeriksa interaksi kebijakan fiskal dan moneter khususnya pada pengaruh kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter melalui perilaku kebijakan fiskal dalam merespon siklus bisnis. Melalui pemeriksaan perilaku siklikalitas kebijakan fiskal, kita dapat menganalisis lebih lanjut mengenai pengaruh kebijakan fiskal terhadap kebijakan moneter berdasarkan perilaku dan/atau tindakan kebijakan fiskal, bukan hanya berdasarkan pada kondisi (solvabilitas) otoritas fiskal itu sendiri.

Secara teknis, penelitian ini mengandung dua tahapan pemeriksaan yang disesuaikan dengan rumusan dan tujuan penelitian, yaitu: (1) pemeriksaan pengaruh perilaku siklikalitas kebijakan fiskal terhadap dinamika inflasi (tingkat inflasi); dan (2) pemeriksaan pengaruh perilaku siklikalitas kebijakan fiskal terhadap kredibilitas kebijakan moneter. Penelitian ini menggunakan Arellano-Bond's GMM Estimator.

Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara derajat siklikalitas kebijakan fiskal terhadap tingkat inflasi dan kredibilitas kebijakan moneter. Ketika kebijakan fiskal cenderung merespon siklus bisnis secara prosiklikal akan menyebabkan meningkatnya tingkat inflasi dan tereduksinya kredibilitas kebijakan moneter. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa pula bahwa utang publik tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kredibilitas kebijakan moneter. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini mengkritik konstruksi teoritis fiskal dominan Blanchard yang menganggap bahwa peningkatan utang publik akan selalu diiring dengan peningkatan risiko insolvabilitas tanpa memperhitungkan struktur permintaan dan penawaran utang publik dan motif dibalik kebijakan pengelolaan utang publik. Di sisi lain, temuan tersebut menunjukkan bahwa perilaku siklikal dari kebijakan fiskal dapat menjadi penjelasan alternatif untuk menjabarkan fenomena dominasi fiskal.

Kata kunci: kredibilitas kebijakan moneter, perilaku siklikalitas kebijakan fiskal, *internal inconsistency*, dan dominasi fiskal.