

BAB III

APLIKASI ITF DI BERBAGAI NEGARA

Bab ini akan menjelaskan mengenai penerapan ITF di empat negara, yaitu Thailand, Filipina, Selandia Baru, dan Indonesia. Setelah mengetahui sejarah dan mengevaluasi penerapannya selama ini, kemudian penulis mencoba membuat suatu tabel perbandingan dari berbagai karakteristik *inflation targeting* di negara – negara tersebut.

3.1 Thailand

Thailand adalah salah satu negara di dunia yang kinerja *inflation targeting* nya dinilai paling berhasil di antara negara-negara *inflation targeting* lainnya. Upaya ini tentu tidak lepas dari besarnya peranan Bank of Thailand (bank sentral Thailand) dalam mengambil kebijakan moneter yang dibutuhkan. Sebenarnya Undang-Undang Bank Sentral Thailand tidak secara eksplisit mengamanatkan untuk melakukan kebijakan moneter. Bagi Thailand, keadaan terbaik yang dapat diusahakan oleh bank sentral bagi perekonomian adalah jumlah output yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan dengan kestabilan harga yang tetap terjaga. Tentu hal tersebut juga tidak terlepas dari peran nilai tukar yang mendukung kebijakan moneter tersebut.

Rezim nilai tukar mengambang yang berlaku di Thailand sejak 2 Juli 1997 diterapkan demi mencegah ketidakseimbangan yang muncul dari kegiatan pembangunan secara berlebihan, sehingga dapat mencegah risiko terjadinya krisis berkala besar. Hal ini dilakukan agar pergerakan nilai tukar dapat sejalan dengan fundamental ekonomi. Bank sentral akan melakukan intervensi hanya jika dibutuhkan untuk mencegah volatilitas nilai tukar yang berlebihan, dan agar target kebijakan ekonomi dapat tercapai. Rezim nilai tukar ini memberikan fleksibilitas dan efisiensi dalam penerapan kebijakan moneter serta meningkatkan kepercayaan domestik dan investor internasional. Rezim nilai tukar mengambang juga berarti rawan terhadap volatilitas nilai tukar dan tentunya serangan spekulasi. Untuk mencegah kedua hal tersebut, bank sentral menerapkan peraturan

tentang fasilitas kredit yang berdenominasi mata uang baht yang disediakan oleh institusi keuangan kepada bukan penduduk.

Ketika terjadi krisis Asia 1997, Thailand mendapatkan bantuan dari IMF yang berupa program-program bantuan finansial. Selama itu, BOT mengadopsi penargetan *monetary base*, dimana BOT melakukan penargetan atas jumlah uang beredar untuk menjaga kestabilan makroekonomi yang disertai dengan pertumbuhan berkelanjutan dan stabilitas harga. Dengan metode ini, bank sentral menerapkan jumlah uang beredar yang dapat mencapai suatu tingkat inflasi yang diinginkan. Setelah program IMF berakhir, BOT meninjau kembali *monetary base* target tersebut, dan hasilnya adalah metode tersebut kurang efektif apabila dibandingkan dengan *inflation targeting*. Hal ini didasarkan pada penemuan yang menjelaskan adanya ketidakstabilan hubungan antara jumlah uang beredar dengan pertumbuhan output, khususnya pada periode pasca krisis. Akhirnya BOT mengumumkan pengadopsian *inflation targeting* pada Mei 2000. Dan selanjutnya untuk menindaklanjutinya, dibentuklah *Monetary Policy Board* (MPB) pada tanggal 5 April 2000. Badan ini memiliki wewenang dan kekuasaan untuk menerapkan kebijakan moneter oleh BOT dan menetapkan kebijakan moneter yang memiliki tujuan tunggal yaitu stabilitas harga.

Monetary Policy Comitee (MPC), sebuah komite yang dibentuk oleh BOT untuk menggantikan peran MPB, menggunakan inflasi inti sebagai target kebijakan. Inflasi inti yang digunakan adalah inflasi inti rata-rata kuartalan y-o-y. Inflasi ini dipilih dengan alasan karena inflasi bulanan sangat berfluktuasi. MPC menargetkan inflasi inti yang ingin dicapai dalam kisaran 0 – 3,5%. Dengan memastikan bahwa tingkat inflasi di Thailand berada dalam besaran yang relatif sama dengan inflasi di negara-negara mitra dagangnya, maka daya saing ekspor bisa terjaga sehingga juga dapat menjaga stabilitas mata uang domestik.

3.1.1 Evaluasi ITF Thailand

Pada tahun 2002 laju inflasi sebesar 0,7% sedangkan inflasi inti sebesar 0,4%. Laju inflasi inti dan IHK tahun 2002 masih berada dalam target inflasi. Faktor yang menyebabkan rendahnya inflasi pada tahun tersebut adalah:

1. Adanya penurunan permintaan agregat
2. Apresiasi baht terhadap dolar Amerika yang menyebabkan harga impor menjadi menurun.
3. Harga barang-barang pertanian yang terus turun
4. Kebijakan *administered prices* yang terjaga sehingga tidak menimbulkan tekanan inflasi

Pada tahun 2003, inflasi IHK berada pada level 1,8% sedangkan inflasi inti tetap rendah yaitu sebesar 0,2%. Hal ini disebabkan oleh: 1) penurunan biaya sewa perumahan, 2) Baht yang terus terapresiasi, 3) Kompetisi antar pasar perusahaan untuk menjaga pangsa pasarnya masing-masing yang menyebabkan harga tetap rendah, dan 4) relatif rendahnya pengaruh kebijakan *administered price*. Pada tahun 2004, laju inflasi IHK meningkat drastis mencapai angka 2,7% sedangkan inflasi inti berada pada tingkat 0,4%. Hal ini disebabkan oleh : 1) harga minyak domestik yang tidak terpengaruh kenaikan harga dunia, 2) penurunan kembali biaya sewa perumahan, 3) kompetisi antar perusahaan untuk menjaga pangsa pasarnya masing-masing yang menyebabkan harga tetap rendah. Sedangkan pada tahun 2005 terjadi lonjakan yang sangat besar pada inflasi IHK, yaitu mencapai 4,5% sedangkan inflasi inti tetap rendah pada level 1,6%. Faktor –faktor penyebabnya adalah : 1) kenaikan harga minyak domestik, 2) kenaikan produk pertanian akibat bencana alam, 3) kenaikan biaya energi yang berimbas pada kenaikan biaya-biaya lain terutama biaya transportasi, dan 4) adanya kenaikan cukai atas minuman berakohol dan rokok. Tren ini berlanjut pada tahun berikutnya, dimana tingkat inflasi kembali meningkat menjadi 4,7 %.

Tabel 3.1. Tingkat Inflasi Tahunan Thailand (2000 – 2008)

<i>Year</i>	<i>Headline CPI (2007=100)</i>	<i>(% change)</i>	<i>CPI (2007=100)</i>	<i>(% change)</i>
2000	83,5	1,6	93,2	0,7
2001	84,9	1,6	94,3	1,3
2002	85,4	0,7	94,7	0,4
2003	87	1,8	94,9	0,2
2004	89,4	2,7	95,3	0,4
2005	93,4	4,5	96,8	1,6
2006	97,8	4,7	99	2,3
2007	100	2,3	100	1,1
2008	105,4	5,5	102,3	2,4

Sumber : *Bank of Thailand*

Pada tahun 2007, kondisi perekonomian cenderung kembali normal dimana baik inflasi IHK maupun inflasi inti yaitu berurutan sebesar 2,3% dan 1,1%. Namun, sebagai dampak dari krisis global, pada tahun 2008 tingkat inflasi IHK kembali melonjak drastis menjadi 5,5%, sedangkan inflasi inti naik menjadi 2,4%. Melonjaknya tingkat inflasi ini juga diiringi dengan melemahnya mata uang baht Thailand.

3.2 Filipina

Seperti Thailand, pada awalnya Filipina menerapkan *monetary base target* dalam kebijakan moneter. Metode ini kemudian dimodifikasi untuk lebih fokus kepada stabilitas harga. Dengan modifikasi ini, bank sentral dapat membiarkan *monetary base* yang melebihi target dengan syarat tingkat inflasi sesuai dengan target yang telah ditetapkan sebelumnya. Metode *monetary base* terus digunakan hingga akhirnya bank sentral beralih kepada *inflation targeting* pada 24 Januari 2000, dimana *Monetary Board* selaku pembuat kebijakan BSP menyetujui peralihan kebijakan moneter tersebut. BSP menetapkan target inflasi yang diinginkan untuk mencapai kestabilan harga, dimana tercapainya target ini menjadi tanggung jawab penuh BSP sendiri, walaupun pemerintah turut aktif berpartisipasi dalam kebijakan tersebut. Apabila BSP gagal mencapai target, maka BSP harus dapat menjelaskan alasannya kepada publik secara jelas dan memberikan arahan tentang apa yang harus dilakukan untuk mengarahkan tingkat inflasi

tersebut kepada target yang telah ditentukan. Kebijakan *inflation targeting* akhirnya diterapkan secara formal pada Januari 2002.

Dalam Bahan Sosialisasi ITF Bank Sentral Filipina (2006) dijelaskan bahwa pemilihan kerangka kerja penetapan inflasi dilakukan karena beberapa hal berikut:

1. ITF adalah kerangka kerja sederhana yang dapat mudah dipahami oleh masyarakat
2. ITF memberikan fokus utama pada stabilitas harga yg sesuai dengan mandat undang-undang yang diberikan kepada BSP
3. ITF bersifat *forward looking* dan dengan cara ini pula BSP menyadari bahwa kebijakan moneter yang dilakukan memiliki *lag* terhadap tujuan yang ingin dicapai
4. ITF merefleksikan pendekatan yang komprehensif atas kebijakan yang diambil dengan mempertimbangkan segala informasi yang ada dalam perekonomian
5. ITF mendorong adanya transparansi dalam pelaksanaan kebijakan moneter melalui penyampaian target dan pelaporan ukuran-ukuran yang akan digunakan untuk mencapai target tersebut
6. ITF mendorong adanya akuntabilitas kebijakan moneter, karena ukuran kinerja BSP dapat dilihat dari prestasi pencapaian target yang telah ditetapkan
7. ITF tidak tergantung asumsi adanya hubungan yang stabil antara jumlah uang beredar dengan inflasi sehingga ITF dapat diimplementasikan dengan baik

Ada beberapa syarat agar penetapan *inflation targeting* di Filipina dapat efektif. Syarat-syarat tersebut dirangkum dalam tabel di bawah ini, berikut beserta kesesuaiannya terhadap keadaan ekonomi di Filipina.

Tabel 3.2. Syarat- syarat *Inflation Targeting* di Filipina

Requirements for the Adoption of Inflation Targeting	Is it in place in the Philippines?
Central Bank independence	Yes, the law provides fiscal and administrative independence to the BSP as the central monetary authority.
Central Bank commitment	Yes, the law mandates that the BSP should be primarily concerned with maintaining price stability.
Good forecasting ability	Inflation forecasting models are continuously being improved; these are supplemented by judgment and discretion given available economic and financial indicators.
Transparency	In addition to existing reports and publications, the BSP also publishes the Inflation Report and the minutes of relevant Monetary Board discussions on monetary policy (with a lag).
Accountability	The BSP stands firmly behind the inflation target and, should there be any deviations, explains the reasons to the public and higher authorities.
Sound financial system	The financial system is constantly developing partly in view of the measures implemented by supervisory authorities to strengthen it.

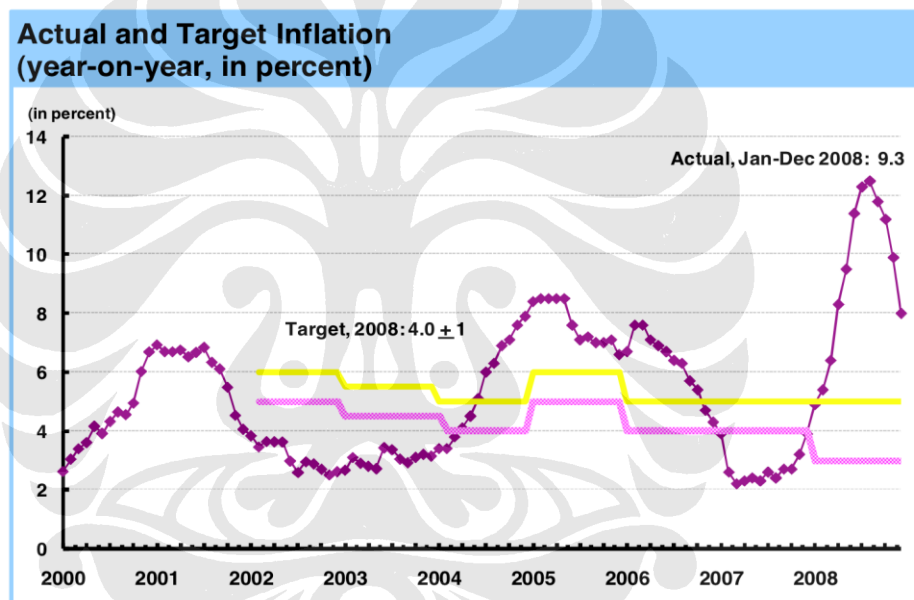
Sumber : *Bangko Sentral ng Pilipinas*

Penetapan target inflasi dilakukan oleh suatu badan pemerintah yang bernama *Development Budget Coordinating Committee* (DBCC). DBCC menetapkan target inflasi dua tahun kedepan setelah berkoordinasi dengan BSP. Pengumuman target inflasi menjadi kewajiban BSP, dan menjadi tanggung jawab BSP pula dalam menjalankan kebijakan moneter untuk mencapai target tersebut. Ukuran inflasi yang digunakan BSP dalam penentuan target inflasi adalah rata-rata perubahan y-o-y pada IHK. IHK sendiri dihitung oleh suatu badan statistik pemerintah yang bernama *National Statistic Office* (NFO). Sedangkan target inflasi yang telah diumumkan akan berusaha dicapai dalam jangka waktu dua tahun ke depan. Target inflasi yang ditetapkan biasanya berbentuk kisaran dalam persen dengan interval kurang lebih sebesar 1%. Seperti misalnya pada tahun 2006 dimana target inflasi adalah berkisar antara 4-5%.

3.2.1 Evaluasi ITF Filipina

Pada tahun 2002 dan 2003, tingkat inflasi aktual berada di bawah target yang telah ditentukan. Inflasi aktual pada tahun 2002 sebesar 3% dan tahun 2003 sebesar 3,5%, jauh di bawah target inflasi sebelumnya yaitu sekitar 5-6% untuk tahun 2002, dan 4,5 – 5,5% untuk tahun 2003. Hal ini terjadi karena turunnya harga-harga makanan akibat produksi pertanian yang melimpah, dan turunnya tingkat permintaan untuk produk domestik akibat dampak krisis Asia 1997 yang masih terasa, dan turunnya aktivitas ekonomi negara-negara mitra dagang seperti Amerika Serikat, Jepang, dan negara-negara Eropa.

Grafik 3.1. Target Inflasi dan Inflasi Aktual Filipina (2000 - 2008)



Sumber : *Bangko Sentral ng Pilipinas*

Baru pada tahun 2004, inflasi aktual naik menjadi 6%, melebihi target sebelumnya yaitu sebesar 4-5%. Demikian pula yang terjadi pada tahun 2005, dimana inflasi aktual sebesar 7,6%, melebihi target yang ditetapkan yaitu 5-6%. Hal ini terjadi karena beberapa hal, diantaranya adalah kenaikan harga minyak dunia yang menyebabkan naiknya harga minyak domestik dan penyesuaian upah minimum, kenaikan harga daging yang disebabkan oleh naiknya permintaan terhadap daging sebagai dampak dari merebaknya virus flu burung, dan faktor iklim seperti angin topan pada tahun 2004 dan badai *El Nino* di tahun berikutnya yang menyebabkan kekurangan output pada beras dan jagung, yang

juga mengakibatkan tekanan harga yang tinggi pada kedua produk tersebut. Tren peningkatan inflasi ternyata juga berlanjut pada tahun 2006, dimana tingkat inflasi rata-rata y-o-y untuk tahun 2006 adalah sebesar 6,2%, lebih tinggi daripada target yaitu 4-5%. Tingkat inflasi sempat mengalami kemajuan pada tahun berikutnya, dimana tingkat inflasi menjadi hanya sebesar 2,8%, lebih rendah daripada targetnya. Keberhasilan ini dicapai dengan pembangunan berkelanjutan pada sektor pertanian dan adanya reformasi pada *value added tax* (RVAT). Akan tetapi di tahun 2008 tingkat inflasi justru melonjak menjadi 9,3% sebagai dampak dari krisis global.

Tabel 3.3. Tingkat Inflasi Filipina (2002 – 2008)

Year	Actual Inflation (in percent)	Inflation Target (in percent) ¹
2002	2.9	4.5-5.5
2003	3.0	4.5-5.5
2004	5.5	4.0-5.0
2005	7.6	5.0-6.0
2006	6.2	4.0-5.0
2007	2.8	4.0-5.0
2008	9.3	4.0±1

* For 2002-2004, actual inflation figures are 1994-based while data for 2005-2008 are 2000-based
¹ Annual targets

Sumber : *Bangko Sentral ng Pilipinas*

3.3 Selandia Baru

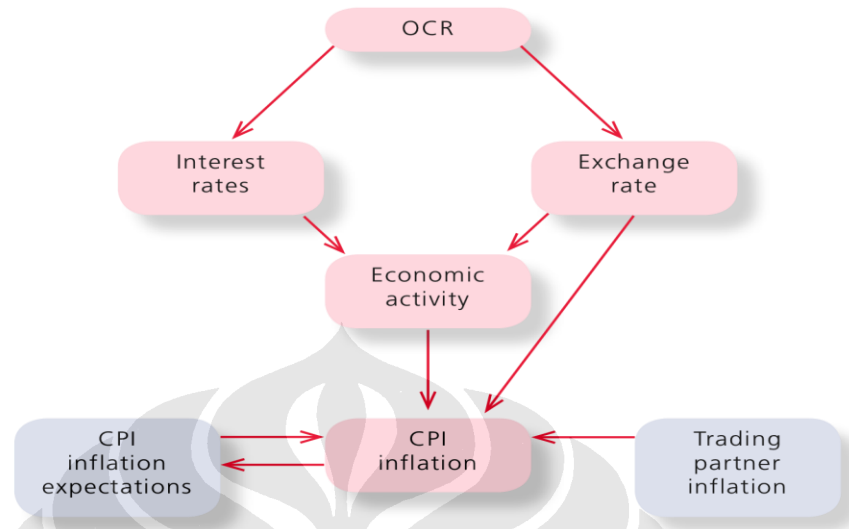
Selandia Baru adalah negara yang pertama kali mengadopsi kebijakan *inflation targeting* di dunia. Kebijakan tersebut tentunya bukan tidak beralasan. Oleh karena itu, berikut akan dijelaskan secara singkat sejarah Selandia Baru dalam bidang perekonomian, tidak jauh sebelum *inflation targeting* diterapkan. Untuk memperbaiki kinerja perekonomiannya yang relatif lebih buruk dibandingkan dengan negara-negara anggota OECD lainnya, sejak tahun 1984 Selandia Baru mulai melakukan serangkaian reformasi di sektor riil, fiskal, dan keuangan. Di sektor moneter, setelah pemilu tahun 1984, *Reserve Bank of New Zealand* (RBNZ) memutuskan untuk memfokuskan kebijakan moneternya kepada inflasi. Di sektor fiskal pemerintah melakukan pengurangan defisit anggaran secara bertahap sementara pembenahan di sektor riil dilakukan antara lain

melalui penghapusan hambatan impor serta pengurangan tarif impor. Reformasi di sektor keuangan diawali dengan pembebasan penentuan tingkat suku bunga kepada pasar dan diikuti oleh deregulasi transaksi modal.

Selanjutnya, sejak Maret 1985 Selandia Baru menerapkan sistem nilai tukar mengambang. Reformasi di sektor keuangan juga mencakup berbagai upaya penyempurnaan kebijakan moneter baik dari aspek kelembagaan, paradigma yang dianut, sasaran kebijakan moneter, maupun instrumen yang digunakan. Di sisi kelembagaan, upaya penyempurnaan kebijakan moneter diawali dengan keluarnya undang-undang bank sentral yang baru pada tahun 1989 (*Reserve Bank of New Zealand Act*) yang secara formal dan konstitusional memberikan independensi kepada Bank Sentral dalam menjalankan tugas-tugasnya. Reformasi di sektor keuangan juga memaksa Selandia Baru untuk meninjau ulang paradigma pengendalian moneter yang sebelumnya mereka anut.

Dalam perkembangannya, mereka memilih untuk menggunakan paradigma aliran Keynesian yang menjadikan suku bunga sebagai sasaran operasional pengendalian moneter. Di samping itu, sejak tahun 1985 Selandia Baru juga mengubah sasaran akhirnya menjadi sasaran tunggal yaitu stabilitas harga dengan menggunakan underlying inflation sebagai sasaran akhir. Untuk menentukan sasaran akhir, RBNZ menggunakan proyeksi inflasi berdasarkan teori *Phillips curve* dengan pendekatan *output gap* (selisih antara PDB aktual dan potensial). Penetapan sasaran tersebut dilakukan melalui kesepakatan bersama antara Gubernur Bank Sentral (RBNZ) dengan Menteri keuangan yang disebut "*The Policy Target Agreements (PTA)*". Berikut adalah gambaran sederhana mengenai prosedur kebijakan moneter yang dilakukan oleh RBNZ.

Grafik 3.2. Langkah – langkah Kebijakan Moneter Selandia Baru



Sumber : Reserve Bank of New Zealand

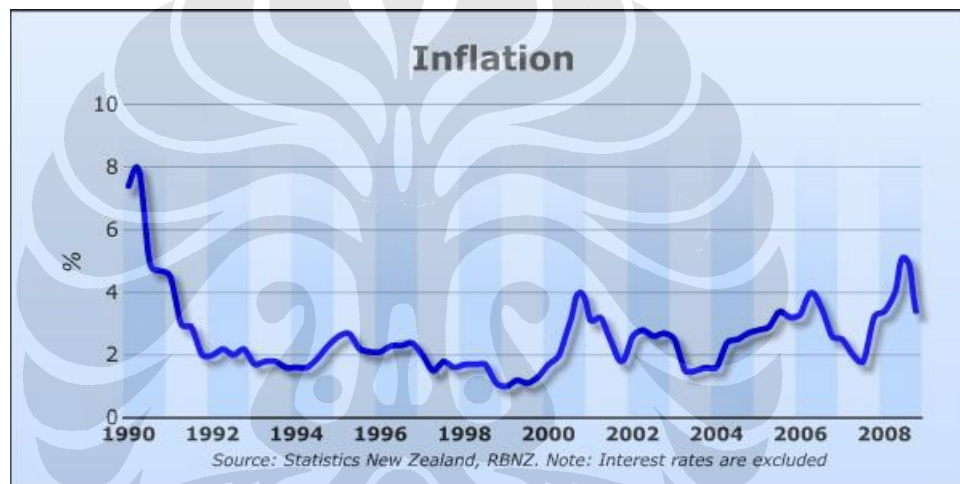
Untuk mencapai sasaran laju inflasi yang telah disepakati, RBNZ menetapkan sasaran operasional dan sasaran antara untuk menjalankan OCR (*Operation Cash Rate*) sebagai instrumen moneternya. Sebagai sasaran operasional, RBNZ mengendalikan likuiditas perbankan (*cash settlement*) pada level tertentu (saat ini sekitar 5 juta dolar per hari). Apabila level *settlement cash* tidak sesuai dengan sasaran yang ditetapkan, pada kondisi likuiditas ketat RBNZ akan membeli government bills di pasar uang melalui OPT dan menjualnya pada kondisi longgar. Upaya pengendalian *cash settlement* akan mempengaruhi tingkat suku bunga *cash rate* dan selanjutnya akan mempengaruhi suku bunga *treasury bill* 90 hari.

Target inflasi yang dipilih adalah berdasarkan IHK. Hal ini didasari oleh pendapat bahwa IHK memiliki kualitas lebih bagus dan lebih mudah untuk direvisi dibandingkan pengukuran yang lain, misalnya *GDP deflator*. Selain itu, penggunaan IHK juga dapat memperluas ekspektasi terhadap inflasi, yang tercermin dari harga nominal dan ekspektasi upah nominal. Oleh karena itu, stabilisasi harga konsumen dapat menjadi lebih efektif, dan juga dapat meredam potensi *shock* pada output yang dapat terjadi.

3.3.1 Evaluasi ITF Selandia Baru

Sejak diterapkan dari tahun 1990 hingga sekarang, *inflation targeting* terbukti berdampak positif terhadap perekonomian Selandia Baru. Diantara negara OECD lainnya, Selandia Baru berbalik posisinya dari salah satu negara yang kinerja perekonomiannya terburuk, menjadi yang terbaik pada tahun 1990an. Kestabilan harga yang cukup tinggi membuat perekonomian Selandia Baru tahan dari berbagai macam *shock* dan bahkan semakin membaik.

Grafik 3.3. Laju Inflasi Selandia Baru (1990 – 2008)



Sumber : Reserve Bank of New Zealand

Akan tetapi, ketika memasuki tahun 2000an, berbagai *shock* eksternal cukup mengganggu kestabilan harga di Selandia Baru, seperti yang terjadi di negara-negara lainnya yang mengadopsi *inflation targeting*. Fenomena tersebut adalah kenaikan harga minyak dunia di akhir tahun 2005 yang mengakibatkan tingkat inflasi naik dari tahun sebelumnya sebesar 2,5% menjadi sebesar 3,4%, bahkan sempat menyentuh 4% pada Juni 2006. Setelah sempat mereda pada tahun berikutnya, dimana tingkat inflasi sempat menurun menjadi sebesar 1,7%, harga minyak dunia kembali melonjak pada tahun berikutnya sehingga kembali menyebabkan kenaikan harga minyak domestik dan harga pangan. Hal tersebut diperparah dengan adanya penurunan pada aset pasar dunia, dimana

harga saham dan properti menurun drastis sebagai dampak dari adanya krisis global yang berawal dari Amerika Serikat. Fenomena tersebut membuat tingkat inflasi Selandia Baru mencapai tingkat tertinggi selama periode *inflation targeting* , yaitu sebesar 5,1%.

3.4 Indonesia

Meskipun baru secara formal diterapkan pada Juli 2005, sebenarnya Indonesia sudah mulai menerapkan *inflation targeting* sejak tahun 2000. Penerapan ITF ini sejalan dengan Undang-Undang No.23 Tahun 1999 dan amandemennya yaitu Undang-Undang No.3 Tahun 2004. Dalam UU No.23 Tahun 1999 disebutkan bahwa tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan rupiah, yaitu dalam arti inflasi dan dalam arti nilai tukar rupiah. Dengan sistem nilai tukar mengambang yang dianut saat ini berarti pergerakan nilai tukar rupiah ditentukan oleh mekanisme pasar. Stabilisasi nilai tukar rupiah yang dilakukan oleh Bank Indonesia bukan untuk mematok rupiah pada tingkat atau kisaran tertentu tetapi untuk menghindari dan meredam gejolak yang tidak diinginkan dan meminimalkan pengaruh nilai tukar rupiah pada laju inflasi.

Sebelumnya Bank Indonesia sebagai bank sentral memiliki beberapa tujuan kebijakan moneter seperti tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkesinambungan, tingkat pengangguran yang rendah, dan laju inflasi yang rendah dan stabil. Banyaknya tujuan yang ingin dicapai tersebut menimbulkan berkurangnya transparansi kebijakan moneter. Adanya tujuan tunggal berupa stabilitas rupiah diharapkan mampu mengeliminasi hal seperti itu. Stabilitas rupiah ini diartikan sebagai stabilitas inflasi, seiring dengan diterapkannya sistem nilai tukar mengambang bebas. Walaupun demikian, intervensi dalam pasar valas tetap dilakukan agar tidak terjadi guncangan dan fluktuasi yang berlebihan pada nilai tukar yang dapat mengancam pencapaian target inflasi.

Sasaran inflasi yang ditetapkan Bank Indonesia bukan dalam suatu besaran angka tapi merupakan kisaran yang sempit. Sasaran inflasi dalam bentuk angka nominal yang spesifik dapat menimbulkan kesulitan-kesulitan dalam proses pencapaiannya karena inflasi tidak berada sepenuhnya dalam kontrol Bank Indonesia. Besaran angka yang

spesifik mempertaruhkan kredibilitas Bank Indonesia dapat mengakibatkan ketidakefektifan kebijakan moneter yang dilakukan. Sebaliknya penggunaan sasaran dalam kisaran yang sempit dapat memberikan ruang yang cukup bagi Bank Indonesia dan memberikan tingkat kredibilitas yang baik.

Terdapat dua aspek yang harus dipertimbangkan dalam menentukan waktu pencapaian target. Yang pertama adalah berapa lama waktu yang diperlukan untuk mencapai target dengan tingkat minimum kehilangan output (*minimum output loss*). Hal ini tergantung kepada tingkat *trade-off* jangka pendek antara output dan inflasi seperti yang direfleksikan dalam *Phillips curve*, serta kredibilitas bank sentral sebagaimana direfleksikan oleh ekspektasi inflasi yang dibentuk masyarakat. Aspek kedua yang harus dipertimbangkan adalah berapa lama jeda waktu (*monetary policy lag*) yang terjadi. Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Bank Indonesia, *lag* yang terjadi adalah sekitar empat hingga delapan kuartal. Pada awal penerapan ITF, Bank Indonesia tidak memperhatikan *lag* tersebut dimana sasaran inflasi ditetapkan di awal tahun untuk tahun berjalan tersebut. Namun pada tahun 2002 Bank Indonesia mulai memperhatikan *lag* tersebut dengan menetapkan sasaran yang akan dicapai dalam jangka waktu menengah. Hal ini semakin dimantapkan ketika pada tahun 2004 Bank Indonesia dan pemerintah bersama-sama menetapkan target inflasi untuk jangka waktu beberapa tahun kedepan.

Untuk meningkatkan transparansi, Bank Indonesia melakukan komunikasi kebijakan moneter yang dilakukan secara periodik. Komunikasi dilakukan dalam bentuk pengumuman dan penjelasan pencapaian sasaran inflasi, kerangka kerja dan langkah-langkah kebijakan moneter yang akan dan sedang diambil, jadwal rapat dewan gubernur, dan lain-lain. Sedangkan untuk meningkatkan akuntabilitas, Bank Indonesia melakukan laporan pertanggungjawaban kebijakan moneter yang disampaikan kepada DPR. Pertanggungjawaban dilakukan dengan penyampaian secara tertulis maupun penjelasan langsung atas laporan tersebut secara triwulan dan aspek-aspek tertentu kebijakan moneter yang dianggap perlu untuk dikomunikasikan.

3.4.1 Evaluasi ITF Indonesia

Pada dua tahun pertama penerapan *inflation targeting*, target inflasi yang ditetapkan belum berhasil tercapai dengan baik. Inflasi aktual sebesar 9,35% dan 12,55% berada di atas kisaran target sebesar 5-7%. Relatif tingginya inflasi aktual pada tahun 2000 dan 2001 antara lain karena beberapa faktor:

1. Adanya kebijakan peningkatan harga pada barang-barang yang harganya ditentukan oleh pemerintah (*administered price*) seperti pengurangan subsidi BBM yang mengakibatkan kenaikan harga BBM.
2. Adanya depresiasi nilai rupiah yang lebih besar dari yang diprediksi yang dipergunakan dalam menentukan target inflasi.
3. Tingginya ekspektasi inflasi yang dimiliki oleh produsen dan konsumen terkait dengan kebijakan harga yang dilakukan pemerintah serta depresiasi rupiah yang terjadi.
4. Adanya peningkatan permintaan agregat akibat proses pemulihan ekonomi yang terjadi. Peningkatan tersebut tidak disertai dengan peningkatan di sisi penawaran sehingga mengakibatkan meningkatnya inflasi aktual dibandingkan inflasi target.

Pada tahun 2002 penerapan ITF berjalan dengan baik. Inflasi aktual sebesar 10,03% berada tidak jauh dari kisaran target inflasi sebesar 9-10%. Penurunan laju inflasi pada tahun 2002 dari dua tahun sebelumnya diakibatkan oleh menguatnya nilai rupiah dalam tingkat yang cukup signifikan yang disertai dengan volatilitas yang rendah serta membaiknya ekspektasi inflasi yang dimiliki masyarakat. Pada tahun 2002, permintaan domestik tidak memberikan tekanan inflasi yang berarti akibat ketersediaan yang cukup atas barang konsumsi yang diperoleh dari kegiatan impor. Namun, kebijakan harga dan pendapatan yang dilakukan oleh pemerintah tetap memberikan tekanan inflasi sehingga walaupun terjadi tren penurunan inflasi, besaran inflasi aktual masih berada dalam tingkat yang tinggi.

Pada tahun 2003, Bank Indonesia masih belum optimal dalam upaya mencapai target inflasi yang telah ditetapkannya. Kali ini inflasi aktual berada di bawah kisaran target dimana inflasi aktual adalah sebesar 5,06% dan target inflasi berada dalam kisaran 8-10%. Penurunan inflasi yang sangat drastis tersebut diakibatkan karena menguatnya

nilai rupiah, menurunnya ekspektasi inflasi masyarakat, menurunnya tekanan inflasi akibat kebijakan harga dan pendapatan yang dilakukan oleh pemerintah, serta interaksi permintaan dan penawaran agregat yang berada pada level yang terjaga sehingga tidak memberikan tekanan yang berarti pada inflasi.

Pada tahun 2004 Bank Indonesia berhasil mencapai target inflasi dimana inflasi aktual adalah sebesar 6,04% dan target inflasi sebesar 4,5-6,5%. Namun bila dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya terjadi kenaikan laju inflasi sebesar 1,34%. Faktor-faktor negatif yang memberikan tekanan pada inflasi tahun 2004 adalah kenaikan harga pada komoditas *volatile foods* dan penurunan nilai rupiah. Sedangkan faktor-faktor positif yang mendukung turunnya laju inflasi adalah menurunnya ekspektasi inflasi masyarakat karena perkembangan makroekonomi dan keuangan yang kondusif, dan menurunnya pengaruh kebijakan harga dan pendapatan yang dilakukan oleh pemerintah karena pada tahun tersebut pemerintah tidak melakukan perubahan pada *administered price* yang signifikan.

Pada tahun 2005 inflasi aktual sebesar 17,11%, berada jauh diatas target inflasi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 4-6%. Hal tersebut diakibatkan karena dua faktor, yaitu faktor fundamental dan non-fundamental. Faktor fundamental meliputi depresiasi rupiah yang terjadi sejak awal tahun 2005, tingginya ekspektasi masyarakat karena depresiasi nilai tukar dan kenaikan harga BBM sebesar 150%, interaksi permintaan dan penawaran, dll. Sedangkan faktor non-fundamental antara lain meliputi kenaikan harga barang *administered* seperti kenaikan harga BBM dan gangguan pasokan dan distribusi barang-barang terutama barang kebutuhan pokok.

Pada tahun 2006, target inflasi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia adalah sebesar $8 \pm 1\%$ dengan inflasi aktual adalah sebesar 6,6%. Sejak paruh kedua 2005 hingga April 2006, penerapan kebijakan moneter ketat yang ditempuh Bank Indonesia mampu menahan akselerasi ekspektasi inflasi, sehingga dapat mencapai tingkat inflasi dibawah target yang telah ditentukan. Kegiatan ekonomi yang pada awal 2006 melemah akibat merosotnya daya beli masyarakat pasca kenaikan harga BBM pada Oktober 2005, secara

berangsur-angsur tumbuh membaik. Pertumbuhan ekonomi selama 2006 terutama ditopang oleh ekspor yang tumbuh tinggi dan konsumsi yang masih menopang pertumbuhan secara cukup berarti. Salah satu faktor utama yang mempengaruhi pencapaian tingkat inflasi tersebut adalah *BI rate*, sejak Mei 2006, Bank Indonesia secara hati-hati dan terukur mulai menurunkan suku bunga *BI Rate*. Hingga akhir tahun 2006, *BI Rate* mencapai 9,75% atau mengalami penurunan sebesar 300 *basis points* (bps) dari levelnya di awal tahun.

Pada tahun 2007, inflasi aktual yang terjadi adalah sebesar 6,59%. Laju inflasi tersebut sesuai dengan kisaran yang ditetapkan Pemerintah, dengan angka pengangguran dan kemiskinan yang relatif menurun. Tingginya harga komoditas internasional, terutama harga minyak mentah, dan merambatnya krisis subprime mortgage adalah faktor-faktor yang menorehkan tantangan dan ujian pada perekonomian Indonesia tahun 2007. Dalam menghadapi deretan ujian tersebut, perekonomian Indonesia menunjukkan ketahanan yang lebih baik dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Dan terakhir, pada tahun 2008, tingkat inflasi kembali melonjak tajam menjadi 11,06%, sebagai akibat dari terjadinya krisis ekonomi global yang disebabkan oleh subprime mortgage. Akan tetapi, ternyata hal tersebut tidak mempengaruhi tingkat pertumbuhan yang mencapai 5%. Hal ini sekaligus menandakan bahwa Indonesia tidak terlalu terkena dampak dari krisis ekonomi global. Secara ringkas dapat dilihat perbandingan antara inflasi aktual dan target inflasi yang telah ditetapkan Bank Indonesia pada tabel dan grafik berikut ini.

Tabel 3.4. Perbandingan Hasil *Inflation Targeting*

Tahun	Target Inflasi	Inflasi Aktual
2000	5 – 7%	9,35%
2001	6 – 8,5%	12,55%
2002	9 – 10%	10,03%
2003	9 – 10%	5,06%
2004	4,5 – 6,5%	6,04%
2005	5 – 7%	17,11%
2006	8 ± 1%	6,6%
2007	6 ± 1%	6,59%
2008	5 ± 1%	11,06 %

Sumber : Bank Indonesia

Setelah mengetahui berbagai macam karakteristik negara-negara yang mengadopsi *inflation targeting*, terlihat bahwa ada persamaan maupun perbedaan di antara negara-negara tersebut. Untuk lebih mempermudahnya, berbagai macam karakteristik tersebut dapat diringkas ke dalam tabel di bawah ini, sekaligus di dalamnya juga dimasukkan karakteristik *inflation targeting* Indonesia sebagai perbandingan.

Tabel 3.5. Perbandingan Karakteristik *Inflation Targeting*

ITF	Selandia Baru	Thailand	Filipina	Indonesia
Waktu Penerapan	1989	2000	2000	2000
Jenis Inflasi	Inflasi CPI	Inflasi Inti	Inflasi CPI	Inflasi CPI
Instrumen operasional	<i>Operation Cash Rate</i>	<i>14-day repurchase rate</i>	<i>Overnight borrowing & overnight lending rate</i>	BI Rate
Penetapan <i>inflation targeting</i>	Kesepakatan Gubernur Bank Sentral dengan <i>Policy Target Agreements</i>	Bank sentral (Komite Kebijakan Moneter)	Badan pemerintah dengan bank sentral	Pemerintah dengan bank sentral
Kisaran Inflasi	Berbeda tiap tahun dengan <i>range 0-3%</i>	Tetap sebesar 0-3,5%	Berbeda tiap tahun dengan <i>range 1%</i>	Berbeda tiap tahun dengan <i>range 2%</i>
Data yang digunakan	Inflasi rata-rata bulanan y-o-y	Inflasi rata-rata kuartalan y-o-y	Rata-rata perubahan inflasi bulanan y-o-y	Inflasi rata-rata bulanan y-o-y
<i>Lag monetary policy</i>	12 bulan	8 kuartal	5-7 kuartal	4-8 kuartal
<i>Goal Independence</i>	Tidak	Ya	Tidak	Tidak

BAB V

ANALISA HASIL PENELITIAN

Penulis tertarik untuk menganalisis mengenai bagaimana pengaruh nilai tukar rupiah terhadap harga-harga domestik dan dikaitkan dengan penerapan ITF dalam pengambilan kebijakan moneter, kemudian penulis akan mencari bagaimana hubungan antar keduanya. Penerapan ITF dipercaya dapat menstabilkan tingkat harga karena adanya komitmen yang kuat untuk mencapai tingkat inflasi yang ingin dicapai. Selain itu, derajat *pass-through* yang rendah akan berdampak baik pada perekonomian karena tentu akan meminimalkan *imported inflation* sehingga tingkat inflasi akan tetap terjaga. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menemukan jawaban-jawaban dari permasalahan tersebut. Secara umum tujuan yang ingin dicapai adalah mengetahui apakah penerapan *inflation targeting framework* di Indonesia selama ini terbukti dapat menurunkan *pass-through*.

Metode yang akan digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS). Estimasi akan dilakukan untuk mengetahui pengaruh *pass-through* terhadap Indeks Harga Konsumen (IHK). Estimasi dilakukan dengan bantuan piranti lunak Eviews 4.1.

5.1 Analisa Ekonometri

Ada beberapa kriteria untuk menyatakan bahwa model regresi yang dihasilkan adalah baik. Pada umumnya ada tiga kriteria evaluasi yang digunakan, yaitu:

1. Kriteria ekonomi (tanda dan besaran yang sesuai dengan teori ekonomi)
2. Kriteria statistik (uji t, uji F, dan R^2)
3. Kriteria ekonometrika (multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas)

Hasil estimasinya adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned}
 \text{DLOG(P)} &= 0,006 + 0,216 \text{ DLOG(E)} - 0,157 \text{ DLOG(PM)} + 0,004 \text{ DLOG(PUS)} \\
 \text{t stat} & \quad (1,41) \quad (3,89) \quad (-1,33) \quad (1,24) \\
 & + 0,719 \text{ DLOG(P(-1))} - 1,148 \text{ DLOG(E)*DIT} + 0,303 \text{ DLOG(P(-1))*DIT} \\
 & \quad (6,44) \quad (-21,77) \quad (2,57) \\
 R^2 &= 0,991 \\
 \text{Adj.}R^2 &= 0,989 \\
 \text{F stat} &= 647 \\
 \text{Durbin h stat} &= -1,829 \tag{5.1}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil estimasi di atas, hasil estimasi cocok dengan hipotesis sebelumnya, kecuali untuk variabel DLOG(P(-1))*DIT , dimana hasil estimasinya (positif) tidak sesuai dengan hipotesis.

Selain itu, menurut kriteria statistik, hasil estimasi tersebut dapat dipercaya karena hampir semua variabel memiliki $t \text{ stat} > 1,96$ ($= 0,05$) atau $t \text{ stat} < -1,96$. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hampir semua variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen DLOG(P) . Pengecualian terdapat pada variabel DLOG(PM) dimana $t \text{ stat}$ -nya adalah $-1,333442$ dan DLOG(PUS) dimana $t \text{ stat}$ -nya adalah $1,243232$ yang berarti lebih kecil dari $1,96$ dan lebih besar dari $-1,96$. Begitupun dengan probabilitas $F \text{ stat}$ ($0,000000$) yang signifikan karena lebih kecil daripada $0,05$ dan berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama (kecuali DLOG(PM) dan DLOG(PUS)) mempengaruhi variabel dependen DLOG(P) . Sedangkan R^2 sebesar $0,991075$ menunjukkan bahwa 99% total variasi dapat dijelaskan oleh model.

Seperti yang dapat dilihat di atas, variabel DLOG(PM) dan DLOG(PUS) adalah variabel yang tidak signifikan. Hal ini mungkin terjadi karena besarnya komponen impor dan pengaruh harga impor terhadap tingkat harga lebih dapat dijelaskan dalam inflasi IHP, sedangkan dalam penelitian ini tingkat inflasi yang digunakan adalah inflasi IHK. Selain itu, proksi indeks harga Amerika Serikat sebagai indikator tingkat inflasi dunia kurang sesuai karena tingkat harga Amerika Serikat tidak dapat mencerminkan tingkat harga di Indonesia. Kedua negara tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dimana

Amerika Serikat sebagai negara maju (yang mayoritas tingkat inflasinya rendah) sedangkan Indonesia adalah negara berkembang (yang mayoritas tingkat inflasinya tinggi). Variabel tersebut mungkin akan menjadi signifikan apabila digunakan untuk estimasi terhadap sesama negara maju.

Variabel nilai tukar $DLOG(E)$ memiliki koefisien sebesar 0,215725 dan terbukti secara statistik dapat mempengaruhi tingkat inflasi IHK secara positif. Dengan tingkat keyakinan 95%, kenaikan (depresiasi) 1% pada nilai tukar rupiah terhadap dolar dapat meningkatkan tingkat inflasi IHK sebesar 0,215725%. Selain itu, $DLOG(P(-1))$ yang menunjukkan tingkat inflasi IHK pada periode sebelumnya memiliki koefisien sebesar 0,718708 dan juga terbukti secara statistik dapat mempengaruhi tingkat inflasi IHK secara positif. Dengan tingkat keyakinan 95%, kenaikan 1% pada tingkat inflasi IHK periode sebelumnya, dapat meningkatkan tingkat inflasi IHK periode sekarang sebesar 0,718708%. Hal ini menunjukkan bahwa fenomena *inflation inertia* masih terjadi. Inflasi yang terjadi sekarang masih sangat dipengaruhi oleh inflasi yang terjadi di periode sebelumnya.

Kedua variabel berikutnya akan menunjukkan pengaruh masing-masing variabel ketika *inflation targeting* diterapkan. Variabel $DLOG(E)*DIT$ memiliki koefisien sebesar -1,148159 dan terbukti secara statistik dapat mempengaruhi tingkat inflasi IHK secara negatif. Dengan tingkat keyakinan 95%, depresiasi setelah penerapan *inflation targeting* dapat menurunkan tingkat inflasi IHK sebesar 1,148159%. Variabel $DLOG(PI(-1))*DIT$ memiliki koefisien sebesar 0,303260 dan terbukti secara statistik dapat mempengaruhi tingkat inflasi IHK secara positif. Dengan tingkat keyakinan 95%, penerapan *inflation targeting* pada IHK periode sebelumnya dapat menurunkan tingkat inflasi IHK sekarang sebesar 0,303260%. Penemuan ini berlainan dengan hipotesis awal penulis pada Tabel 4.1., dimana disebutkan bahwa variabel $DLOG(PI(-1))*DIT$ memiliki korelasi negatif terhadap variabel IHK. Dengan kata lain, penerapan *inflation targeting* pada IHK di periode sebelumnya ternyata belum cukup mampu mengurangi tingkat inflasi IHK sekarang. Hal ini mungkin disebabkan oleh besarnya pengaruh tingkat inflasi IHK

periode sebelumnya pada tingkat inflasi IHK sekarang, seperti yang telah disebutkan sebelumnya.

Hasil estimasi di atas telah melewati uji asumsi klasik OLS yaitu uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasilnya adalah sebagai berikut.

Tabel 5.1. Ringkasan Pengujian Asumsi OLS

Asumsi	Hasil
Multikolinearitas	Tidak ada
Autokorelasi	Tidak ada
Heteroskedastisitas	Tidak ada

Untuk perinciannya, dapat dilihat dalam Lampiran 2, Lampiran 3, dan Lampiran 4.

Selanjutnya, seperti yang telah dibahas sebelumnya, penulis ingin menganalisis besaran *pass-through*, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, pada periode sebelum penerapan ITF dan setelah penerapan ITF. Seperti yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, untuk mengetahui besaran *pass-through* tersebut, perlu dilakukan penghitungan koefisien variabel-variabel di atas yang mengacu pada persamaan (4.2).

Adapun hasil penghitungan tersebut sebagai berikut.

Tabel 5.2. Perbandingan *Pass-through* Sebelum dan Setelah *Inflation Targeting*

<i>Pass-through</i>	Pra ITF	Pasca ITF
Jangka pendek	0,216	-0,929
Jangka panjang	0,769	41,3*

* Catatan : Penghitungan ini kurang valid karena ada tanda yang tidak sesuai dengan teori (β_6)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa penerapan *inflation targeting* berhasil menurunkan *short term pass-through*. Akan tetapi, ternyata penerapan *inflation targeting* belum mampu menurunkan *inflation inertia* dalam jangka panjang. Hal ini mungkin disebabkan oleh besarnya pengaruh tingkat inflasi IHK di periode sebelumnya ($DLOGP(-1)$) terhadap tingkat inflasi IHK di periode sekarang ($DLOG(P)$). Selanjutnya penulis akan mencoba memaparkan beberapa fenomena yang terjadi di Indonesia selama periode *inflation targeting* yang mendukung hasil penghitungan tabel di atas.

5.2 Analisa Ekonomi

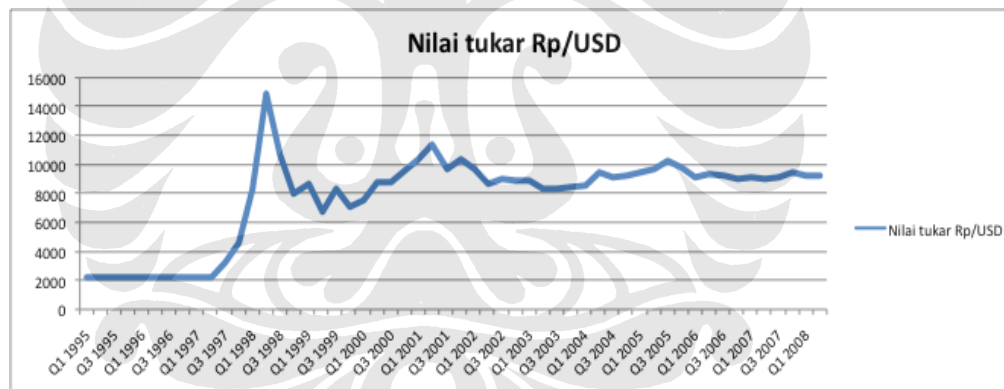
5.2.1 Analisa *Pass-through* jangka pendek

Sesuai namanya, *exchange rate pass-through* tentu tidak bisa dilepaskan dari peran nilai tukar dalam perekonomian. Dengan kata lain, dibutuhkan adanya koordinasi yang tepat antara pengendalian harga dengan fluktuasi nilai tukar untuk menghasilkan *pass-through* yang minimum. Menurut penghitungan *pass-through* di atas, *pass-through* jangka pendek hanya dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah terhadap dolar. Oleh karena itu, hal ini tergantung efektivitas bank sentral dalam mengendalikan nilai tukar sebagai akibat dari adanya inflasi. Bank Indonesia selaku bank sentral, seperti yang telah disebutkan sebelumnya, menggunakan instrumen *BI rate* untuk merespon nilai tukar dalam penerapan *inflation targeting*. Dengan menaikkan *BI rate* yang berdampak pada tingkat suku bunga SBI, secara otomatis akan terjadi perbedaan tingkat suku bunga domestik dengan tingkat suku bunga luar negeri. Semakin rendah suku bunga luar negeri mendorong investor mengalihkan portofolio asing mereka ke portofolio domestik sehingga permintaan terhadap mata uang luar negeri menurun dan pada akhirnya membuat rupiah terapresiasi. Apresiasi ini akan membuat harga barang-barang impor menjadi lebih murah dan akhirnya mendorong terjadinya penurunan inflasi domestik.

Dalam penelitiannya, Edwards (2006) menemukan bahwa penerapan *inflation targeting* terbukti dapat mengurangi volatilitas nilai tukar di negara berkembang, meskipun terdapat pengecualian untuk negara Cili, Israel, dan Meksiko, dimana *inflation targeting* tidak terbukti mengurangi volatilitas, bahkan dapat membuat volatilitas lebih tinggi. Alasan yang paling mendasar adalah karena penerapan *inflation targeting* adalah

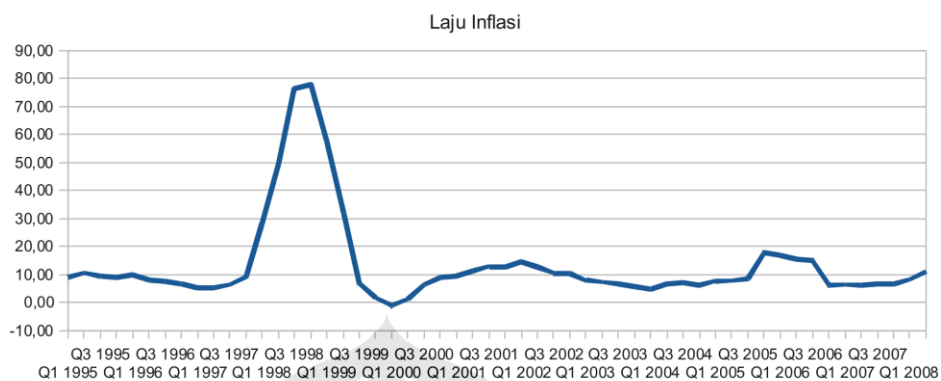
kerangka moneter yang transparan dan dapat diprediksi, sehingga dapat mengurangi adanya *shock* yang tidak terduga pada nilai tukar. Transparansi tersebut dicerminkan oleh penggunaan instrumen *BI rate* dalam ITF di Indonesia, sehingga masyarakat dapat mengetahui langsung tindakan apa yang diambil oleh bank sentral, apakah itu menaikkan atau menurunkan *BI rate* dalam mengintervensi nilai tukar, dan kebijakan moneterpun menjadi efektif dalam jangka pendek. Selain itu, didukung oleh adanya intervensi moneter dalam mengatur pergerakan nilai tukar, sebagai akibat dari *external shock*, penerapan *inflation targeting* akan menurunkan tingkat depresiasi yang mengkompensasi tekanan inflasi dari *nontraded goods*, atau yang tercermin dalam IHK. Dari grafik di bawah ini sekilas dapat dilihat apakah volatilitas cenderung berkurang setelah penerapan *inflation targeting* pada Juli 2005. Kemudian, penulis akan mengilustrasikan sedikit aplikasi intervensi Bank Indonesia terhadap nilai tukar melalui *BI rate*.

Grafik 5.1. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar (Q1 1995 – Q2 2008)



Sumber : Bank Indonesia

Grafik 5.2. Laju Inflasi IHK Indonesia (Q1 1995 – Q2 2008)



Sumber : Bank Indonesia

Dari kedua grafik di atas, sekilas dapat dilihat bahwa setelah penerapan ITF, nilai tukar rupiah kembali menjadi cukup stabil. Sedangkan laju inflasi IHK cenderung sama dan bahkan lebih rendah dari sebelum krisis pada tahun 1998. Nilai tukar rupiah stabil di kisaran Rp9000/USD, dan laju inflasi stabil di angka 6%, meskipun sempat mencapai angka 17% pada kuartal ketiga tahun 2005 sebagai akibat dari kenaikan harga BBM oleh pemerintah. Paket kebijakan 30 Agustus 2005 tentang penggunaan instrumen suku bunga (*BI rate*) dapat dikatakan efektif untuk menahan pelemahan nilai tukar rupiah. *BI rate* dinaikkan 75 bps menjadi 9,5% dan nilai tukar rupiah kembali menguat. Selanjutnya untuk mengurangi tekanan dari siklus pengetatan moneter Amerika Serikat dan meningkatnya laju inflasi terutama dengan kenaikan harga BBM pada Oktober 2005, *BI rate* dinaikkan kembali setiap bulan hingga mencapai 12,75% pada bulan Desember 2005. Nilai tukar rupiah yang pada saat kenaikan harga BBM mencapai Rp10.800/USD, akhirnya menguat menjadi Rp10.500/USD pada bulan Desember dan terus menurun hingga awal tahun 2006. Kemudian, sejak Maret 2006, laju inflasi melunak hingga menjadi 15,4% pada bulan April 2006. Akhirnya, dengan laju inflasi yang melunak dan frekuensi kenaikan suku bunga *Fed Funds* yang relatif berkurang, pada bulan Mei 2006, *BI rate* diturunkan sebesar 25 bps menjadi 12,5%.

Dengan karakteristik ekonomi Indonesia yang terbuka dan masih besarnya ketergantungan produksi di dalam negeri terhadap impor, stabilitas nilai tukar rupiah

berperan besar dalam mengendalikan laju inflasi di dalam negeri, terutama dalam jangka pendek. Meskipun nilai tukar rupiah menganut sistem yang mengambang penuh, stabilitas nilai tukar tetap dijaga. Dengan menggunakan *band/zone* yang tidak diumumkan dan hanya dengan intervensi seperti yang telah dilakukan selama ini, hal ini dapat mencegah ketidakpastian eksternal yang makin meningkat, sekaligus menghindari adanya spekulasi seperti pada waktu rezim sistem nilai tukar terkendali dulu. Dengan adanya stabilisasi nilai tukar ini yang didukung oleh penggunaan instrumen *BI rate*, *pass-through effect* terbukti berhasil berkurang dalam jangka pendek, seperti yang terjadi pada negara-negara berkembang kebanyakan.

5.2.2 Analisa *Pass-through* Jangka Panjang

Seperti yang telah dipaparkan dalam Tabel 5.3., penurunan *pass-through* ternyata tidak terjadi dalam jangka panjang. Hal ini sama dengan yang terjadi di Brazil (Edwards, 2006). Penghitungan *pass-through* jangka panjang tergantung dari dua hal, yaitu efektivitas bank sentral dalam mengendalikan nilai tukar dan seberapa besar pengaruh inflasi masa lalu. Dari hasil estimasi di atas, terlihat bahwa hal ini disebabkan oleh besarnya pengaruh tingkat inflasi di periode sebelumnya terhadap tingkat inflasi di masa sekarang. Hal ini sesuai dengan penemuan Rakhmat (2005) dimana telah disebutkan bahwa inersia inflasi adalah faktor yang paling mempengaruhi inflasi IHK. Hal ini mengindikasikan bahwa Bank Indonesia masih menerapkan kebijakan yang bersifat *backward looking*, atau dengan kata lain bersifat adaptif. Bank Indonesia pada tahun 2006 menyebutkan bahwa sekitar 74% inflasi pada tahun 2001 dan sekitar 89% inflasi pada tahun 2004 terutama disumbang oleh ekspektasi yang bersifat adaptif. Penemuan ini tidak jauh dari hasil estimasi di atas yang menyebutkan sekitar 72% inflasi disumbang oleh ekspektasi yang bersifat adaptif. Padahal, penerapan ITF yang baik membutuhkan kebijakan yang bersifat *forward looking*.

Ekspektasi inflasi masyarakat adalah hal yang sangat penting dalam ITF karena ekspektasi inflasi menjadi salah satu faktor fundamental yang dapat mempengaruhi tingkat inflasi domestik. Ekspektasi adalah faktor penting dalam perekonomian karena selalu mempengaruhi keputusan ekonomi tiap agen dalam perekonomian. Ekspektasi ini

dibentuk dari data dan informasi yang dimiliki. Ada dua konsep ekspektasi yaitu ekspektasi adaptif dan ekspektasi rasional (Mishkin, 2001). Ekspektasi adaptif adalah konsep yang menjelaskan bahwa ekspektasi dapat dibentuk dari informasi dan data masa lalu. Dengan kata lain, ekspektasi inflasi masyarakat diperoleh dari rata-rata tingkat inflasi periode yang lalu. Sedangkan ekspektasi rasional adalah ekspektasi yang tidak hanya diperoleh dari informasi masa lalu, tetapi juga dari masa kini, dan ekspektasi masa yang akan datang, termasuk langkah-langkah kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral. Seharusnya memasukkan variabel lain seperti target inflasi, dan tingkat inflasi masa sekarang.

Membawa ekspektasi yang sebelumnya adaptif kepada ekspektasi ke depan dibutuhkan persyaratan pokok. Kebijakan moneter perlu konsisten terhadap sasaran akhir yang akan dicapai atau menghindari *time-inconsistency policy*. Tanpa konsistensi yang kuat, kebijakan ke depan akan kurang mendapat perhatian dari masyarakat. Masyarakat kembali akan menggunakan ekspektasi adaptif dan/atau memberi porsi relatif sangat kecil terhadap langkah-langkah kebijakan yang akan ditempuh ke depan kemudian melakukan optimasi dalam pengambilan keputusannya. Pengalaman beberapa negara menunjukkan bahwa untuk menjadikan inflasi yang rendah dibutuhkan pelaksanaan ITF yang kaku dan bahkan kontraktif terhadap pertumbuhan ekonomi selama 2 - 3 tahun. Sebagai perbandingan, Selandia Baru yang menjadi pionir kebijakan *inflation targeting* melaksanakan kebijakan moneternya tersebut secara kaku dan cenderung tidak pro-pertumbuhan. Sebagai hasilnya, sejak diterapkan dari tahun 1990 hingga sekarang, *inflation targeting* terbukti berdampak positif terhadap perekonomian Selandia Baru. Di antara negara OECD lainnya, Selandia Baru berbalik posisinya dari salah satu negara yang kinerja perekonomiannya terburuk, menjadi yang terbaik pada tahun 1990an (Sherwin, 2000). Kestabilan harga yang cukup tinggi membuat perekonomian Selandia Baru tahan dari berbagai macam *shock* dan bahkan semakin membaik.

Selama 4 tahun menerapkan ITF dengan menggunakan *BI Rate*, Bank Indonesia juga terlihat belum sepenuhnya menerapkan kebijakan yang bersifat *forward looking*. Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya, BI justru menggunakan *BI Rate* untuk merespons

inflasi yang terjadi sebelumnya. Kerap muncul pernyataan dari Bank Indonesia bahwa inflasi yang terjadi pada bulan sebelumnya memberi ruang bagi penurunan suku bunga. Padahal, dalam ITF seharusnya Bank Indonesia mematok suku bunga dengan memperkirakan kondisi di masa datang agar inflasi tetap stabil dan sesuai harapan. Oleh karena itulah ada beberapa pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan Bank Indonesia selama ini lebih bersifat *inflation tracking* (mengikuti inflasi) daripada *inflation targeting* (mengarahkan inflasi). Karena cenderung merespons inflasi, Bank Indonesia akhirnya terlambat dalam menurunkan suku bunga sehingga membuat daya beli masyarakat semakin melemah. Daya beli yang anjlok akhirnya menurunkan permintaan dan inflasi secara drastis, tanpa bisa dihentikan.

Langkah Bank Indonesia ini akhirnya menjelaskan mengapa target inflasi selama ini banyak yang tidak tercapai. Hal ini dapat dilihat setelah penulis kembali membandingkan target inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah dan inflasi aktual yang selama ini terjadi.

Tabel 5.4. Perbandingan Hasil *Inflation Targeting*

Tahun	Target Inflasi	Inflasi Aktual
2000	5 – 7%	9,35%
2001	6 – 8,5%	12,55%
2002	9 – 10%	10,03%
2003	9 – 10%	5,06%
2004	4,5 – 6,5%	6,04%
2005	5 – 7%	17,11%
2006	8 ± 1%	6,6%
2007	6 ± 1%	6,59%
2008	5 ± 1%	11,06 %

Sumber : Bank Indonesia

Dapat dilihat bahwa sejak mulai menerapkan *inflation targeting*, hanya pada tahun 2004 dan 2007 Bank Indonesia mampu membuat tingkat inflasi aktual sesuai dengan tingkat inflasi yang diprediksi sebelumnya. Walaupun beberapa diantaranya berhasil

membuat tingkat inflasi lebih rendah daripada yang diprediksi, seperti yang terjadi pada tahun 2003 dan 2006, hal ini belum tentu berarti baik untuk perekonomian secara keseluruhan, karena terlalu rendahnya tingkat inflasi juga dapat menghambat pertumbuhan. Dalam mengelola moneter, pencapaian target dan kestabilan jauh lebih penting (Bofinger, 2001). Pergerakan suku bunga yang terlalu ekstrim dan fluktuatif juga kurang baik. Selain itu, penetapan target inflasi yang ada juga tidak mencerminkan upaya pemerintah dalam menurunkan inflasi dalam jangka menengah panjang. Bahkan ketika ITF pertama kali diterapkan secara formal pada tahun 2005, target inflasi di tahun berikutnya justru bertambah dari 5-7% menjadi $8 \pm 1\%$. Hal ini tentu juga akan berdampak buruk pada kredibilitas pemerintah bersama bank sentral.

Untuk mengarahkan ekspektasi masyarakat dari yang bersifat adaptif (*backward looking*) ke antisipatif (*forward looking*), tentunya dibutuhkan kredibilitas bank sentral dan pemerintah. Akan tetapi, nyatanya Bank Indonesia dan pemerintah kerap kali gagal dalam memprediksi kondisi ekonomi di masa yang akan datang. Contoh awalnya adalah kenaikan harga BBM beserta dampaknya pada bulan Oktober 2005, tiga bulan setelah ITF diterapkan secara formal. Sebagai akibatnya, tingkat inflasi yang sebelumnya diprediksi berada pada kisaran 5–7%, ternyata menjadi 17,11%. Begitu pula yang terjadi pada saat krisis global di tahun 2008. Pada waktu itu target inflasi yang ditetapkan adalah $5 \pm 1\%$, ternyata menjadi 11,06%. Hal ini tentu membuat ekspektasi rasional masyarakat sulit dibentuk, karena mereka tidak memiliki data dan informasi yang *valid* untuk masa yang akan datang. Akhirnya kepercayaan mereka terhadap bank sentral juga berkurang dan penerapan ITF kembali menjadi tidak efektif.

Untuk mengatasi masalah tersebut, diperlukan peningkatan koordinasi yang lebih kuat dengan pemerintah. Elemen ini sangat penting dalam rangka pencapaian sasaran inflasi yang ditetapkan mengingat faktor-faktor pendorong inflasi tidak sepenuhnya berada dalam lingkup kewenangan Bank Indonesia. Bank Indonesia relatif hanya dapat mempengaruhi stabilitas dari sisi permintaan. Sementara faktor-faktor pendorong inflasi dari sisi penawaran sebagian berada dalam kebijakan pemerintah antara lain kenaikan harga barang dan jasa yang dikendalikan oleh pemerintah (*administered price*). Bahkan beberapa diantaranya tidak berada dalam kendali pemerintah dan Bank Indonesia seperti

harga minyak dunia yang tinggi, pelemahan nilai tukar regional, dan sebagainya. Rakmat (2005) juga menyebutkan bahwa faktor yang paling mempengaruhi inflasi IHK setelah inersia adalah harga minyak. Melonjaknya harga BBM sebagai dampak dari kenaikan harga minyak dunia pada tahun 2005 tidak bisa diantisipasi oleh bank sentral. Hal inilah yang membuat target inflasi pada tahun tersebut cukup melenceng jauh. Selain itu, sebenarnya dibutuhkan adanya independensi bank sentral secara penuh, tanpa adanya intervensi pemerintah. Akan tetapi sulit untuk menciptakan independensi bank sentral di Indonesia, karena hingga saat ini sistem pemerintahan Indonesia tidak memungkinkan untuk memberikan kewenangan penuh terhadap suatu lembaga dalam menjalankan fungsi pengawasan instrumen keuangan. Dengan kata lain bahwa pemerintah tidak dapat benar-benar tidak turun campur tangan dalam urusan lembaga pengawas, meski lembaga tersebut disebut lembaga independen.

Apabila dikaitkan dengan konsep *exchange rate pass-through*, belum efektifnya ITF ini ternyata secara tidak langsung juga merupakan akibat dari penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas yang juga belum diterapkan sepenuhnya. Artinya, nilai tukar yang seharusnya dibiarkan mengambang bebas ternyata belum lepas dari intervensi pemerintah. Fenomena ini dikenal juga sebagai *fear of floating*. Menurut Hausman, Panizza, dan Ernesto (2001), setidaknya ada dua alasan utama mengapa fenomena ini terjadi, terutama di negara berkembang. Alasan paling utama tentu adalah masalah sistem finansial. Di negara maju, sistem finansialnya tentu sudah lebih maju dan mapan dibandingkan dengan negara-negara berkembang. Negara maju dapat meminjam uang kepada negara lain dengan mata uangnya sendiri. Sedangkan negara berkembang tidak mampu untuk melakukan hal itu. Akibatnya, hutang luar negeri mereka yang sebagian besar berbentuk dolar menumpuk. Mata uang mereka tidak memiliki kekuatan yang cukup di mata internasional. Hal ini juga dikenal dengan istilah *original sin*. Ketidakmampuan berhutang dengan mata uang sendiri itu sebenarnya dikarenakan tidak adanya kemampuan dalam *hedging*. Bahkan, meskipun mampu, *hedging* akan memerlukan biaya transaksi yang besar agar bisa menjadi pilihan menarik, terutama dalam jangka pendek. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, sebenarnya intervensi yang dilakukan oleh pemerintah membuat *pass-through* menurun dalam jangka pendek.

Akan tetapi, terkadang intervensi ini melebihi intensitasnya sebagai pengendali inflasi, sehingga meskipun efektif dalam jangka pendek, penerapan ITF dapat menjadi tidak efektif dalam jangka panjang karena berdampak pada pencapaian target inflasi.

Alasan kedua adalah kurangnya kredibilitas pembuat kebijakan, dalam hal ini pemerintah. Kurangnya kredibilitas ini bisa disebabkan oleh kurang baiknya *track record* pemerintah dalam menentukan kebijakan ekonomi, seperti misalnya karena pemerintah tidak konsisten dengan kebijakan yang telah ditetapkan sebelumnya, sehingga menimbulkan berbagai macam ekspektasi berlebihan terhadap nilai tukar maupun suku bunga, yang akhirnya turut berdampak pada total output yang dihasilkan. Pada situasi ini, pemerintah akan dihadapkan pada pilihan untuk mementingkan kestabilan nilai tukar atau suku bunga yang rendah. Apabila pemerintah menggunakan sistem nilai tukar mengambang, maka untuk meredam *shock* tersebut pemerintah dapat membiarkan nilai tukar menyesuaikan diri terhadap *shock*, meskipun juga beresiko terdepresiasi. Sedangkan apabila pemerintah menggunakan sistem nilai tukar tetap, maka untuk menjaga kestabilan nilai tukarnya, pemerintah akan menyesuaikan tingkat suku bunga. Dalam negara berkembang yang lebih banyak mengalami kasus seperti ini, seringkali ditemukan tingkat suku bunga yang tinggi karena kecenderungan *fear of floating* tersebut, yaitu untuk menghindari resiko terdepresiasinya nilai tukar apabila dibiarkan mengambang bebas.

Meskipun dapat berdampak pada fluktuasi nilai tukar rupiah, Bank Indonesia seharusnya harus mengurangi intervensi setidaknya tidak melebihi intensitas untuk mengendalikan inflasi, serta didukung oleh transparansi yang jelas dalam melakukan intervensi, apabila ingin benar-benar fokus pada penerapan ITF dalam jangka panjang. Selandia Baru dapat sukses menurunkan tingkat inflasinya karena nilai tukarnya sudah sangat mengambang bebas, bahkan termasuk salah satu sistem nilai tukar yang paling fleksibel di dunia (Hausman, Panizza, dan Ernesto, 2001). Terlebih lagi, seperti yang telah disebutkan sebelumnya, penerapan ITF yang efektif pada akhirnya juga akan dapat mengurangi volatilitas nilai tukar itu sendiri, sehingga tidak terlalu dibutuhkan intervensi pemerintah di dalamnya.

Kurang berhasilnya penerapan ITF dalam menurunkan *pass-through* jangka panjang merupakan masalah yang harus dicermati Bank Indonesia bersama pemerintah. Akan tetapi, harus diakui bahwa penerapan ITF di Indonesia memang tidak mudah. Sangat sulit mengontrol inflasi dalam jangka pendek di negara yang begitu terbuka, tetapi memiliki perdagangan valuta asing yang tipis sehingga mudah terguncang oleh situasi eksternal. Selain itu, penerapan ITF di Indonesia masih berupa *framework* dan bukan berupa suatu *rule*. Siregar (2008) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa penerapan ITF bisa dikategorikan sebagai suatu *rule* apabila pemerintah dan bank sentral hanya menitikberatkan kebijakan pada tingkat inflasi dan mengesampingkan tujuan lainnya, seperti kestabilan output. Hal ini tentu dapat dimaklumi karena pemerintah dan bank sentral tampaknya juga terus mengupayakan agar target pertumbuhan output tetap tercapai, terutama di tengah krisis global yang terjadi belakangan ini. Terlebih lagi, Siregar (2008) juga menyebutkan bahwa kestabilan makroekonomi ini pada akhirnya juga akan menurunkan tingkat inflasi. Sehingga, dibutuhkan waktu yang lebih lama lagi untuk benar-benar dapat mencapai inflasi yang rendah dalam jangka panjang. Hal ini tentu juga mempengaruhi kebijakan moneter yang akan diambil, terutama menyangkut koordinasi antara bank sentral dengan pemerintah, dimana hal tersebut membuat Bank Indonesia belum bisa independen secara sepenuhnya dari intervensi pemerintah.

Selain itu, kondisi perbankan juga turut mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter (Siregar, 2008). Agar kebijakan moneter efektif, jalur transmisinya harus sempurna. Dalam hal ini, perbankan merupakan salah satu jalur transmisi *BI Rate*. Dalam kenyataannya, perbankan nasional ternyata belumlah sehat betul sehingga fungsi transmisinya tidak optimal. Salah satunya adalah kekakuan bunga kredit. Selama ini, disebutkan bahwa penurunan bunga kredit jauh lebih lambat daripada bunga dana dengan beda waktu (*time lag*) bisa enam bulan. Ini membuat beda waktu respons kebijakan moneter juga menjadi lama.