

## BAB II

### LANDASAN TEORI

Bab ini akan menjelaskan tentang berbagai macam landasan teori dari variabel-variabel yang terdapat dalam *inflation targeting framework* (ITF). Bab ini terbagi menjadi dua bagian: Pertama, bab ini akan menjelaskan berbagai konsep dasar tentang seluruh variabel dalam ITF. Setelah itu, akan disajikan ringkasan dari beberapa literatur mengenai hubungan antara *inflation targeting* dengan *exchange rate pass-through*.

#### 2.1 Konsep Dasar

##### 2.1.1 Inflasi

###### 2.1.1.1 Pengertian

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Menurut Rahardja dan Manurung (2004), suatu perekonomian bisa dikatakan telah mengalami inflasi jika tiga karakteristik berikut dipenuhi, yaitu : 1) terjadi kenaikan harga, 2) kenaikan harga bersifat umum, dan 3) berlangsung terus-menerus. Ada beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah suatu perekonomian sedang dilanda inflasi atau tidak. Indikator tersebut diantaranya :

##### 1. Indeks Harga Konsumen (IHK)

IHK adalah indeks harga yang paling umum dipakai sebagai indikator inflasi. IHK mempresentasikan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat dalam suatu periode tertentu.

##### 2. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

IHPB merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan pada tingkat produsen di suatu daerah pada suatu periode tertentu. Jika pada IHK yang diamati adalah barang-barang akhir yang dikonsumsi masyarakat, pada IHPB yang diamati adalah barang-barang mentah dan barang-barang setengah jadi yang merupakan input bagi produsen.

### 3. GDP deflator

Prinsip dasar GDP deflator adalah membandingkan antara tingkat pertumbuhan ekonomi nominal dengan pertumbuhan riil.

Kemudian, berdasarkan jenisnya, inflasi terdiri dari :

1. Inflasi inti (*core inflation*), yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perekonomian seperti: interaksi permintaan dan penawaran, jumlah uang beredar, ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen, dan faktor-faktor lingkungan eksternal seperti nilai tukar, harga komoditi internasional, dan inflasi mitra dagang.
2. Inflasi non inti, yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh selain faktor fundamental yang terdiri dari : 1) inflasi *volatile food* yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh komoditas makanan yang memiliki volatilitas tinggi, dan 2) inflasi *administered prices* yaitu inflasi yang diakibatkan oleh perubahan harga pada barang dan jasa yang harganya ditentukan oleh pemerintah melalui kebijakan harga.

Sedangkan apabila dilihat dari faktor penyebabnya, inflasi dapat dibedakan menjadi :

1. *Cost push inflation*, yaitu inflasi yang diakibatkan oleh adanya *shock* pada sisi penawaran. Faktor-faktor penyebabnya adalah depresiasi nilai tukar, inflasi luar negeri, *shock* pada *administered price*, bencana alam, gangguan distribusi, dan lain-lain.
2. *Demand pull inflation*, yaitu inflasi yang diakibatkan oleh adanya *shock* pada sisi permintaan. Inflasi ini terjadi ketika adanya peningkatan permintaan atas barang dan jasa yang tidak diikuti oleh peningkatan permintaan. *Shock* pada permintaan dapat dipengaruhi oleh berbagai hal seperti perubahan selera dan pendapatan masyarakat.

### 2.1.1.2 Target Inflasi

Pada setiap awal tahun Bank Indonesia menetapkan dan mengumumkan inflasi untuk dicapai dalam rentang waktu tertentu. Penetapan target inflasi tersebut merupakan bagian dari kerangka kerja kebijakan moneter dengan target tunggal inflasi. Kerangka kerja kebijakan ini ditandai oleh manajemen operasi kebijakan moneter yang bersifat *forward looking*.

Dalam pelaksanaannya, kebijakan moneter Bank Indonesia untuk mencapai inflasi menghadapi sejumlah keterbatasan. Pertama, kebijakan moneter mempengaruhi kegiatan ekonomi dan inflasi dengan *time lag* tertentu. Kedua, faktor ketidakpastian yang tinggi mempersulit perkiraan sumber-sumber gangguan yang potensial dalam memberikan tekanan terhadap inflasi. Ketiga, kebijakan moneter memiliki keterbatasan dalam mengendalikan tekanan inflasi yang berasal dari kebijakan pemerintah di bidang harga, yang diperkirakan masih cukup besar. Keempat, adanya keterbatasan ruang gerak kebijakan moneter untuk menurunkan inflasi karena dapat menghambat pemulihan ekonomi serta meningkatkan beban biaya pembayaran hutang pemerintah dan swasta.

Adanya keterbatasan kebijakan moneter tersebut membawa implikasi perlunya menetapkan target inflasi tertentu untuk dicapai dalam jangka menengah. Target yang terlalu rendah dengan horizon waktu yang terlalu pendek, apalagi dengan kisaran target yang sempit, dapat membuat inflasi menjadi sulit terkendali. Dengan kata lain, probabilitas tercapainya target inflasi menjadi rendah. Penetapan target tersebut juga dapat menimbulkan masalah ketidakstabilan instrumen, dimana instrumen kebijakan moneter bisa berubah drastis ketika Bank Indonesia berusaha mencapai target inflasi. Masalah tersebut bahkan dapat menyebabkan tingginya fluktuasi output. Sebaliknya, target yang terlalu tinggi dengan horizon waktu yang panjang, tentu saja membawa masalah pada kredibilitas Bank Indonesia. Penetapan target inflasi mencakup beberapa aspek yakni penentuan jenis inflasi yang digunakan sebagai target, level target inflasi, taksiran jangka waktu pencapaiannya, dan bentuk targetnya.

Penentuan jenis target merupakan langkah awal dalam perumusan *inflation targeting*. Apabila bank sentral ingin mencapai tingkat transparansi yang tinggi, maka seharusnya jenis inflasi yang digunakan sebagai target adalah yang dapat dimengerti oleh publik secara luas, akurat, dan tepat waktu. Sejauh ini, jenis inflasi yang umum digunakan sebagai target adalah IHK. Keunggulan dari IHK adalah mudah dipahami oleh publik dan relatif tersedia datanya. Akan tetapi, kelemahannya adalah di dalam IHK terdapat berbagai faktor yang berada di luar kendali otoritas moneter, seperti *administered prices*, pajak tak langsung, ataupun faktor musiman. Oleh karena itu, IHK kurang dapat menggambarkan persistensi pergerakan inflasinya.

Selain inflasi IHK, inflasi inti merupakan pilihan jenis target inflasi yang ditetapkan oleh negara-negara seperti Kanada, Selandia Baru, Inggris, dan Australia. Inflation inti merupakan ukuran inflasi yang menggambarkan tingkat inflasi yang bebas dari gangguan-gangguan temporer. Sebagai contoh, Kanada menggunakan inflasi inti yang mengeluarkan kelompok *volatile food*, kelompok energi, dan pajak tidak langsung. Sedangkan Inggris menggunakan RPIX (*retail price index*) yang tidak mengikutsertakan *mortgage interest payment*.

Berdasarkan pengalaman di beberapa negara diketahui bahwa target inflasi yang optimal memiliki karakteristik antara lain: 1) cukup rendah, paling tidak mencapai satu digit, 2) meminimumkan gejolak inflasi relatif sehingga diperoleh ekspektasi yang stabil, 3) cukup menantang untuk dicapai supaya dapat meningkatkan kredibilitas bank sentral, dan 4) dapat dicapai dengan pengorbanan output yang minimum. Inflasi yang rendah memiliki berbagai keuntungan, antara lain, pertama, konsumen dan produsen dapat membuat rencana jangka panjang yang lebih baik, karena mereka memahami benar bahwa uang yang mereka investasikan tidak akan kehilangan daya belinya selama beberapa tahun ke depan.

## 2.1.2 Nilai Tukar

### 2.1.2.1 Pengertian

Nilai tukar menurut Mishkin (2007) didefinisikan sebagai harga/nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain. Sementara Krugman (2000) menjelaskan nilai tukar sebagai harga sebuah mata uang yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lain. Secara umum, pergerakan nilai tukar secara relatif ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, baik yang bersifat fundamental maupun non-fundamental. Faktor fundamental mencakup perubahan pada variabel-variabel makroekonomi seperti laju inflasi, pertumbuhan ekonomi dan perubahan *trade balance*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dari sisi permintaan antara lain :

1. Faktor pembayaran impor. Semakin tinggi impor baik barang dan jasa yang dilakukan, maka semakin besar permintaan akan mata uang asing yang akhirnya membuat nilai tukar terdepresiasi.
2. Faktor aliran modal keluar (*capital outflow*). Semakin besar aliran modal yang keluar, maka semakin besar permintaan akan valuta asing dan akhirnya melemahkan nilai tukar rupiah.
3. Kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh para spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga menurunkan nilai mata uang rupiah.

Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dari sisi penawaran antara lain :

1. Faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume permintaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada gilirannya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat.
2. Faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung menguat.

### 2.1.2.2 Hubungan Nilai Tukar dengan Harga

Transmisi langsung nilai tukar terhadap harga dapat diilustrasikan sebagai berikut. Misalnya pemerintah menurunkan BI rate yang berdampak pada tingkat suku bunga SBI. Penurunan tingkat suku bunga domestik tersebut membuat terjadinya *interest rate differential* dengan tingkat suku bunga luar negeri. Tingginya suku bunga luar negeri tersebut mendorong investor mengalihkan portofolio domestik mereka ke portofolio asing sehingga permintaan terhadap mata uang luar negeri meningkat yang pada akhirnya memicu tekanan pada rupiah dan membuat rupiah terdepresiasi. Depresiasi ini membuat harga barang-barang *tradable* atau barang impor menjadi lebih mahal dan akhirnya mendorong terjadinya peningkatan inflasi domestik.

Sedangkan transmisi secara tidak langsung nilai tukar terhadap harga dapat diilustrasikan sebagai berikut. Pemerintah menurunkan *BI rate* yang berdampak pada tingkat suku bunga SBI. Penurunan tingkat suku bunga domestik tersebut membuat terjadinya *interest rate differential* dengan tingkat suku bunga luar negeri. Tingginya suku bunga luar negeri tersebut mendorong investor mengalihkan portofolio domestik mereka ke portofolio asing sehingga permintaan terhadap mata uang luar negeri meningkat yang pada akhirnya memicu tekanan pada rupiah dan membuat rupiah terdepresiasi. Depresiasi ini membuat barang-barang domestik menjadi relatif lebih murah daripada barang-barang impor, sehingga ekspor meningkat dan impor menurun, dan dengan kata lain, *net ekspor* meningkat. Peningkatan ini mengakibatkan peningkatan GDP sehingga inflasi juga meningkat.

Selain kedua jalur transmisi tersebut, tekanan inflasi juga dipengaruhi pula oleh adanya ekspektasi inflasi yang antara lain terkait dengan perkembangan nilai tukar. Seperti yang telah diketahui, ekspektasi sangat tergantung dari ketersediaan informasi. Dari model inflasi yang pernah dikembangkan, ditemukan bahwa variabel ekspektasi yang menggunakan model ekspektasi adaptif (*backward looking*) memiliki pengaruh yang paling besar terhadap inflasi. Hal ini dapat terlihat ketika nilai tukar melemah. Depresiasi nilai tukar menyebabkan kenaikan harga-harga sehingga apabila nilai tukar melemah kembali maka para penjual akan berupaya menaikkan harga untuk

mempertahankan tingkat pendapatan riilnya. Sedangkan di sisi lain, pembeli tentu akan membeli barang maupun jasa yang akan menaikkan permintaan yang akhirnya dapat menaikkan harga.

Ekspektasi tersebut tentu tidak lepas dari pandangan tentang perkembangan apa saja yang akan terjadi di masa yang akan datang (*forward looking expectation*) yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan di masa sekarang. Ekspektasi yang terbentuk di masyarakat adalah kombinasi dari dua macam ekspektasi tersebut yaitu *backward* dan *forward looking expectation*. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan awal, yaitu tingkat inflasi yang rendah, sangat diperlukan adanya sarana informasi yang lengkap pula agar ekspektasi masyarakat dapat terpenuhi yang pada akhirnya juga berpengaruh pada tingkat inflasi.

Hubungan antara nilai tukar dan inflasi dapat juga dipahami dengan teori *purchasing power parity* (PPP). Teori ini didasarkan pada *law of one price* yang menyatakan bahwa semua barang yang berada di tempat yang berbeda-beda harus dijual pada harga yang sama. Secara umum, kestabilan atau ekuilibrium dalam nilai tukar juga ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran dalam pasar uang. Untuk membahas lebih jauh perlu untuk ditelaah mengenai faktor-faktor atau determinan yang mempengaruhi equilibrium nilai tukar dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Kestabilan nilai tukar dalam jangka panjang dipengaruhi oleh konsep mengenai *Law of One Price* (LOOP). LOOP merupakan terminologi ekonomi yang menjelaskan bahwa apabila dua negara memproduksi barang yang identik, dengan asumsi bahwa *transportation cost* dan *trade barriers* yang sangat rendah maka harga barang tersebut akan sama, tanpa memandang dimana barang tersebut diproduksi. Contohnya adalah apabila baja produksi Amerika memiliki harga \$100/ton, sementara baja produksi Indonesia memiliki harga Rp100,000/ton maka nilai tukar antara dolar dengan rupiah adalah Rp1,000/US\$.

Konsep lain yang sejalan dengan LOOP adalah teori *Purchasing Power Parity* (PPP). Teori PPP mengatakan bahwa nilai tukar antara dua negara akan merefleksikan perubahan dari tingkat harga dari kedua negara tersebut, dengan asumsi bahwa barang-barang tersebut bersifat identik dan *transportation cost* dan *trade barriers* yang sangat rendah. Teori PPP sejalan dengan konsep LOOP yang diterapkan pada tingkat harga secara nasional dan tidak terbatas pada barang individual saja. Contohnya adalah apabila tingkat harga baja di Indonesia naik 10% menjadi Rp 110,000/ton, maka agar LOOP berlaku, nilai tukar US\$ harus terapresiasi sebesar 10%.

Teori *Absolute Purchasing Power Parity* (PPP) dikenalkan oleh Cassel (1921). *Absolute PPP* memiliki karakteristik barang *trade* yang bersifat homogen, tidak adanya hambatan perdagangan internasional dan biaya transportasi yang kecil, serta pengukuran inflasi yang sebanding. Identitas *Absolute PPP* dapat dinotasikan sebagai  $S = P/P^*$ , dimana S merupakan nilai tukar, dan P merupakan harga barang domestik dan P\* harga barang internasional. Dengan kata lain nilai tukar merupakan perbandingan relatif antara tingkat harga domestik dan internasional.

### 2.1.3 Hubungan ITF dengan Inflasi

Penerapan ITF bukan berarti bahwa bank sentral hanya menaruh perhatian pada inflasi saja, dan tidak lagi memperhatikan pertumbuhan ekonomi maupun kebijakan dan perkembangan ekonomi secara keseluruhan. Selain itu, ITF bukanlah suatu kaidah yang kaku, tetapi sebagai kerangka kerja menyeluruh (*framework*) untuk perumusan dan pelaksanaan kebijakan moneter. Fokus ke inflasi tidak berarti membawa perekonomian kepada kondisi yang sama sekali tanpa inflasi (*zero inflation*). Inflasi rendah dan stabil dalam jangka panjang, justru akan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (*sustainable growth*). Penyebabnya, karena tingkat inflasi berkorelasi positif dengan fluktuasinya. Ketika inflasi tinggi, fluktuasinya juga meningkat, sehingga masyarakat merasa tidak pasti dengan laju inflasi yang akan terjadi di masa mendatang. Akibatnya, suku bunga jangka panjang akan meningkat karena tingginya premi risiko akibat inflasi. Perencanaan usaha menjadi lebih sulit, dan minat investasi pun menurun. Ketidakpastian inflasi ini cenderung membuat investor lebih memilih investasi aset keuangan jangka



pendek ketimbang investasi riil jangka panjang. Itulah sebabnya, otoritas moneter seringkali berargumentasi bahwa kebijakan yang anti inflasi sebenarnya adalah justru kebijakan yang pro pertumbuhan.

#### 2.1.4 Exchange Rate Pass-through

Menurut Campa dan Goldberg (2002), *exchange rate pass-through* didefinisikan sebagai persentase perubahan harga barang-barang yang diimpor yang disebabkan oleh perubahan satu persen nilai tukar antar dua negara yang melakukan perdagangan. Teori ini adalah pengembangan dari teori sebelumnya yaitu *law of one price* (LOOP). Apabila diasumsikan tidak terdapat hubungan pergerakan nilai tukar dengan harga dunia suatu barang, maka pergerakan nilai tukar akan berpengaruh secara langsung terhadap perubahan harga barang domestik yang diimpor. Kondisi ini dikenal sebagai *complete exchange rate pass-through*.

Mann (1986) menjelaskan faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi ERPT. Dua faktor diantaranya adalah volatilitas nilai tukar dan ketidakpastian permintaan agregat. Volatilitas nilai tukar yang besar akan menyebabkan importir selalu mempertimbangkan untuk melakukan perubahan harga barang dan menyesuaikan keuntungan marginal, yang akan menurunkan *pass-through*. Sedangkan perubahan permintaan agregat akan mengarahkan keuntungan marjinal importir pada kondisi pasar persaingan tidak sempurna, yang juga akan menurunkan *pass-through*.

## 2.2 Tinjauan Literatur

Meskipun tampaknya kita telah mengetahui pengaruh tingkat harga terhadap tingkat inflasi, ternyata masih ada perdebatan tentang mana yang lebih berpengaruh kepada inflasi suatu negara: penetapan harga impor berdasarkan nilai tukar negara produsen (*producer currency pricing*), atau penetapan harga impor berdasarkan nilai tukar local (*local currency pricing*). Dampak *pass-through* yang rendah, berarti semakin murah biaya untuk *switching effects* pada kebijakan moneter, yang berarti kebijakan moneter menjadi lebih efektif untuk mengatasi kejutan riil dibandingkan kebijakan fiskal.

Campa dan Goldberg (2002) menyimpulkan bahwa meskipun pendapat Taylor (2000) yang menyatakan bahwa penerapan inflation targeting dapat mempengaruhi tingkat harga domestik bisa dibuktikan secara statistik, hal tersebut bukanlah suatu hal yang penting untuk negara OECD yang memiliki tingkat inflasi rendah maupun menengah. Pertama, walaupun negara-negara tersebut mengalami inflasi yang menurun belakangan ini, penurunan *pass-through* bukanlah suatu fenomena umum di negara-negara tersebut, karena meskipun derajat *pass-through* cenderung tinggi di negara yang mengalami fluktuasi nilai tukar yang tinggi, hal tersebut tidak berpengaruh dengan tingkat inflasi, laju uang beredar, dan ukuran negara. Yang lebih dapat menjelaskan perubahan *pass-through* adalah perubahan komposisi industri pada perdagangan. Bergesernya proporsi sektor energi kepada sektor manufaktur sebagai proporsi impor terbesar menjadi faktor utama yang dapat menjelaskan perubahan *pass-through* di negara-negara OECD. Hal ini terjadi karena komposisi industri lebih struktural daripada inflasi. Akibatnya, negara-negara yang menyalurkan elastisitas *pass-through* nya kepada perubahan komposisi tersebut juga mengurangi derajat *pass-through* nya (dan implikasi untuk kebijakan moneter) yang lebih kuat terhadap inflasi. Oleh karena itu kebijakan moneter diharapkan kuat hingga taraf derajat *pass-through* industri yang stabil, seiring dengan produk-produk dari tiap negara.

Untuk negara OECD secara keseluruhan, menurut Campa dan Goldberg (2002) *partial pass-through* adalah indikator yang paling tepat untuk menjelaskan pengaruh harga impor kepada pergerakan nilai tukar. Variabel makroekonomi memainkan peranan penting (namun terbatas) dalam menjelaskan perbedaan tingkat elastisitas *pass-through* di tiap negara. Dan sebagai tambahan, semakin rendah tingkat inflasi dan fluktuasi nilai tukar, semakin rendah pula derajat *pass-through* suatu negara. Pergeseran komposisi impor dari sektor pertambangan ke sektor manufaktur mempunyai peranan signifikan dalam penurunan derajat *pass-through* dari sebagian negara OECD.

Hal yang serupa juga dikemukakan oleh Gagnon dan Ihrig (2004). Selain menjelaskan penurunan derajat *pass-through* pada negara-negara industri sejak 1990, mereka juga menjelaskan bahwa pembangunan bisa menjadi dampak dari pergeseran

otoritas moneter dalam mengatasi inflasi. Ketika masyarakat berekspektasi bahwa pemerintah sebagai otoritas moneter akan berusaha keras menstabilkan inflasi domestik, mereka akan kurang cenderung mengubah harga dalam menanggapi gejolak nilai tukar. Untuk membuktikannya, mereka mengambil sampel sebanyak 11 negara industri yang mempunyai hubungan antara *pass-through* dengan stabilitas inflasi. Setelah itu, Gagnon dan Ihring (2004) juga menunjukkan bahwa negara-negara yang menerapkan *inflation targeting* memperlihatkan perubahan mendasar dalam kebijakan moneternya pada 1990an dan penurunan derajat *pass-through* secara tajam. Akan tetapi, Gagnon dan Ihring (2004) tidak mampu menjelaskan hubungan antara ukuran kebijakan moneter dengan *pass-through*.

Seperti yang terjadi di negara maju, *pass-through effect* pun juga telah mengalami penurunan pada beberapa negara berkembang. Fenomena tersebut diiringi oleh mulai ditinggalkannya rezim nilai tukar tetap dan beralih ke *inflation targeting* dengan berbagai alasan yang mendasarinya seperti menurunkan derajat *pass-through* dan *output gap* yang negatif, memperkuat kredibilitas bank sentral dalam mencapai inflasi yang rendah, dan tentunya menurunkan kecenderungan inflasi. Lebih khusus, Reyes (2004) menjelaskan tentang berkurangnya dampak depresiasi nilai tukar terhadap inflasi di negara-negara seperti Brazil, Cili, dan Meksiko.

Ditemukan bahwa hal tersebut diakibatkan oleh adanya intervensi bank sentral terhadap valuta asing, baik secara langsung maupun tidak langsung. Intervensi ini menyebabkan depresiasi yang lebih rendah/tinggi yang mengkompensasi tekanan inflasi/deflasi yang timbul dari *non-traded goods*. Situasi ini menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang lebih rendah atau bahkan negatif antara depresiasi mata uang domestik dengan keseluruhan laju inflasi dan *pass-through* yang lebih rendah apabila dibandingkan dengan rezim nilai tukar tetap.

Penelitian sebelumnya pada umumnya berpendapat bahwa dampak nilai tukar nominal terhadap inflasi tidak akan lagi menjadi sebuah permasalahan pada negara-negara berkembang yang mengimplementasi *inflation targeting*. Reyes (2004) menentang

argumen tersebut dengan adanya intervensi dari bank sentral. *Pass-through effect* masih tetap relevan, dan oleh karena itu otoritas moneter ditekankan untuk mengintervensinya dalam valuta asing. Apabila derajat *pass-through* masih tetap tinggi, hal tersebut tak akan terlihat pada data karena telah diminimalisir oleh kebijakan bank sentral.

Seperti berbagai penelitian sebelumnya, telah terbukti bahwa *exchange rate pass-through* (ERPT) bukanlah sebuah variabel yang tidak bisa diobservasi. Dalam hal ini, meneliti apakah inflasi dapat mempengaruhi ERPT bukanlah suatu hal yang mudah. Hipotesis Taylor (2000) menyatakan bahwa inflasi dapat menyebabkan penurunan ERPT dengan menganalisa hubungan antara keduanya di tiap negara. Masalahnya adalah, hubungan tersebut ternyata tidak bersifat kausalitas. Terlebih lagi, hubungan positif antar keduanya bukan berarti bahwa inflasi yang rendah mencerminkan ERPT yang rendah pula, melainkan derajat ERPT yang rendahlah yang dapat mencerminkan tingkat inflasi yang rendah.

Literatur tentang hubungan antara penerapan ITF dengan ERPT di Indonesia juga pernah dilakukan oleh Rakhmat (2005). Dalam penelitiannya, Rakhmat (2005) menyimpulkan bahwa perubahan rezim nilai tukar tetap menjadi nilai tukar mengambang di Indonesia telah meningkatkan pengaruh nilai tukar terhadap inflasi. Akan tetapi, perubahan rezim yang disertai dengan penerapan ITF justru dapat mengurangi pengaruh tersebut sehingga nilai tukar tidak terlalu berdampak pada inflasi. Selain itu, Rakhmat (2005) memisahkan pengaruh ERPT terhadap inflasi IHK dengan inflasi Indeks Harga Produsen (IHP). Ditemukan bahwa penerapan ITF membuat tingkat inflasi IHK tidak lagi didominasi oleh pengaruh nilai tukar, melainkan berturut-turut oleh inersia, harga minyak, dan indeks produksi, sedangkan inflasi IHP berturut-turut dipengaruhi oleh harga minyak, inersia dan nilai tukar. Ditemukan juga bahwa besaran *pass-through* dalam inflasi IHP lebih besar daripada dalam inflasi IHK.

Penemuan yang serupa juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Edwards (2006). Dalam penelitiannya, Edwards (2006) membahas setidaknya tiga hal, yaitu : 1) hubungan antara *pass-through* dengan efektivitas nilai tukar nominal di rezim

*inflation targeting*, 2) dampak *inflation targeting* terhadap fluktuasi nilai tukar, dan 3) peranan perubahan nilai tukar terhadap kebijakan moneter di negara yang menggunakan *inflation targeting*. Atas dasar itu, Edwards (2006) menemukan bahwa negara yang menggunakan *inflation targeting* telah mengalami derajat *pass-through* yang menurun, yang ukurannya berbeda baik di inflasi IHK maupun di inflasi IHP. Namun, tidak terbukti bahwa terdapat perubahan tingkat efektivitas pada nilai tukar nominal sebagai peredam *shock*. Selain itu juga ditemukan bahwa kebijakan moneter yang berdasarkan *inflation targeting* tidak meningkatkan fluktuasi nilai tukar, baik nominal maupun riil. Akan tetapi, tiga dari lima negara yang menggunakan rezim nilai tukar mengambang mengalami peningkatan tersebut. Terakhir, ditemukan bahwa negara *inflation targeting* yang mengalami tingkat inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan fokus pada nilai tukar nominal pada kebijakannya.

Edwards (2006) menggunakan model yang pada dasarnya sama dengan model yang digunakan oleh penelitian terdahulu, yaitu Campa dan Goldberg (2002), dan Gagnon dan Ihrig (2004).

$$\Delta \log P_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \log E_t + \sum \beta_{2i} x_{it} + \beta_3 \Delta \log P_t^* + \beta_4 \Delta \log P_{t-1} + \omega_t \quad (2.1)$$

Dimana  $P_t$  adalah indeks harga domestik yang dicerminkan oleh IHK,  $E$  adalah nilai tukar nominal rupiah (Rp) terhadap dolar (US\$), dan  $P_t^*$  adalah indeks harga luar negeri yang dicerminkan oleh IHK Amerika Serikat. Sedangkan  $\beta$  adalah parameter yang akan diestimasi,  $x_{it}$  adalah variabel pengendali, dan  $\omega_t$  merupakan *error term*.

Kemudian, untuk mengetahui pengaruh penerapan *inflation targeting* pada harga domestik, Edwards (2006) mengestimasi model di atas menjadi sebagai berikut

$$\begin{aligned} \Delta \log P_t = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \log E_t + \sum \beta_{2i} x_{it} + \beta_3 \Delta \log P^* + \beta_4 \Delta \log P_{t-1} \\ & + \beta_5 \Delta \log E_t \times DIT + \beta_6 \Delta \log P_{t-1} \times DIT + \omega_t \end{aligned} \quad (2.2)$$

Dimana DIT merupakan variable *dummy* yang bernilai satu ketika *inflation targeting* digunakan, dan nol ketika *inflation targeting* belum diterapkan.

Metode yang digunakan oleh Edwards (2006) dinilai penulis sebagai metode yang paling cocok digunakan untuk penelitian ini, karena model yang dipakai dapat menjelaskan variabel-variabel yang ingin diteliti yaitu *inflation targeting* dan *pass-through effect* sekaligus dapat membuktikan bahwa penerapan *inflation targeting* akan mengakibatkan penurunan pada exchange rate *pass-through*. Studi kasus yang diteliti oleh Edwards (2006) yaitu pada negara Cili juga dinilai memiliki karakteristik yang mirip dengan Indonesia karena keduanya merupakan negara berkembang yang perekonomiannya tidak jauh berbeda, sehingga diharapkan hasil penelitiannya pun tidak jauh berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Edwards (2006).

