

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai tukar tidak diragukan lagi adalah merupakan salah satu variabel ekonomi yang memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) dapat dijadikan alat untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki perekonomian yang baik. Sebaliknya, kondisi nilai tukar yang buruk juga akan berbahaya bagi perekonomian dan bahkan dapat menimbulkan krisis. Krisis sektor keuangan di Indonesia misalnya, yang dimulai pada bulan Agustus 1997 lalu dimana krisis ini ditandai dengan terjadinya krisis nilai tukar, merupakan suatu fenomena yang dapat dijadikan contoh yang kongkrit bagaimana krisis pada sektor finansial dapat menjadi pemicu krisis ekonomi.

Dampak yang lebih kongkrit dari nilai tukar dicerminkan oleh pengaruhnya terhadap harga barang. Fluktuasi pada nilai tukar meningkatkan volatilitas pada harga barang yang pada akhirnya meningkatkan inflasi. *Shock* yang terjadi pada nilai tukar dapat membahayakan perekonomian. Oleh karena itu, apabila bank sentral ingin mencapai suatu target inflasi, selayaknya bank sentral juga memperhatikan pergerakan nilai tukar yang terjadi walaupun bank sentral telah menganut sistem nilai tukar yang mengambang bebas, karena pergerakan nilai tukar berpengaruh juga secara langsung maupun tidak langsung kepada output dan inflasi. Oleh karena itu, bank sentral tetap berupaya mencapai target inflasi tanpa membiarkan fluktuasi yang terlalu besar pada nilai tukar.

Sebelum terjadinya krisis ekonomi di Indonesia, Bank Indonesia selaku bank sentral bertugas untuk membuat dan mengimplementasikan kebijakan moneter yang dapat menjaga agar inflasi tetap stabil sekaligus mempertahankan kestabilan nilai tukar rupiah. Dalam prakteknya, fokus Bank Indonesia adalah menjaga kestabilan nilai tukar rupiah mendominasi pelaksanaan kebijakan moneter, sedangkan target inflasi dan pertumbuhan moneter yang disusun Bank Indonesia. Namun ketika krisis

ekonomi terjadi pada tahun 1997, fokus Bank Indonesia berpindah pada pengendalian inflasi sejalan dengan depresiasi nilai tukar rupiah dan pertumbuhan uang beredar yang berlebihan, yang apabila dibiarkan bisa mengakibatkan hiperinflasi.

Sebagai sebuah kerangka kebijakan moneter, *inflation targeting* menjadikan kestabilan harga sebagai sasaran tunggal kebijakan moneter. Dipelopori oleh Selandia Baru pada tahun 1989, kerangka kebijakan ini sekarang semakin banyak dipakai baik di negara maju maupun di negara berkembang. Di negara maju misalnya Inggris, Kanada, Australia, Spanyol, Swedia, dan Finlandia. Sementara itu negara berkembang yang menerapkan *inflation targeting* adalah Indonesia, Israel, Brazil, Chili, Afrika Selatan, Ceska, Polandia, Korea Selatan, Filipina, dan Thailand. Di samping itu, meskipun tidak secara eksplisit menerapkan target inflasi, kerangka kebijakan moneter yang memfokuskan pada sasaran inflasi saat ini juga semakin banyak diadopsi.

Berkaitan dengan masalah nilai tukar, bank sentral yang menerapkan ITF akan merespon pergerakan nilai tukar selama pergerakan tersebut diperkirakan akan mempengaruhi pencapaian target inflasi. Dalam penerapannya, persyaratan terpenting dari penerapan kerangka ini adalah adanya independensi bank sentral dan tidak adanya pembiayaan defisit anggaran pemerintah. Penerapan ITF ini menuntut kemampuan yang handal dalam memproyeksi inflasi, memprediksi mekanisme transmisi kebijakan moneter, dan formulasi instrumen moneter yang dapat secara efektif mempengaruhi pencapaian sasaran inflasi. Keberhasilan kerangka ini juga sangat dipengaruhi oleh kredibilitas bank sentral yang umumnya dapat dicapai melalui kebijakan yang transparan dan akuntabel. Sejauh ini, pengalaman dari negara-negara yang telah menerapkannya menunjukkan tingkat keberhasilan pencapaian kestabilan harga yang relatif cukup tinggi.

Penerapan ITF tentu bukanlah suatu hal yang tidak beralasan. Mishkin (2000) berpendapat bahwa dalam jangka panjang, kebijakan moneter hanya akan berdampak pada inflasi dan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap aktivitas ekonomi riil. Oleh karena itu, penerapan ITF menjadi hal yang esensial dalam perekonomian, khususnya dalam jangka panjang. Dibutuhkan koordinasi yang kuat dan kebijakan yang tepat untuk memenuhi sasaran jangka panjang tersebut.

Selain itu, meskipun kinerja dan manfaat dapat berbeda tergantung pada kondisi spesifik negara yang bersangkutan dan rezim yang dipraktekkan, berdasarkan Sosialisasi ITF Paket C yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia, pada umumnya negara yang menerapkan ITF memperoleh sejumlah keuntungan, yaitu:

1. Kebijakan moneter dapat lebih terfokus
2. Dapat memperkuat komunikasi, transparansi, dan akuntabilitas
3. Menurunkan dan mengarahkan ekspektasi inflasi dan lebih baik dalam mengatasi *shock*
4. Menurunkan volatilitas output dalam jangka menengah
5. Dapat meredam shock yang tidak terprediksi
6. Kebijakan moneter relatif fleksibel dalam mengakomodasi kejutan inflasi temporer yang tidak mengganggu pencapaian sasaran inflasi jangka menengah, dan
7. Memperkuat independensi bank sentral dalam melaksanakan kebijakan moneter

Untuk mencapai tujuannya, tentu keberhasilan ITF juga ditentukan oleh beberapa faktor yang mempengaruhinya seperti :

1. Independensi bank sentral dalam menentukan kebijakan moneter
2. Penerapan ITF umumnya disertai dengan nilai tukar yang mengambang
3. Indikator harga yang relevan dengan sasaran kebijakan moneter
4. Kemampuan bank sentral dalam membangun metodologi proyeksi inflasi yang baik
5. Tidak adanya dominasi fiskal dalam arti bahwa bank sentral dilindungi dengan undang-undang dan dibebaskan dari segala pengaruh atau kewajiban untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran pemerintah.

Apabila kembali dihubungkan dengan nilai tukar, depresiasi yang terjadi pada nilai tukar akan menyebabkan kenaikan inflasi akibat adanya proses *pass-through effect* dari kenaikan barang impor dan meningkatnya permintaan ekspor. Yang dimaksud dengan *pass-through effect* sendiri itu adalah dampak kenaikan/penurunan harga impor sebagai akibat dari depresiasi/apresiasi nilai tukar domestik (Pilbeam,

2006). Dikatakan *complete pass-through* apabila depresiasi 10% dari nilai tukar misalnya, akan menyebabkan kenaikan harga impor sebesar 10% pula. Akan tetapi, apabila 10% depresiasi tersebut hanya menyebabkan kenaikan sebesar 6% pada harga impor, maka hal ini disebut *partial pass-through*, dengan elastisitas *pass-through* sebesar 0,6. Dalam dunia nyata, *partial pass-through* lah yang seringkali menjadi fenomena dalam jangka pendek.

Selain itu, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya depresiasi juga dapat memicu terjadinya krisis ekonomi. Akibat hal tersebut, banyak negara yang menganut ITF tetap memperhatikan fluktuasi nilai tukar ketika menjalankan *inflation targeting*. Beberapa negara membiarkan nilai tukar berfluktuasi sesuai dengan mekanisme pasar, tetapi dalam batasan tertentu bank sentral melakukan intervensi dalam pasar valas agar tidak terjadi fluktuasi nilai tukar yang berlebihan yang dapat membahayakan pencapaian target inflasi dan stabilitas keuangan.

Bank sentral harus berhati-hati dan tidak berlebihan dalam menanggapi fluktuasi nilai tukar. Bank sentral harus memperhatikan apa yang menyebabkan terjadinya guncangan nilai tukar dan mengambil respon berdasarkan hal tersebut. Jika nilai tukar terdepresiasi murni akibat adanya guncangan portofolio yang pada akhirnya menyebabkan kenaikan inflasi, maka respon yang harus diambil agar inflasi terus berada dalam kontrol adalah dengan melakukan kebijakan moneter yang ketat (kontraksi moneter) dengan menaikkan tingkat suku bunga. Lain halnya apabila depresiasi nilai tukar terjadi karena guncangan sektor riil yang menimbulkan dampak inflasi yang kurang begitu *inflationary*. Kebijakan moneter yang diambil tergantung dari sumber penyebab guncangan nilai tukar. Sebagai contoh apabila terjadi penurunan *term-of-trade* yang menyebabkan terjadinya penurunan permintaan atas ekspor dan menyebabkan penurunan permintaan agregat yang pada gilirannya memicu penurunan inflasi. Untuk situasi ini, respon yang tepat adalah dengan menurunkan suku bunga agar permintaan agregat dapat kembali meningkat.

Kesimpulannya adalah, dalam mengatasi masalah instabilitas keuangan dengan tetap fokus pada pencapaian target inflasi, bank sentral harus meningkatkan transparansi dari setiap intervensi yang dilakukannya pada pasar valas dengan memberikan penjelasan yang jelas bahwa tujuan dari intervensi tersebut adalah untuk

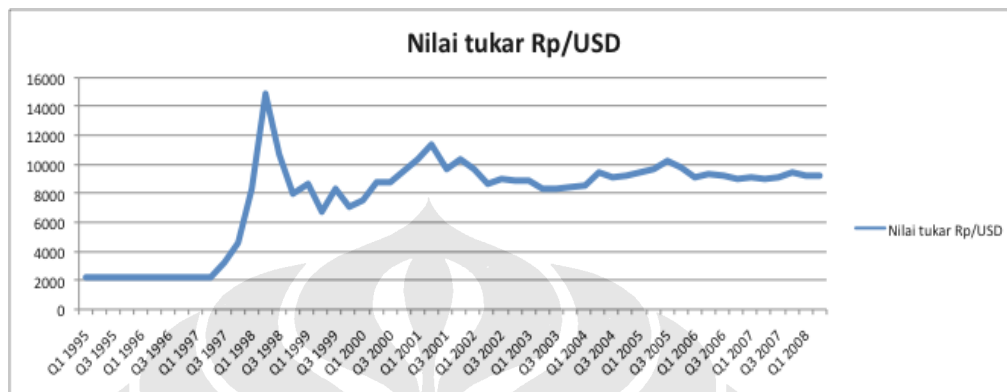
mengatasi fluktuasi nilai tukar yang berlebihan dan bukan untuk mencegarh nilai tukar berada pada tingkat keseimbangan pasar. Intervensi yang dilakukan secara berlebihan akan menyebabkan berkurangnya transparansi sehingga menjadi kontraproduktif.

Berdasarkan berbagai temuan pada literatur sebelumnya mengenai *pass-through*, mayoritas melupakan efektivitas dari nilai tukar, dan hanya fokus kepada dampak inflasi dari perubahan nilai tukar tersebut. Apabila dampak inflasinya besar, pengambil kebijakan akan mengimplementasikan kebijakan moneter dan fiskal yang dapat mengoffset dampak dari inflasi tersebut. Biasanya, negara berkembang memiliki derajat *pass-through* yang besar dan pernah mengalami krisis mata uang. Borensztein dan De Gregorio (1999) telah menggunakan sampel dari 41 negara, dan mereka menemukan bahwa setelah satu tahun, 30% dari devaluasi nominal telah menyebabkan inflasi, dan besarnya menjadi dua kali lipat setelah dua tahun. Mereka juga menemukan bahwa negara maju, sebaliknya memiliki derajat *pass-through* yang kecil.

Selain itu, Taylor (2000) juga berpendapat bahwa baik negara maju maupun negara berkembang, keduanya cenderung mengalami dampak *pass-through* yang semakin menurun sejak tahun 1990an, disebabkan oleh penurunan tingkat dan volatilitas inflasi. Menurutnya, hal tersebut adalah dampak positif dari kuatnya komitmen terhadap stabilitas harga. Tingkat harga yang rendah mencerminkan tingkat inflasi yang rendah, yang mengakibatkan penurunan pada *pass-through*, dan pada akhirnya kembali lagi dapat menyebabkan inflasi yang rendah. Campa dan Goldberg (2002) menggunakan data harga domestik pada barang impor untuk negara-negara OECD dengan tujuan menguji preposisi Taylor tersebut, dan menemukan bahwa variabel-variabel moneter paling mudah apabila dihubungkan dengan derajat *pass-through*. Dan terakhir, Gagnon dan Ihrig (2004) yang menggunakan sampel negara maju menemukan bahwa penurunan derajat *pass-through* berhubungan dengan perubahan prosedur kebijakan moneter, yang berarti juga berhubungan dengan penggunaan *inflation targeting*.

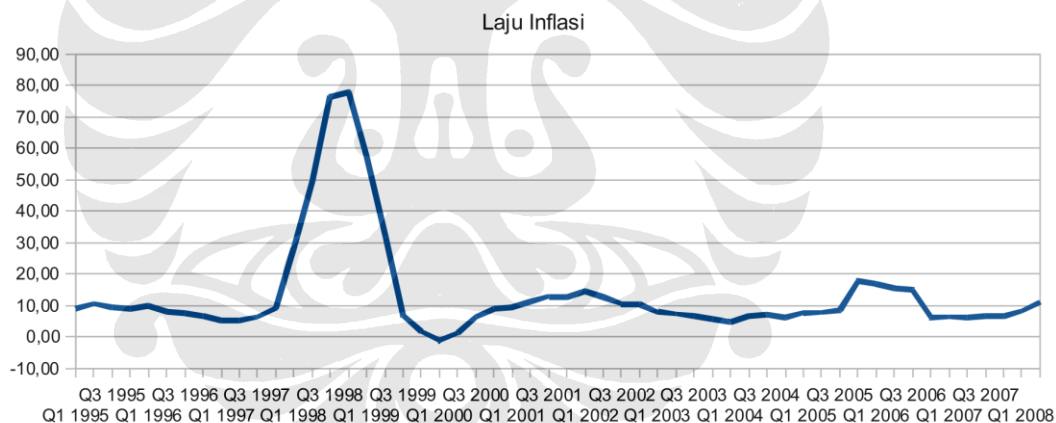
Dalam penelitian ini, penulis juga ingin menganalisa hubungan *pass-through* dengan *inflation targeting* yang diterapkan di Indonesia dari awal masa penerapannya hingga saat ini, yaitu terhitung dari tahun 1998 hingga tahun 2008.

Grafik 1.1. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar (Q1 1995 – Q2 2008)



Sumber : Bank Indonesia

Grafik 1.2. Laju Inflasi IHK Indonesia (Q1 1995 – Q2 2008)



Sumber : Bank Indonesia

Dari kedua grafik di atas, kita dapat melihat adanya *shock* yang sangat jelas terjadi pada sekitar tahun 1997 hingga 1998 dimana pada saat itu terjadi krisis ekonomi. Nilai tukar rupiah terhadap dolar yang sebelumnya berkisar di antara nilai Rp2200 telah melonjak begitu drastis hingga mencapai Rp14.900. Begitu juga dengan tingkat inflasi IHK yang mencapai 77,69% pada kuartal terakhir 1998. Untuk mengatasi masalah tersebut, pemerintah telah mengambil kebijakan untuk meninggalkan rezim nilai tukar tetap dan beralih ke rezim nilai tukar mengambang,

sekaligus mulai menerapkan *inflation targeting* yang pada saat itu masih berdasarkan *monetary base*.

Hasilnya adalah nilai tukar kembali stabil, meskipun sekarang berada di kisaran Rp10.000. Begitu juga dengan laju inflasi yang kembali ke tingkat normal, meskipun sempat terjadi deflasi. Setelah Bank Indonesia menetapkan target inflasi berdasarkan IHK pada tahun 2002, nilai inflasi cenderung menurun, walaupun sempat naik di atas 10% yang pada saat itu diakibatkan oleh kenaikan harga BBM.

1.2 Perumusan Masalah

Penulis tertarik untuk menganalisis mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tingkat inflasi IHK dikaitkan dengan penerapan ITF dalam pengambilan kebijakan moneter, kemudian penulis akan menganalisis apakah penerapan ITF tersebut dapat menurunkan *pass-through* dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. 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. Berdasarkan kedua argumen tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah mengetahui apakah penerapan ITF terbukti mengakibatkan penurunan derajat *pass-through*.

1.3 Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah yang telah dikemukakan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menemukan jawaban dari permasalahan tersebut. Secara umum tujuan yang ingin dicapai adalah mengetahui apakah penerapan *inflation targeting framework* di Indonesia selama ini dapat menurunkan *pass-through* baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

1.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dikemukakan dan akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Dalam jangka pendek, nilai pass-through sebelum ITF relatif lebih besar daripada setelah ITF
2. Dalam jangka panjang, nilai pass-through sebelum ITF relatif lebih besar daripada setelah ITF

1.5 Ruang Lingkup dan Batasan Penelitian

Data yang dijadikan sampel adalah data indeks harga domestik (IHK), nilai tukar nominal rupiah terhadap dolar, indeks harga luar negeri yang dicerminkan dengan IHK Amerika Serikat, dan indeks harga impor. Seluruh data adalah data dari tahun 1998 kuartal 1 sampai dengan tahun 2008 kuartal 4.

1.6 Metodologi Penelitian

Untuk mencapai tujuan penelitian, penulis akan menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squares* untuk mengaplikasikan model Edwards (2006), yang akan disajikan lebih rinci pada Bab 4.

1.7 Sistematika Penulisan

Skripsi ini akan disusun secara sistematis dalam 6 bab yang terdiri dari pendahuluan, landasan teori, aplikasi penerapan ITF di berbagai negara, metodologi penelitian, analisa hasil penelitian, dan kesimpulan dan saran.

1. Pendahuluan

Pendahuluan adalah bagian awal dari skripsi ini yang menggambarkan latar belakang penulisan skripsi dan penjelasan mengenai teknis penelitian yang dilakukan.

2. Landasan teori

landasan teori adalah penjabaran mendalam teori-teori relevan yang dapat mendukung analisa penelitian tersebut.

3. Aplikasi penerapan ITF di berbagai negara

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai definisi *inflation targeting framework*, serta beberapa penerapannya di beberapa negara termasuk di Indonesia.

4. Metodologi penelitian

Metodologi penelitian adalah penjelasan secara teknis metode matematis pengembangan model dalam penelitian tersebut beserta metode-metode yang digunakan.

5. Analisa hasil penelitian

Analisa hasil penelitian akan mendeskripsikan hasil matematis yang telah diperoleh pada bab terdahulu agar lebih mudah dimengerti dan dilakukan pendekatan dengan teori yang juga telah dijelaskan sebelumnya.

6. Kesimpulan dan saran

Kesimpulan dan Saran merupakan bagian akhir dari skripsi, yang terdiri dari kesimpulan dari penelitian dan saran yang dapat diberikan kepada pengambil kebijakan secara khusus dan pembaca secara umum. Selain itu penulis juga akan menerangkan berbagai keterbatasan dalam penelitian ini.

