

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan pada Bab 4, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis IRF, respon variabel guncangan dunia yang berasal dari peningkatan harga minyak dunia (LNWOP), pada saat mencapai nilai maksimum, memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap ketiga variabel makroekonomi Indonesia (output, inflasi dan nilai tukar efektif riil) jika dibandingkan dengan variabel suku bunga dunia (FFR). Variabel nilai tukar riil efektif (REER) memiliki kecepatan respon yang tercepat (pada periode pertama) dan terbesar dalam merespon guncangan harga minyak dunia diantara output dan inflasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dampak kedua guncangan tersebut terhadap variabel makroekonomi Indonesia direpresentasikan melalui nilai tukar (*exchange rate channel*).
2. Respon suku bunga domestik (BIR) yang diterjemahkan sebagai *stance* kebijakan moneter Bank Indonesia menunjukkan bahwa guncangan variabel domestik terutama inflasi (dibandingkan output dan nilai tukar) direspon dengan peningkatan tingkat suku bunga (kebijakan moneter kontraktif). Sedangkan representasi pengaruh variabel dunia/eksternal terutama yang menyebabkan adanya respon terhadap suku bunga domestik adalah variabel suku bunga dunia (FFR), Dengan kata lain, *stance* kebijakan moneter Bank Indonesia mengacu pada siklus kebijakan moneter dunia. Hal ini menunjukkan kebijakan moneter yang diterapkan akan menyesuaikan dengan tingkat bunga dunia (i^*) atau sesuai dengan asumsi Teori Mundell-Fleming.
3. Kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia selama periode observasi melalui suku bunga sebagai sasaran operasional cukup efektif untuk mempengaruhi tingkat harga dan memperkuat nilai tukar (terlebih peningkatan harga minyak dunia dan krisis ekonomi 2008). Efektifitas pengendalian tingkat harga memerlukan jeda waktu tertentu dan tergantung pada kondisi stabilitas perekonomian dan tekanan terhadap harga, baik dari sisi permintaan maupun penawaran. Efektifnya suku bunga dalam memperkuat nilai tukar memberikan

indikasi adanya mobilitas kapital yang signifikan (*capital inflow*) dan bekerjanya mekanisme transmisi melalui jalur nilai tukar. Lebih lanjut, berdasarkan pengukuran dan analisis efektifitas kebijakan moneter menggunakan *monetary condition index* (MCI) yang diterapkan Bank Indonesia juga dapat dikatakan secara umum tepat. Peningkatan MCI dalam hal ini direspon dengan penerapan kebijakan moneter kontraktif berupa peningkatan suku bunga (*BI Rate*) dan sebaliknya. Realisasi inflasi yang tidak sesuai dengan target, khususnya tahun 2005 dan 2008 lebih dikarenakan *administered price* yaitu kenaikan harga BBM dan adanya ekspektasi masyarakat akan kembali adanya kenaikan BBM di dalam negeri sehubungan dengan kenaikan harga minyak internasional yang mencapai hingga lebih dari 100 US\$/barrel. Sedangkan pada tahun 2009 dimana capaian target inflasi lebih rendah lebih disebabkan oleh dampak penguatan nilai tukar dan relatif kuatnya kondisi fundamental ekonomi Indonesia, sehingga mendorong aliran modal masuk cukup besar.

4. Hasil analisis FEVD menunjukkan bahwa variabilitas suku bunga domestik selain dipengaruhi oleh guncangan tingkat harga (inflasi) juga dipengaruhi oleh guncangan output (GDP). Hal ini menandakan dalam kerangka ITF, kebijakan moneter yang menempatkan sasaran inflasi sebagai tujuan utama (*overriding objective*) juga memperhatikan pencapaian pertumbuhan ekonomi serta kebijakan moneter cukup akomodatif terhadap guncangan terutama dari faktor-faktor luar negeri.

5.2. Saran

Penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Keterbatasan tersebut antara lain:

- (1) penggunaan metode interpolasi untuk memperoleh data GDP bulanan yang kurang representatif dalam menggambarkan kondisi perekonomian riil. Oleh karenanya untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode yang lebih baik untuk mendapatkan aproksimasi data GDP bulanan misalnya dengan *Proportional Denton Method*, yakni metode yang secara resmi dipergunakan oleh IMF untuk melakukan interpolasi data.
- (2) guncangan yang berasal dari luar (eksternal) sangat beragam dan dapat *diproxy* dengan beberapa variabel yang berbeda. Pada penelitian ini, hanya dipergunakan

variabel harga minyak dunia (WOP) dan suku bunga dunia (FFR) sebagai *proxy* dari guncangan eksternal. Oleh karenanya penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat memberikan informasi dan analisis lebih lanjut dengan menggunakan *proxy* variabel lain yang merepresentasikan shock eksternal tersebut seperti tingkat resiko suatu negara (*country risk*). Variabel ini secara umum disebabkan oleh perubahan lingkungan bisnis yang dapat mempengaruhi laba operasi atau nilai aset di negara tertentu, misalnya faktor keuangan seperti kontrol mata uang, devaluasi, perubahan peraturan, atau faktor stabilitas politik. Oleh karenanya *country risk* memiliki pengaruh terhadap risiko investasi yang pada gilirannya memberikan dampak terhadap output.

- (3) konstruksi *monetary condition index* (MCI) sebagai "tool" pengukuran efektifitas kebijakan moneter diperoleh melalui persamaan tingkat harga (inflasi) yang hanya memperhitungkan efek relatif tingkat suku bunga riil dan nilai tukar riil terhadap harga (*prices*). Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperhitungkan efek relatif kedua variabel tersebut terhadap output atau terhadap keduanya (output dan inflasi). Selain itu, diharapkan penelitian juga memperpanjang periode observasi untuk memberikan gambaran secara menyeluruh atas fenomena guncangan eksternal terhadap stabilitas ekonomimakro dan efektifitas kebijakan moneter yang ditempuh.

Saran yang dapat penulis sampaikan dalam penelitian ini adalah dikarenakan masih rentannya stabilitas ekonomimakro terhadap guncangan eksternal sebagaimana hasil penelitian sebelumnya oleh Arif dan Tohari (2006), meskipun *stance* kebijakan moneter cukup responsif dalam mengendalikan stabilitas makroekonomi, seyogyanya Bank Indonesia perlu menyikapi segala bentuk guncangan eksternal dengan prinsip kehati-hatian dan tetap menjaga capaian target inflasi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi secara riil. Oleh karena itu, kebijakan penggunaan *monetary condition index* (MCI) dapat dipergunakan sebagai "tools" untuk menganalisa efektifitas kebijakan moneter serta sebagai salah satu indikator dalam pengambilan keputusan atas penetapan BI rate sebagai *signal* (*stance*) respon kebijakan moneter dan sasaran operasi moneter Bank Indonesia sebaiknya dipublikasikan sehingga diharapkan dapat meningkatkan akuntabilitas dan transparansi Bank Indonesia.

Selanjutnya, fakta dibalik efektifitas suku bunga domestik dalam merespon peningkatan tingkat harga (inflasi) menunjukkan bahwa guncangan internal maupun eksternal melalui nilai tukar sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Oleh

karena itu, perlu kiranya untuk menjaga stabilitas nilai tukar domestik dengan menjaga *spread interest rate differential* dalam kisaran yang "aman" untuk menjaga pencapaian target inflasi yang rendah dan stabil untuk menunjang pertumbuhan ekonomi. Selain itu, kebijakan dalam mengatasi dampak negatif dari melemahnya nilai tukar harus dilakukan secara cepat dan berkesinambungan mengingat cepatnya respon dan panjangnya periode respon guncangan eksternal terhadap nilai tukar.

