

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Inflasi**

##### **2.1.1. Definisi dan Karakteristik Inflasi**

Inflasi didefinisikan dengan banyak ragam yang berbeda, tetapi semua definisi itu mencakup pokok-pokok yang sama. Samuelson (2001) memberikan definisi bahwa inflasi sebagai suatu keadaan dimana terjadi kenaikan tingkat harga umum, baik barang-barang, jasa-jasa maupun faktor-faktor produksi. Dari definisi tersebut mengindikasikan keadaan melemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara.

Sementara definisi lain menegaskan bahwa inflasi terjadi pada saat kondisi ketidakseimbangan (*disequilibrium*) antara permintaan dan penawaran agregat, yaitu lebih besarnya permintaan agregat daripada penawaran agregat. Dalam hal ini tingkat harga umum mencerminkan keterkaitan antara arus barang atau jasa dan arus uang. Bila arus barang lebih besar dari arus uang maka akan timbul deflasi, sebaliknya bila arus uang lebih besar dari arus barang maka tingkat harga akan naik dan terjadi inflasi.

Secara umum pendapat ahli ekonomi menyimpulkan bahwa inflasi yang menyebabkan turunnya daya beli dari nilai uang terhadap barang-barang dan jasa, besar kecilnya ditentukan oleh elastisitas permintaan dan penawaran akan barang dan jasa. Faktor lain yang juga turut menentukan fluktuasi tingkat harga umum diantaranya adalah kebijakan pemerintah mengenai tingkat harga, yaitu dengan mengadakan kontrol harga, pemberian subsidi kepada konsumen dan lain sebagainya.

Dari definisi yang ada tentang inflasi dapatlah ditarik tiga pokok yang terkandung di dalamnya (Gunawan, 1991), yaitu :

1. Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti mungkin saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan kecenderungan yang meningkat.
2. Peningkatan harga tersebut berlangsung terus menerus, bukan terjadi pada suatu waktu saja.

3. Mencakup tingkat harga umum (*general level of prices*) yang berarti tingkat harga yang meningkat itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja.

Menurut Rahardja dan Manurung (2004) suatu perekonomian 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

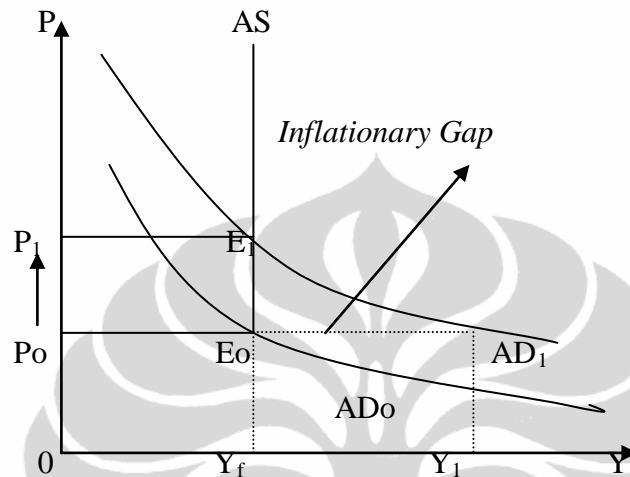
Prinsip dasar GDP deflator adalah membandingkan antara tingkat pertumbuhan ekonomi nominal dengan pertumbuhan riil.

## **2.1.2. Sumber-Sumber Penyebab Inflasi**

### **2.1.2.1 Demand Pull Inflation**

*Demand pull inflation* adalah kenaikan harga-harga yang disebabkan oleh adanya gangguan (shock) pada sisi permintaan barang dan jasa. Kenaikan permintaan barang yang tidak seimbang dengan kenaikan penawaran akan

mendorong harga naik sehingga terjadi inflasi. Dalam *demand pull inflation*, kenaikan harga barang akhir (output) mendahului kenaikan harga barang input dan harga faktor produksi (misalnya tingkat upah). Secara grafis, *demand pull inflation* ini bias digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.1. Kurva Demand Pull Inflation**

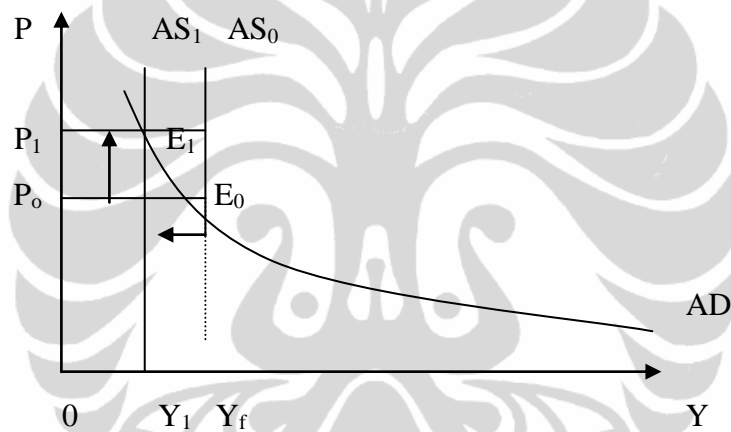
Sumber : Mankiw (2000)

Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*), sedangkan produksi sudah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati keadaan kesempatan kerja penuh (*full employment*). Dalam keadaan hampir mendekati *full employment*, kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga juga dapat menaikkan hasil produksi atau output. Akan tetapi, bila keadaan *full employment* telah tercapai, penambahan permintaan tidak akan menambah jumlah produksi melainkan hanya akan menaikkan harga saja sehingga sering disebut dengan inflasi murni.

#### 2.1.2.2. Supply Side Inflation

Berbeda dengan *demand pull inflation*, *cost push inflation* adalah inflasi yang disebabkan oleh adanya gangguan (shock) dari sisi penawaran barang dan jasa atau yang biasa juga disebut dengan *supply shock inflation*, biasanya ditandai dengan kenaikan harga yang disertai oleh turunnya produksi atau output. Jadi,

inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul biasanya dimulai dengan adanya penurunan penawaran total (*aggregate supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Perubahan ini digambarkan dari pergeseran kurva penawaran ke kiri, sehingga dengan *aggregate demand* yang tetap, maka keseimbangan pasar berubah ( $E_0$  ke  $E_1$ ) dengan disertai peningkatan harga ( $P_0$  ke  $P_1$ ) dan tingkat output ( $Y$ ) yang lebih rendah daripada tingkat *full employment*. Faktor lain yang menyebabkan perubahan *aggregate supply* antara lain dapat berupa terjadinya kenaikan tingkat upah (*wage cost-push inflation*), harga barang di dalam negeri dan harga barang impor atau karena kekakuan struktural.



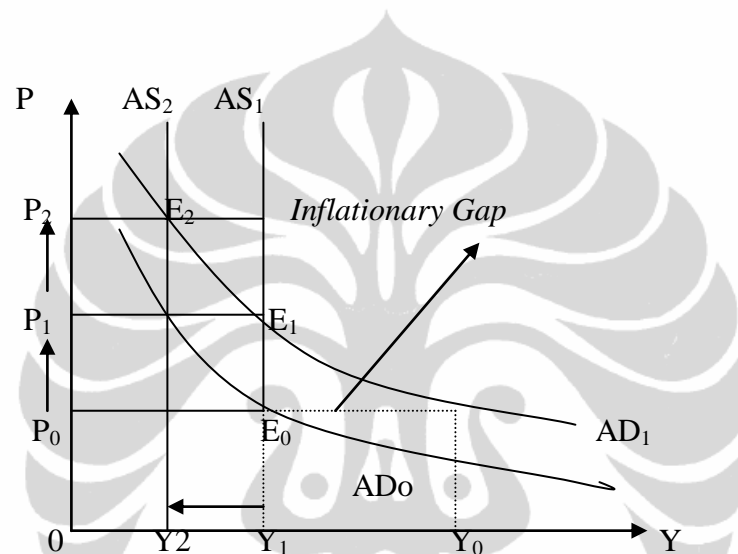
**Gambar 2.2. Kurva Supply Side Inflation**

Sumber : Mankiw (2000)

Kekakuan struktural sendiri terjadi karena anggapan bahwa sumber daya ekonomi tidak dapat dengan cepat diubah pemanfaatannya dan juga bahwa upah dan tingkat harga mudah naik tapi sukar untuk turun kembali (*rigidity of price*). Dengan asumsi ini, bila terjadi perubahan pola permintaan dan biaya, maka mobilitas sumber daya dari sektor yang kurang berkembang ke sektor yang berkembang akan sulit sekali, sehingga suatu sektor yang kurang berkembang akan terjadi *idle capacity*, sedangkan sektor yang berkembang akan kekurangan sumber daya. Dan hal ini justru mendorong meningkatnya harga pada sektor yang berkembang. Kekakuan di sektor yang lemah dan kenaikan harga di sektor yang berkembang menyebabkan inflasi.

### 2.1.2.3. Demand Supply Inflation

Peningkatan permintaan total (*aggregate demand*) menyebabkan kenaikan harga yang selanjutnya diikuti oleh penurunan penawaran total (*aggregate supply*) sehingga menyebabkan kenaikan harga yang lebih tinggi lagi. Interaksi antara bertambahnya permintaan total dan berkurangnya penawaran total yang mendorong kenaikan harga ini merupakan akibat adanya ekspektasi bahwa tingkat harga dan tingkat upah akan meningkat atau dapat juga karena adanya *inertia* dari inflasi di masa lalu.



**Gambar 2.3. Kurva Demand Supply-Side Inflation**

Sumber : Mankiw (2000)

### 2.1.3. Jenis Inflasi menurut asal usulnya

Berdasarkan asal-usulnya, maka inflasi dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) dan inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*), (Nopirin, 1994).

#### 1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*)

Inflasi ini disebabkan oleh adanya *shock* dari dalam negeri, baik karena tindakan masyarakat maupun tindakan pemerintah dalam melakukan kebijakan-kebijakan perekonomian.

#### 2. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

*Imported inflation* adalah inflasi yang terjadi di dalam negeri karena adanya pengaruh kenaikan harga dari luar negeri, terutama kenaikan harga barang-

barang impor yang selanjutnya juga berdampak pada kenaikan harga barang-barang input produksi yang masih belum bisa diproduksi secara domestik.

#### **2.1.4. Jenis Sasaran Inflasi**

##### **2.1.4.1. Inflasi Berdasarkan IHK**

Berdasarkan Laporan Tahunan BI (2000), secara umum inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus pada seluruh kelompok barang dan jasa. Ada dua indikator yang mencerminkan perubahan harga-harga yaitu :

#### **1. Inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) (Inflasi Aktual)**

Sebagai indikator yang mencerminkan perubahan harga-harga, inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator inflasi yang paling umum digunakan baik di Indonesia maupun di sejumlah negara lainnya. Hal ini berkaitan dengan kontinuitas penyediaan data yang dapat disediakan dengan segera dan perannya yang lebih dapat mencerminkan kenaikan biaya hidup masyarakat.

Namun demikian, dengan tingginya variabilitas pergerakan harga relatif di antara komponen barang yang tercakup dalam perhitungan IHK serta tingginya pengaruh nonfundamental seperti pengaruh musiman dan dampak penerapan kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan dalam perkembangan inflasi di Indonesia, seringkali pergerakan inflasi IHK (inflasi aktual) tidak mencerminkan perkembangan laju inflasi seperti yang dimaksudkan dalam definisi inflasi di atas. Hal ini dapat berimplikasi terhadap kurang tepatnya arah kebijakan moneter yang akan ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam upaya pengendalian laju inflasi, yang mengacu pada perkembangan harga-harga.

Menghadapi hal ini, Bank Indonesia telah melakukan berbagai penelitian dalam rangka mendapatkan indikator perubahan harga yang lebih tepat mencerminkan perubahan harga-harga fundamental (perubahan harga-harga yang disebabkan oleh kondisi perekonomian secara agregat). Indikator tersebut akan digunakan oleh Bank Indonesia sebagai penunjuk arah bagi penetapan kebijakan

moneter, sekaligus dapat dijadikan alternatif sasaran inflasi yang akan dicapai. Penelitian ini menghasilkan beberapa jenis inflasi inti (*core inflation*) yang diperoleh dari berbagai metode, dimana masing-masing metode dibedakan oleh cara mengeluarkan gangguan-gangguan yang ada dalam inflasi IHK (Bank Indonesia, 2000)

## 2. *Core Inflation* (Inflasi Inti)

Inflasi inti adalah laju inflasi yang diturunkan dari inflasi IHK dengan mengeluarkan unsur *noise* dalam keranjang IHK. Beberapa unsur *noise* dalam IHK adalah faktor-faktor seperti kenaikan biaya input produksi (misalnya melalui efek terhadap harga akibat depresiasi nilai tukar dan kenaikan harga komoditi input untuk industri), kenaikan biaya energi dan transportasi, kebijakan fiskal, dan lain-lain. Semua faktor-faktor ini tidak memiliki relevansi dengan kebijakan moneter.

### 2.2. Nilai Tukar

#### 2.2.1. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs didefinisikan sebagai nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain (Mishkin, 2008). Sementara itu Krugman (2000) menjelaskan nilai tukar sebagai harga sebuah mata uang yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lain. Perubahan nilai tukar ini menurut Paul Krugman dan Obstfeld (2000) dapat dibedakan menjadi dua yaitu depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestic terhadap mata uang asing, sedangkan apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang domestic terhadap mata uang asing. Bila kondisi lain tetap (*ceteris paribus*), maka depresiasi mata uang suatu Negara membuat harga barang-barang negara tersebut lebih murah bagi pihak luar negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih mahal bagi pihak luar negeri. Dan sebaliknya, apresiasi mata uang suatu negara menyebabkan harga barang Negara tersebut menjadi mahal bagi pihak luar negeri sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih murah bagi pihak dalam negeri.

Pengertian nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah harga relatif mata uang antara dua negara. Jika nilai tukar Rupiah terhadap USD adalah Rp 8.500,- per USD maka

kita dapat menukar 1 USD dengan Rp 8.500,- di pasar valuta asing. Sedangkan nilai tukar riil adalah harga relatif dari suatu barang di antara dua negara. Dengan demikian nilai tukar riil menunjukkan suatu nilai tukar barang di suatu negara dengan negara lain. Nilai tukar riil ini sering disebut dengan istilah *term of trade*.

Umumnya, pergerakan nilai tukar secara relatif dapat disebabkan oleh beberapa hal baik yang bersifat fundamental maupun non fundamental. Faktor fundamental mencakup perubahan pada variabel-variabel makro ekonomi seperti laju inflasi, pertumbuhan ekonomi dan perubahan *trade balance*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dari sisi permintaan adalah sebagai berikut :

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

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

1. 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. Aliran modal masuk (*capital inflow*)  
Semakin besar aliran modal masuk ke Indonesia maka rupiah makin banyak dibutuhkan sehingga nilai tukar rupiah cenderung menguat



### 2.2.2. Sistem Nilai Tukar

Pergerakan nilai suatu negara sangat ditentukan oleh sistem nilai tukar yang dianut oleh negara tersebut. Secara garis besar sistem nilai tukar menurut Achjar Iljas (2000) dibedakan menjadi 3 yaitu :

a. *Fixed Exchange Rate System*

Dalam *fixed exchange rate system* (nilai tukar tetap), nilai tukar mata uang asing yang berlaku di suatu negara ditentukan oleh pemerintah atau Bank Sentral. Di Indonesia sistem ini pernah diterapkan pada periode 1970 – 1978. Pada periode ini nilai tukar Rupiah pernah ditetapkan sebesar Rp 250,- per USD sedangkan nilai tukar terhadap mata uang negara lain dihitung berdasarkan nilai tukar Rupiah terhadap USD di bursa valuta asing dan di pasar Internasional.

b. *Managed floating Exchange Rate System*

Dalam *managed floating exchange rate system* (sistem nilai tukar mengambang terkendali), nilai tukar dalam batas-batas tertentu dibiarkan ditentukan oleh kekuatan pasar namun jika pergerakan dalam pasar valuta asing menyebabkan nilai tukar menembus batas maka Bank sentral akan melakukan intervensi dengan cara melakukan penjualan atau pembelian di pasar sehingga menggiring nilai tukar kembali pada kisaran yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral sebelumnya. Di Indonesia sistem nilai tukar ini diterapkan pada periode 1978 – Juli 1997. Meskipun dalam periode ini sistem nilai tukar yang digunakan sama, namun unsur pengendalian (*managed*) nilai tukar semakin berkurang sedangkan unsur mengambang (*floating*) semakin membesar. Kondisi ini direfleksikan dengan adanya 8 kali pelebaran rentang intervensi Bank Indonesia selama periode tersebut.

c. *Floating Exchange Rate System*

Dalam *floating exchange rate* (sistem nilai tukar mengambang bebas), nilai tukar ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Dengan demikian nilai tukar dibiarkan bergerak bebas sesuai dengan kekuatan pasar yang ada. Di Indonesia sendiri, sistem nilai tukar mengambang bebas mulai dianut sejak bulan Agustus 1997 karena sistem *managed floating* yang dianut sebelumnya tidak mampu membendung fluktuasi nilai tukar yang

terjadi di pasar sehingga menembus batas atas yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

### 2.2.3. Hubungan Nilai Tukar dengan Harga

Hubungan antara nilai tukar dan tingkat harga dapat dipahami dengan memperhatikan teori dasar dalil satu harga atau yang lebih dikenal dengan *The Law of One Price*. Dalam teori ini dinyatakan bahwa “*the price of a traded good will be the same in both the domestic and foreign economies when expressed in a common currency*”. Pernyataan tersebut dinotasikan sebagai berikut :

$$P = P^* e \quad (2.1.)$$

Dimana

P : harga barang di dalam negeri

P\* : harga barang dalam mata uang asing

e : nilai tukar asing dinilai dari mata uang domestik

Untuk menjelaskan pengaruh nilai tukar terhadap tingkat harga digunakan teori *Purchasing Power Parity (PPP)* yang diperkenalkan oleh Gustav Cassel (1921). Karakteristik utama dari teori ini adalah : (i) barang *trade* yang homogen dan harga barang *non trade* yang fleksibel, (ii) tidak terdapat hambatan dalam perdagangan internasional, (iii) biaya transportasi yang kecil, dan (iv) pengukuran inflasi yang sebanding. Teori ini didasarkan pada *law of one price (LOOP)* yang menyatakan bahwa semua barang yang berada di tempat yang berbeda-beda harus dijual pada harga yang sama. LOOP merupakan terminologi ekonomi yang menjelaskan bahwa apabila dua negara memproduksi barang yang identik, dengan asumsi *transport cost* dan *trade barriers* sangat rendah maka harga barang tersebut akan sama tanpa memandang dimana barang tersebut diproduksi. Contohnya adalah apabila Amerika dan Indonesia sama-sama memproduksi baja, dimana baja produksi Amerika memiliki harga US \$100/ton sedangkan baja produksi Indonesia memiliki harga RP 100.000/ton, maka nilai tukar antara US dollar dan rupiah adalah Rp1.000/US \$.

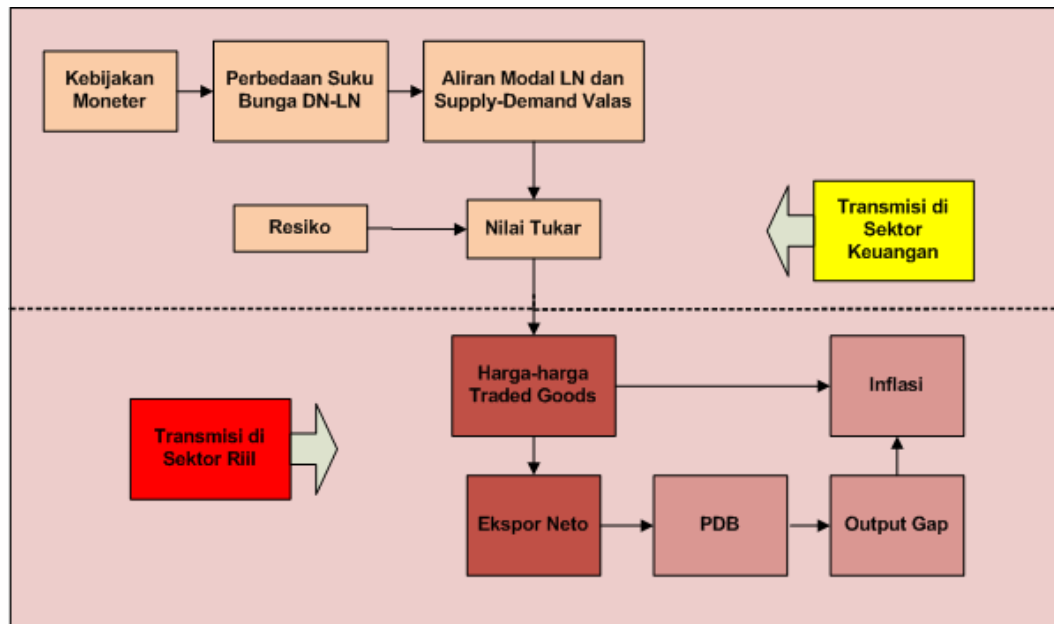
Konsep lainnya yang sejalan adalah nilai tukar antara dua negara akan merefleksikan perubahan dari tingkat harga dari kedua negara tersebut. Contohnya adalah apabila harga baja di Indonesia mengalami kenaikan sebesar 10% menjadi Rp 110.000/ton, maka sesuai dengan LOOP nilai tukar US \$ akan terapresiasi sebesar 10%.

Dalam kenyataan sebenarnya, asumsi yang terdapat dalam teori PPP sangat sulit dijumpai. Meskipun untuk barang yang homogen, pasti terdapat biaya transaksi, tarif dan pajak tidak langsung. Oleh karena itu perbedaan harga antara negara yang satu dengan yang lainnya sangat dimungkinkan ditambah dengan banyaknya barang dan jasa yang berbentuk *non traded*.

#### **2.2.4. Mekanisme Transmisi Nilai Tukar ke Tingkat Harga**

Dalam istilah ekonomi, mekanisme transmisi nilai tukar ke tingkat harga dikenal sebagai *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* yang didefinisikan sebagai prosentase perubahan nilai tukar yang ditransmisikan kepada harga barang yang diperdagangkan di dalam negeri (Krugman dan Obstfeld, 2000). Jika proporsi perubahan harga sama besarnya dengan proporsi perubahan nilai tukar, maka disebut *complete pass-through*, sedangkan jika perubahan nilai tukar tersebut tidak mempengaruhi tingkat harga maka disebut dengan *zero exchange rate pass-through*.

Jalur transmisi perubahan harga yang berasal dari perubahan nilai tukar dibagi menjadi dua, yaitu : jalur langsung (*direct pass-through*) melalui harga barang impor ke dalam PPI dan tidak langsung (*indirect pass-through*) melalui dampaknya terhadap peningkatan barang ekspor dan atau permintaan masyarakat terhadap barang substitusi impor (Hufner dan Schroder, 2002). Sedangkan mekanisme nilai tukar terhadap inflasi dapat dilihat dari **Gambar 2.4** di bawah ini



**Gambar 2.4 Mekanisme Transmisi melalui Nilai Tukar**

Sumber : Bank Indonesia

### 1. *Direct Pass-Through Effect*

Transmisi langsung nilai tukar terhadap harga diilustrasikan sebagai berikut, jika pemerintah menurunkan BI Rate yang berdampak pada penurunan tingkat suku bunga dalam negeri sehingga terjadi *interest rate differential* dengan tingkat suku bunga luar negeri. Tingginya tingkat suku bunga luar negeri memicu investor untuk mengalihkan portofolio domestik mereka ke portofolio asing sehingga permintaan mata uang luar negeri akan meningkat dan membuat tekanan terhadap rupiah meningkat, dengan kata lain rupiah terdepresiasi. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan harga barang-barang impor (*imported inflation*). Barang-barang tersebut dapat berupa barang konsumsi, bahan baku atau barang modal.

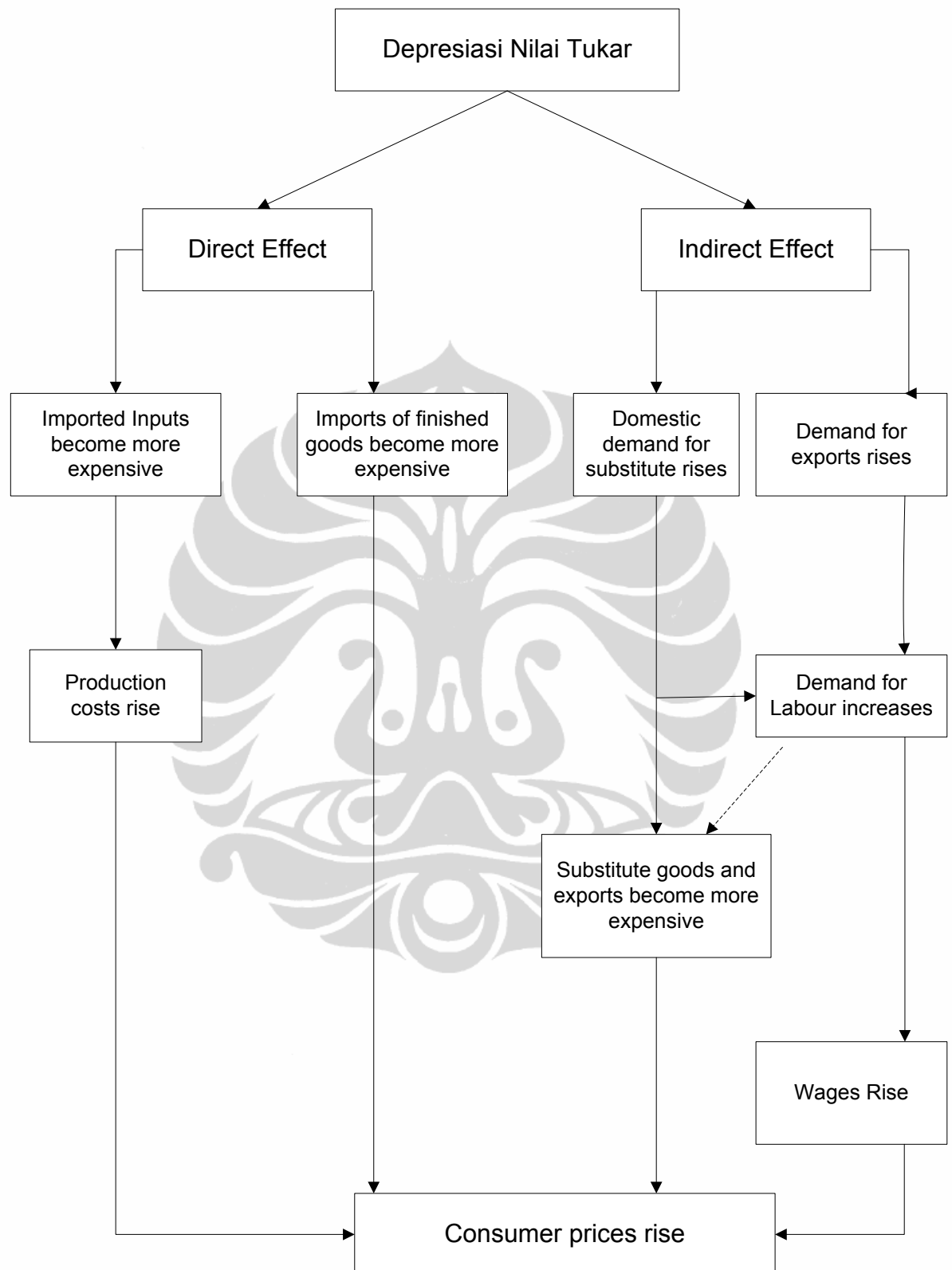
Dampak perubahan nilai tukar terhadap inflasi melalui impor barang konsumsi tergolong dalam *first direct pass-through*, karena harga impor barang tersebut dapat langsung mempengaruhi harga jual produk tersebut di dalam negeri. Kelompok barang ini memiliki elastisitas yang tinggi terhadap perubahan nilai tukar.

Dampak melalui impor bahan baku dan barang modal tergolong dalam *second direct pass-through*, karena pembentukan harganya melalui proses produksi terlebih dahulu. Kelompok ini memiliki elastisitas yang lebih rendah terhadap perubahan nilai tukar dibandingkan kelompok barang konsumsi. Besarnya pengaruh ini tergantung dari seberapa besar ketergantungan produksi barang suatu negara terhadap bahan baku dan barang modal impor. Semakin tinggi kandungan impornya maka semakin besar pengaruhnya.

## 2. *Indirect Pass-Through Effect*

Transmisi secara tidak langsung nilai tukar terhadap harga dapat diilustrasikan sebagai berikut, jika pemerintah menurunkan BI Rate yang berdampak pada penurunan tingkat suku bunga dalam negeri sehingga terjadi *interest rate differential* dengan tingkat suku bunga luar negeri. Tingginya tingkat suku bunga luar negeri memicu investor untuk mengalihkan portofolio domestik mereka ke portofolio asing sehingga permintaan mata uang luar negeri akan meningkat dan membuat tekanan terhadap rupiah meningkat, dengan kata lain rupiah terdepresiasi. Depresiasi yang terjadi pada rupiah mengakibatkan harga barang dalam negeri dinilai dengan mata uang asing menjadi lebih murah sehingga permintaan ekspor akan meningkat. Sementara itu dengan makin mahalnya harga barang luar negeri akan menyebabkan permintaan terhadap barang substitusi impor akan meningkat pula. Peningkatan permintaan barang ekspor dan barang substitusi impor tersebut akan meningkatkan harga barang-barang tersebut sehingga akhirnya meningkatkan harga konsumen.

Mekanisme transmisi nilai tukar terhadap tingkat harga konsumen dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.5. Mekanisme Transmisi Nilai Tukar ke Harga Konsumen**

Sumber : Hufner dan Schroder (2002)

### 2.3. *Inflation Targetting Framework*

#### 2.3.1. Konsep Dasar ITF

*Inflation Targetting* merupakan suatu kerangka kerja kebijakan moneter yang mempunyai ciri-ciri utama yaitu adanya pernyataan resmi dari bank sentral bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah, serta pengumuman target inflasi kepada publik. Pengumuman tersebut mengandung arti bahwa bank sentral memberikan komitmen dan jaminan kepada publik bahwa setiap kebijakannya selalu mengacu pada pencapaian target tersebut, dan bank sentral mempertanggung jawabkan kebijakannya apabila target tersebut tidak tercapai.

Beberapa definisi yang dapat menjelaskan pengertian tentang *inflation targeting* antara lain dari Eichengreen (2001) yang menyatakan bahwa *inflation targeting* merupakan strategi kebijakan moneter yang memiliki empat elemen : 1) komitmen dari institusi (bank Sentral) untuk mencapai kestabilan harga sebagai tujuan utama kebijakan moneter, 2) mekanisme yang dijalankan harus transparan dan akuntabel, 3) target inflasi diumumkan kepada publik, 4) informasi yang diberikan oleh bank sentral kepada publik dan pasar adalah rasional. Sedangkan Taylor (1995) menyatakan bahwa *inflation targeting* merupakan suatu kerangka (*framework*) yang lebih pada sebuah aturan kebijakan moneter (*rule of monetary policy*) dan berlawanan dengan kebijakan *discretionary*.

Mishkin (2000) mencoba memformulasikan batasan-batasan dari *inflation targeting* dengan menyatakan bahwa ini merupakan suatu strategi kebijakan moneter yang terdiri dari lima elemen, yaitu :

- a. Pengumuman target tingkat laju inflasi jangka menengah kepada masyarakat.
- b. Suatu komitmen institusional terhadap stabilitas harga sebagai tujuan utama dari kebijakan moneter, sementara tujuan lain bersifat subordinat;
- c. Suatu strategi informasi yang bersifat inklusif dimana banyak variabel bukan hanya variabel agregat moneter atau nilai tukar, digunakan dalam penyusunan instrumen kebijakan.
- d. Peningkatan transparansi dari strategi kebijakan moneter melalui pengkomunikasian rencana-rencana, tujuan-tujuan dan keputusan otoritas moneter kepada masyarakat dan pasar; dan

- e. Peningkatan akuntabilitas bank sentral dalam mencapai tujuan inflasi jangka menengahnya.

Secara lebih rinci karakteristik *inflation targeting* yang dikemukakan oleh Bernanke et al. (1999) dan Svensson (2000) dirangkum dalam tabel berikut :

**Tabel 2.1 Karakteristik *Inflation Targeting***

NO	KRITERIA	BERNANKE et al	SVENSSON
1.	Kestabilan harga sebagai tujuan utama kebijakan moneter	Ya	Ya
2.	Pengumuman target inflasi	Ya	Ya
3.	Target inflasi jangka menengah	Tidak jelas	Ya
4.	Komunikasi intensif dengan publik	Ya	Ya
5.	Penggunaan monetary policy rule secara spesifik	Tidak jelas	Penargetan prakiraan inflasi
6.	Publikasi perkiraan inflasi dan output	Tidak perlu	Ya
7.	Target ditetapkan oleh pemerintah	Ya	Tidak perlu
8.	Penggunaan instrumen secara independen	Ya	Ya

Sumber: Bernanke, Svensson

### 2.3.2. Implikasi Penerapan ITF terhadap *Exchange Rate Pass-Through*

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. 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. Saat



inflasi tinggi, fluktuasinya juga meningkat sehingga masyarakat tidak merasa pasti dengan laju inflasi yang akan terjadi di masa mendatang. Akibatnya suku bunga jangka panjang akan meningkat karena tingginya premi resiko akibat inflasi. Perencanaan usaha menjadi lebih sulit dan minat investasi pun turun. Ketidakpastian inflasi ini cenderung membuat investor lebih memilih investasi asset keuangan jangka pendek daripada investasi riil jangka panjang. Itulah sebabnya otoritas moneter seringkali berargumentasi bahwa kebijakan yang anti inflasi sebenarnya adalah justru kebijakan yang pro pertumbuhan.

Negara-negara yang telah menerapkan *inflation targeting* secara penuh pada umumnya telah meninggalkan sistem nilai tukar tetap dan beralih pada sistem nilai tukar yang lebih fleksibel. Ini merupakan konsekuensi logis dari keputusan menggunakan target inflasi sebagai '*nominal anchor*' dalam kebijakan moneternya. Alasan lain dalam pemilihan sistem nilai tukar tersebut adalah munculnya *impossible trinity* dimana setiap negara harus melepaskan satu dari tiga tujuan yaitu : *fixed exchange rate*, *monetary independent*, dan *free capital mobility*. Dengan fakta bahwa pasar keuangan semakin terintegrasi secara internasional, maka pilihannya hanya dua yaitu : melepaskan *exchange rate stability (floating exchange rate)* atau melepaskan *monetary independent (fixed exchange rate)*. Dengan pilihan tersebut kita dapat mengambil kesimpulan bahwa negara-negara yang menggunakan kebijakan *inflation targeting* pasti akan melepaskan *exchange rate stability* dalam rangka memenuhi salah satu syarat berhasilnya kebijakan *inflation targeting* yaitu kebijakan moneter yang independen (Rakhmat, 2005).

Dengan kenyataan yang ada, variabilitas nilai tukar merupakan salah satu tantangan bagi otoritas moneter dalam mencapai target inflasi yang telah ditentukan. Hal ini didasari oleh argumentasi bahwa perubahan nilai tukar akan berdampak pada tingkat inflasi yang disebut sebagai *exchange rate pass-through*. Dengan kata lain *pass-through effect* didefinisikan sebagai bagian dari depresiasi yang diwujudkan dalam inflasi pada periode tertentu. Jika dalam suatu periode terjadi *shock* di pasar financial yang berdampak pada semakin besarnya *pass-through effect*, maka besarnya *shock* yang terjadi baik langsung maupun tidak,

akan membahayakan target inflasi yang telah ditentukan. Untuk itu bank sentral dapat menetralkan perubahan nilai tukar dengan melakukan intervensi baik langsung maupun tidak. Dalam literature disebutkan bentuk intervensi yang dilakukan ada dalam sistem *fear of floating* atau *dirty floating*.

Dari beberapa teori dan studi empiris yang ada tentang dampak volatilitas nilai tukar terhadap inflasi (*pass-through effect into inflation*) diperoleh hasil bahwa efek perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi terus mengalami penurunan, meskipun beberapa pendapat mengatakan efek penurunan tersebut hanya bersifat sementara. Untuk menjelaskan hubungan antara sistem nilai tukar bebas (*free floating rate*), *inflation targeting* dan penurunan *pass-through effect* (*lower pass-through effect*) berikut ini akan diilustrasikan dalam bentuk *framework small open economy* (Reyes, 2003). Jika bank sentral mengimplementasikan kebijakan *inflation targeting* maka tingkat harga umum ditentukan oleh :

$$P_t = P_0 + at \quad (2.2)$$

Dimana  $P_0$  adalah tingkat harga pada kondisi awal,  $a$  merupakan notasi yang menunjukkan tingkat harga yang ingin dicapai (target inflasi), dan  $t$  menunjukkan waktu. Ketika terjadi *exogenous shock* yang menyebabkan naiknya nilai tukar nominal, maka bank sentral dengan terpaksa mengendalikan nilai tukar tersebut agar sesuai dengan tingkat inflasi yang ditargetkan. Intervensi yang dilakukan oleh bank sentral dibutuhkan untuk mengimbangi kenaikan harga pada *non trade*, di mana kombinasi antara tingkat depresiasi dan kenaikan harga barang *non trade* berakumulasi pada pencapaian target inflasi.

#### 2.4. Penelitian Sebelumnya

Meskipun 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 lokal (*local currency pricing*). Dampak *pass-through* yang rendah, yang berarti kebijakan moneter menjadi lebih efektif untuk mengatasi kejutan riil

dibandingkan kebijakan fiskal. Dari hasil beberapa penelitian menunjukkan bahwa dampak *pass-through effect* nilai tukar terhadap tingkat inflasi cenderung mengalami penurunan. Beberapa penelitian lainnya juga menyatakan bahwa rendahnya *pass-through effect* tidak berlangsung dalam jangka panjang.

McCharty (1999) yang menggunakan metode Vector Auto Regression (VAR) dalam penelitiannya mengenai pengaruh perubahan nilai tukar terhadap harga barang impor dan inflasi dalam negeri di beberapa negara industri dengan data tahun 1976-1998 dimana diperoleh hasil bahwa pengaruh nilai tukar terhadap inflasi dalam negeri relatif sedang kecuali untuk tahun 1996-1998 yang hasilnya menunjukkan pengaruh yang lebih besar dibandingkan periode sebelumnya.

Menurut Taylor (2000), kondisi inflasi di suatu negara sangat berpengaruh terhadap seberapa besar pengaruh perubahan nilai tukar terhadap tingkat harga. Taylor memperoleh hasil bahwa dalam lingkungan yang tingkat inflasinya relatif rendah, pengaruh perubahan nilai tukar terhadap perubahan harga dalam negeri menjadi lebih kecil dibandingkan dengan negara-negara yang tingkat inflasinya tinggi.

Campa dan Goldberg (2002) yang meneliti 25 negara OECD menemukan bahwa meskipun Taylor (2000) berpendapat bahwa penerapan *inflation targeting* dapat mempengaruhi tingkat harga domestik dan bisa dibuktikan secara statistik, namun hal tersebut bukanlah hal yang terpenting bagi negara-negara OECD yang memiliki tingkat inflasi yang rendah maupun menengah. Walaupun negara-negara tersebut mengalami inflasi yang menurun belakangan ini, penurunan *pass-through* bukanlah suatu fenomena yang 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 nilai impor terbesar menjadi faktor utama yang dapat menjelaskan perubahan *pass-through* di negara-negara OECD. Hal ini karena komposisi industri lebih struktural daripada inflasi. Untuk negara OECD secara keseluruhan, menurut Campa dan Goldberg,

*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 maka 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.

Leigh dan Rossi (2002) meneliti tentang *exchange rate pass-through* di Turki dengan model VAR dan memperoleh hasil bahwa dampak perubahan nilai tukar terhadap harga di negara tersebut lebih cepat dibandingkan negara berkembang lainnya. Selain itu respon kenaikan harga perdagangan besar lebih tinggi dibandingkan dengan harga konsumen.

Billmeier dan Bonata (2002) melakukan penelitian yang sama di negara Croasia dengan data Januari 1994 sampai Januari 2001 dengan menggunakan model Recursive VAR dan Cointegration. Hasilnya adalah bahwa *exchange rate pass-through* harga perdagangan di tingkat produsen lebih besar dibandingkan harga konsumen.

Sedangkan Bhundia (2002) juga melakukan penelitian di Afrika Selatan dengan model VAR, yang memperoleh hasil bahwa dampak inflasi dari depresiasi nilai tukar banyak diserap pada level menengah yaitu pada harga tingkat produsen, sedangkan *shock* dari harga produsen ke harga konsumen tidak terlalu besar.

Gagnon dan Ihrig (2004) yang meneliti kebijakan moneter dan dampak perubahan nilai tukar terhadap harga eksportir dan importir menggunakan model ECM di 11 negara industri menyatakan bahwa dampak perubahan nilai tukar terhadap harga di negara yang menerapkan *inflation targeting* (IT) lebih kecil dibandingkan negara-negara non IT. Selain itu 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. Akan tetapi Gagnon dan Ihrig tidak dapat menjelaskan hubungan antara ukuran kebijakan moneter dengan *pass-through*.

Untuk kasus Indonesia, penelitian terhadap pengaruh *exchange rate pass-through* terhadap tingkat inflasi telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Diantaranya adalah Agung *at al* (2002) yang mengidentifikasi variabel informasi dalam framework *inflation targeting*. Dengan menggunakan alat analisis VAR terhadap data bulanan periode 1984-2001 diperoleh hasil bahwa variabel nilai tukar merupakan “*the best indicators*” inflasi dan memberikan efek segera terhadap inflasi. Sementara efek inflasi yang dihasilkan dari Survey Kegiatan Dunia Usaha (SKDU) merupakan indikator inflasi jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang kekuatan indikator ini terhadap inflasi melemah.

Siswanto, Kurniati dan Sari H. Binhadi (2002) meneliti tentang jalur nilai tukar dalam transmisi kebijakan moneter di Indonesia dengan menggunakan analisis VAR mendapatkan hasil bahwa dampak nilai tukar terhadap tingkat inflasi di Indonesia periode sebelum penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas sangat lemah dibandingkan periode setelah penerapan nilai tukar mengambang bebas. Hal ini terutama disebabkan langkah-langkah Bank Indonesia untuk menjaga nilai tukar dalam kisaran yang ditetapkan sesuai sistem mengambang terkendali. Dalam kondisi demikian, perubahan suku bunga SBI tidak berdampak signifikan terhadap nilai tukar, dan nilai tukar itu sendiri bukan merupakan faktor dominan yang berpengaruh terhadap inflasi. Dalam penelitian ini dianalisis pula pengaruh langsung (*direct pass-through*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect pass-through*) dari nilai tukar terhadap tingkat inflasi, dan diperoleh hasil bahwa *direct pass-through* akan terjadi pada periode pertama sedangkan *indirect pass-through* terjadi pada periode ke dua.

Rakhmat (2005) dalam studinya menyimpulkan bahwa perubahan sistem nilai tukar tetap menjadi nilai tukar mengambang bebas di Indonesia telah meningkatkan pengaruh nilai tukar terhadap inflasi. Akan tetapi perubahan sistem

yang disertai dengan penerapan ITF justru dapat mengurangi pengaruh tersebut sehingga nilai tukar tidak terlalu berdampak pada inflasi.

Edwards (2006) juga melakukan penelitian serupa, dimana dia membahas tiga hal antara lain : 1) hubungan antara *pass-through* dengan efektivitas nilai tukar nominal pada periode *inflation targeting*, 2) dampak *inflation targeting* terhadap fluktuasi nilai tukar, dan 3) peranan perubahan nilai tukar terhadap kebijakan moneter dalam negara yang menggunakan *inflation targeting*. Kemudian Edwards (2006) menemukan bahwa negara yang menggunakan *inflation targeting* telah mengalami penurunan derajat *pass-through*, 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 sistem nilai tukar mengambang mengalami peningkatan tersebut.

Metode yang dipakai oleh Edwards (2006) dianggap penulis cocok untuk dipakai dalam penelitian ini karena dapat menjelaskan variabel-variabel yang akan diteliti yaitu *inflation targeting* dan *pass-through effect*. Penelitiannya khusus untuk negara Chili dianggap memiliki karakteristik yang sama dengan Indonesia, sehingga model Edwards (2006) diadopsi di dalam tesis ini.

Penelitian yang sama dilakukan oleh Weera Prasertnukul, Donghun Kim dan Makoto Kakinaka (Maret 2010) terhadap empat negara ASEAN yang menghasilkan kesimpulan bahwa *inflation targeting* telah membantu mencapai tujuan utama yakni kestabilan harga melalui suatu penurunan *exchange rate pass-through* atau volatilitas *exchange rate*. Hasil yang penting lainnya adalah tidak adanya bukti bahwa mengadopsi *inflation targeting* akan meningkatkan volatilitas *nominal exchange rate*, sedangkan pembaharuan moneter dalam sistem mengambang bebas meningkatkan volatilitas *exchange rate*. Dalam penelitiannya mereka mengestimasi dua persamaan seperti yang dilakukan oleh Edwards (2006) sebelumnya dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Squares*) dan SUR (*Seemingly Unrelated Regression*).