

BAB 2 TINJAUAN LITERATUR

1.1 Kerangka Teoritis

Determinan dan dampak inflasi didiskusikan secara meluas dalam literatur ekonomi. Beberapa faktor yang sering disitasi karena pengaruhnya yang signifikan terhadap inflasi adalah nilai tukar dan pertumbuhan uang. Studi-studi yang lain menekankan pada faktor-faktor struktural, seperti ketidaksempurnaan pasar (perdagangan) dan guncangan biaya (termasuk harga-harga impor). Akinboade, Niedermeier, & Siebrits (2001) mendiskusikan empat pendekatan dalam menelaah penyebab inflasi, yaitu: (a) *Purchasing power parity approach*; (b) *Monetarist approach*; (c) *Structuralist model*; dan (d) *Structuralist-monetarist model*.

Pendekatan yang paling sederhana terhadap determinan harga dalam sebuah perekonomian terbuka adalah *purchasing power parity* (PPP). Menurut Boyd dan Smith (1999) PPP cenderung cocok di negara-negara berkembang dengan tingkat inflasi yang tinggi dan ikatan perdagangan yang kuat dengan faktor luar negeri. Agenor and Montiel (1996) telah membuktikan bahwa nilai tukar berdampak kuat terhadap inflasi jangka pendek dalam sistem perekonomian terbuka di negara berkembang. Depresiasi nilai tukar secara langsung berdampak pada kenaikan harga (dalam mata uang domestik), dan secara tidak langsung berpengaruh pada tingkat harga secara keseluruhan.

Menurut kaum moneteris (*monetarist approach to the determinants of inflation*), inflasi merupakan fenomena moneter domestik yang diakibatkan oleh keputusan bank sentral meningkatkan penawaran uang melebihi permintaan uang. Kenaikan penawaran uang ini bisa disebabkan oleh defisit fiskal, sehingga pemerintah melakukan kebijakan *seigniorage*, atau ekstensi kredit yang terlalu besar kepada sektor swasta. Menurut Dornbusch and Fischer (1998) pembiayaan defisit anggaran dan depresiasi nilai tukar akan menyebabkan spiral devaluasi-inflasi; dan hal ini bisa terjadi dengan penambahan jumlah uang beredar.

Ekonom strukturalis membedakan antara tekanan inflasi dasar (atau struktural) dengan mekanisme yang mentransmisikan atau mempropagasi

tekanan-tekanan tersebut. Teori ini disebut *structuralist model of the determinants of inflation*. Penyebab- penyebab utama inflasi dasar adalah kebijakan pemerintah yang bersifat distortif, konflik antara pemodal dan buruh yang terkait dengan distribusi laba dan upah, ketidakelastisan *supply* barang pangan, keterbatasan cadangan valuta asing dan keterbatasan anggaran pemerintah. Salah satu model inflasi strukturalis yang terkenal diusulkan oleh Cardoso, 1981 (Akinboade, Niedermeier & Siebrits, 2001).

Beberapa tahun belakangan ini beberapa periset telah mengembangkan model determinan inflasi dengan menggabungkan dua pendekatan, strukturalis dan monetaris, yang disebut *structuralist-monetarist model of the determinants of inflation*. Fitur utama model ini adalah menambahkan faktor-faktor dorongan harga (*cost-push*) ke dalam pendekatan monetaris. Akinboade, Niedermeier & Siebrits (2001) mencontohkan adanya model defisit fiskal yang didekati dengan mekanisme propagasi dalam proses inflasi (misalnya, Aghevli & Khan, 1977). Contoh lain yang diberikan Akinboade, Niedermeier & Siebrits (2001) adalah hasil studi Corbo (1985); Chhibber (1992); Sowa and Kwaye (1993); Jha (1994); Adam (1995); Ross, 1998; Durevall & Ndung'u (1999); dan Ndung'u dan Ngugi (1999) yang memasukkan fitur-fitur strukturalis ke dalam model monetaris.

2.1.1 Definisi Inflasi

Menurut Mankiw (2003) inflasi adalah kenaikan tingkat harga secara keseluruhan di dalam suatu perekonomian. Lerner (1977) mengatakan bahwa inflasi adalah suatu keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan (*excess demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan. Teori ekonomi klasik menyebut inflasi sebagai kenaikan tingkat harga secara keseluruhan (*overall prices*); dimana *overall prices* ini bisa didekati dengan pengukuran IHK atau menggunakan PDB deflator. Sementara Mishkin memberi definisi bahwa inflasi merupakan suatu keadaan di mana terjadi kenaikan tingkat harga dari berbagai macam barang secara umum dan terus-menerus. Friedman (lihat Gokal & Hanif, 2004) berteori bahwa inflasi merupakan produk dari kenaikan penawaran uang atau kenaikan kecepatan pertumbuhan uang dengan rasio yang lebih besar dari pertumbuhan ekonomi. Para ekonom menyebut konsep

Friedman sebagai *neutrality of money*. Sebagai tambahan, proses terjadinya inflasi itu sendiri, menurut Dornbusch & Fischer (1993), adalah sesuatu yang wajar karena: (1) inflasi merupakan bagian integral keuangan publik suatu negara, dan (2) inflasi akan terus terjadi karena terlalu sulit atau terlalu mahal untuk dihentikan.

2.1.2 Faktor-faktor Penyebab Inflasi

Inflasi bisa timbul karena adanya tekanan dari sisi supply (*cost push inflation*), dari sisi permintaan (*demand pull inflation*), dan dari ekspektasi inflasi. Terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama dari negara-negara mitra dagang, kenaikan harga komoditas yang diatur pemerintah (*administered price*) dan terjadinya *negative supply shocks* akibat bencana alam atau terganggunya distribusi. Faktor penyebab *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Dalam konteks makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh output riil yang melebihi output potensialnya atau permintaan agregat (*aggregate demand*) lebih besar dari pada kapasitas perekonomian. Di lain pihak, faktor ekspektasi inflasi bisa dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi apakah lebih cenderung bersifat adaptif atau *forward looking*. Hal ini acapkali tercermin dari perilaku pembentukan harga di tingkat produsen dan pedagang terutama pada saat menjelang hari-hari besar keagamaan.

Ekonom aliran Keynesian memandang bahwa inflasi terjadi karena keinginan masyarakat untuk hidup di luar batas kemampuan ekonominya, sehingga menyebabkan permintaan agregat masyarakat melebihi penawaran agregatnya. Kondisi ini menyebabkan terjadinya *inflationary gap*. Keterbatasan jumlah persediaan barang ini terjadi karena dalam jangka pendek kapasitas produksi tidak dapat dikembangkan untuk mengimbangi kenaikan permintaan agregat. Oleh karenanya, *Keynesian model* ini lebih banyak dipakai untuk menerangkan fenomena inflasi dalam jangka pendek.

Sementara itu, seperti juga kebanyakan ekonom lainnya, Mankiw (2003) percaya bahwa pada hampir semua kasus inflasi, penyebab utamanya adalah pertumbuhan uang. Ketika pemerintah mencetak uang baru, maka nilai uang akan turun. Pada awal dekade 1920 di Jerman, ketika setiap bulan harga meningkat tiga

kali lipat, yang terjadi saat itu adalah karena jumlah uang juga meningkat tiga kali lipat. Sejarah perekonomian Amerika juga mengarah kepada kesimpulan yang sama. Tingkat inflasi yang tinggi pada tahun 1970an di Amerika terkait erat dengan cepatnya pertumbuhan uang saat itu; sedangkan tingkat inflasi yang rendah pada dekade 1990an tidak lepas dari rendahnya tingkat pertumbuhan uang di masa itu.

Tetapi, beberapa periset belakangan ini mempertanyakan dan mengajukan kritik atas anggapan bahwa pertumbuhan uang merupakan aktor utama penyebab inflasi (Moroney, 2002). Lebih jauh Moroney (2002) mengatakan bahwa saat ini terdapat tiga aliran kritik atas anggapan tersebut. Pertama, aliran yang berargumentasi bahwa kecepatan pendapatan (dan termasuk permintaan) agregat moneter mempunyai karakter yang sangat tidak stabil sehingga pertumbuhan uang kurang dapat diandalkan menjelaskan fenomena inflasi.

Kritik yang kedua terkait erat dengan yang pertama, yaitu isu sifat alamiah data deret-waktu (*time-series*): apabila uang, harga, dan *output* tidak dikointegrasikan, maka tidak akan ada hubungan jangka-panjang diantara ketiganya. Menurut Moroney (2002) beberapa periset yang menemukan bukti terkait kointegrasi ini adalah: Hoffman & Rasche (1991); Baba, Hendry, & Starr (1992); Stock & Watson (1993); Hoffman, Rasche, & Tieslau (1995); Swanson (1998); Carlson et al. (2000); Dutkowsky & Atesoglu (2001). Namun demikian, Moroney (2002) berpendapat bahwa pertanyaan kointegrasi masih belum stabil karena peneliti lainnya, seperti, Stock & Watson (1989); Hafer & Jansen (1991); Friedman & Kuttner (1993); Thomas (1994) tidak mempertimbangkan kointegrasi.

Kritik yang ketiga agak berbeda; yaitu, dalam model equilibrium umum dinamis (dengan jumlah rumah tangga yang tidak terhitung, uang dalam fungsi utilitas rumah tangga, dan ekspektasi rasional), terdapat sebuah kelas aturan-aturan kebijakan dengan solusi unik yang menunjukkan bahwa level harga adalah faktor yang tidak tergantung pada kebijakan moneter, tapi sangat tergantung pada kebijakan fiskal (Moroney, 2002). *Fiscal theory of price level determination* ini—yang kemudian dikenal sebagai *fiscalist model*—telah memutus tali ikatan antara pertumbuhan uang dan inflasi (Moroney, 2002).

2.1.3 Studi-studi Inflasi Terdahulu

Telah banyak studi dan model inflasi yang diransir sesuai dengan kondisi suatu negara, termasuk faktor-faktor internal maupun eksternal yang berpengaruh terhadap pergerakan harga di negara tersebut. Model-model maupun studi-studi inflasi, baik teoritis maupun empiris, yang telah berkembang luas pada umumnya berbasis pada variabel-variabel dalam permintaan agregat, penawaran agregat, faktor luar negeri (seperti, harga impor, kurs valuta asing, harga minyak dunia, dll.), faktor ekspektasi inflasi serta jumlah uang beredar. Berikut adalah studi-studi dan model-model inflasi yang penulis duga sangat cocok untuk mengkaji fenomena inflasi di Indonesia.

2.1.3.1 Aghevli & Khan (1977)

Tujuan studi Aghevli & Khan (1977) di Indonesia adalah membangun sebuah model dinamis tentang pembiayaan defisit anggaran dan mekanisme inflasi dalam sebuah kerangkakerja waktu berkelanjutan (*continuous time*). Idenya didasarkan pada tingkat inflasi yang cenderung mengakibatkan kenaikan ekspenditur nominal lebih cepat dari pendapatan. Resultan defisit anggaran pemerintah ini meningkatkan penawaran uang dan menginduksi tekanan inflasi lebih jauh lagi. Proses ini diformulasikan dalam sebuah sistem persamaan diferensial stokastik yang diestimasi secara simultan. Model Aghevli & Khan (1977) tampaknya bisa menjelaskan inflasi Indonesia dengan cukup baik. Data yang digunakan berbentuk tahunan (1952–1972) dan variabel-variabel yang digunakan adalah: tingkat pertumbuhan uang beredar, tingkat inflasi, rasio pengeluaran pemerintah terhadap PDB (pendapatan nasional), dan rasio pendapatan pemerintah terhadap PDB.

Model tersebut menggariskan beberapa implikasi kebijakan dengan mengacu pada tingkat *steady-state* ekspansi moneter yang dapat memaksimalkan pendapatan pemerintah. Hasil mengindikasikan bahwa ekspansi moneter yang tinggi akan meningkatkan pendapatan pemerintah dari pencetakan uang, dan diiringi dengan kenaikan inflasi yang kemudian akan mereduksi nilai pajak riil yang menyesuaikan dengan tingkat harga *lag* (sebelumnya); pada akhirnya hanya berujung pada kenaikan marginal pendapatan total pemerintah. Lebih jauh lagi,

tingkat inflasi yang tinggi harus dibayar dengan biaya kesejahteraan yang substansial yang dipandang sebagai suatu bentuk biaya kolektif dari pajak inflasi. Dengan mempertimbangkan semua elemen tersebut, maka Aghevli & Khan (1977) menyatakan bahwa pihak otorita seharusnya mengarahkan tujuannya pada stabilitas harga dengan mempercepat proses penyesuaian dalam pengumpulan pajak yang mampu memecah lingkaran inflasi yang dipicu oleh inflasi inersia.

2.1.3.2 Lim & Papi (1997)

Lim dan Papi (1997) melakukan riset guna mengkaji inflasi di Turki selama periode 1970 sampai dengan 1995 dengan menggunakan data triwulanan. Model inflasi jangka panjang yang digunakan adalah:

$$P = \theta_0 E + \theta_1 M + \theta_2 W + \theta_3 Px + \theta_4 Pr + \varepsilon$$

dimana: P = tingkat inflasi; E = nilai tukar; M = uang beredar; W = upah nominal; Px = harga ekspor eksogen; Pr = harga impor eksogen; dan ε = residual. Tanda yang dihasilkan untuk variabel M , W , Px dan Pr adalah positif, sedangkan variabel E adalah negatif.

Sedangkan persamaan inflasi jangka pendeknya adalah representasi persamaan jangka panjang dalam bentuk *error correction* yang diekspansikan agar bisa memasukkan disequilibrium dari tiga sektor lainnya (nilai tukar riil, pasar uang, dan upah riil). Persamaan tersebut adalah:

$$\begin{aligned} \pi = & \beta_0 + \sum_{i=1}^n (\beta_{1i} \pi_{t-1}) + \sum_{i=0}^n (\beta_{2i} \Delta E_{t-1} + \beta_{3i} \Delta M_{t-1} + \beta_{4i} \Delta W_{t-1} + \beta_{5i} \Delta P_{et-1}^* \\ & + \beta_{6i} \Delta P_{rt-1}^* + \beta_{7i} \Delta Z_{t-1} + \beta_8 \text{ECM}_{t-1} + \beta_{10} D_{ct-1} + \beta_{10} D_{mt-1} + \beta_{11} D_{wt-1} + v_t \end{aligned}$$

dimana π adalah tingkat inflasi ECM (*error correction term*); D_i , $i = e, m, w$, adalah deviasi nilai tukar riil aktual, defisit sektor publik aktual, dan upah riil aktual yang terdeviasi dari equilibrium jangka panjang masing-masing; Z_t merupakan vektor variabel-variabel eksogen lainnya, seperti perubahan pengeluaran pemerintah riil; dan v_t adalah residual.

Lim & Papi (1997) menyimpulkan bahwa hasil analisis ekonometrik mendukung interpretasi inflasi Turki yang dipengaruhi secara dominan oleh variabel moneter (pada awalnya uang, kemudian nilai tukar). Faktor inersia juga berperan

tidak kalah pentingnya dalam proses terjadinya inflasi, sementara defisit sektor publik mempunyai efek langsung terhadap inflasi. Kebijakan mengaktifkan depresiasi nilai tukar 15 tahun terakhir, dalam beberapa periode, juga merupakan kontributor proses inflasi. Lebih jauh, Lim dan Papi (1997) menyimpulkan bahwa model di atas juga membuahkan kesimpulan serupa di negara-negara berkembang lainnya.

2.1.3.3 Domac & Elbirt (1998)

Studi Domac & Elbirt (1998) mengkaji proses inflasi di Albania dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif. Pertama, mendiskomposisikan inflasi menjadi empat komponen: *seasonal*, *cyclical*, *trend*, dan *random*. Kedua, menerapkan uji *Granger-causality* dengan menggunakan data agregat terhadap IHK dan variabel-variabel ekonomi kunci lainnya. Ketiga, mengaplikasikan teknik-teknik kointegrasi dan koreksi-kesalahan pada proses inflasi. Model utamanya mirip dengan model yang digunakan Lim & Papi (1997), yaitu:

$$\log P_t = \alpha \log M_t + \phi \log y_t i_t + \delta \Delta \log P_{t-1} + \upsilon \log e_t + \gamma_5 \log^f_t$$

dimana secara teoritis diprediksi bahwa kenaikan penawaran uang, ekspektasi inflasi, nilai tukar dan harga luar negeri akan meningkatkan harga, sedangkan kenaikan pendapatan riil akan menurunkan tingkat harga. Dampak penyesuaian karena kekakuan (*rigidity*) dan inersia bisa ditangkap dengan menambahkan efek harga *lag* ke dalam persamaan.

Hasil uji *Granger Causality* mengindikasikan efek kausalitas bergerak dari kredit kepada pemerintah ke harga barang *non-tradable*. Temuan ini mempunyai implikasi kebijakan penting: kenaikan kredit kepada pemerintah sebagai hasil defisit fiskal akan menimbulkan kenaikan barang *non-tradable*. Kemudian pada gilirannya akan menyebabkan apresiasi nilai tukar riil, sehingga mereduksi nilai kompetitif ekspor. Temuan empiris mengindikasikan bahwa M1 dan nilai tukar merupakan prediktor item-item utama dalam IHK.

Hasil kointegrasi (*cointegration*) and koreksi-kesalahan (*error-correction*) mengkonfirmasi adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara harga, uang, nilai tukar dan pendapatan riil. Sesuai dengan teori, dalam jangka panjang inflasi Albania berkorelasi positif dengan persediaan uang dan nilai tukar; dan

negatif dengan pendapatan riil. Secara spesifik, dalam jangka panjang, kenaikan M1 1% meningkatkan inflasi 0,41%; depresiasi mata uang domestik 1% meningkatkan inflasi 0,17%; sedangkan kenaikan pendapatan 1% menurunkan inflasi 0,25%. Temuan melalui model koreksi-kesalahan menunjukkan inflasi menyesuaikan titik equilibriumnya dengan cukup cepat, yaitu 25% per bulan.

2.1.3.4 Durevall & Ndung'u (2001)

Durevall & Ndung'u (2001) melakukan permodelan inflasi di Kenya periode 1974–1996 dengan asumsi bahwa perubahan harga domestik disebabkan oleh deviasi-deviasi dari keseimbangan jangka panjang di sektor luar negeri dan pasar uang. Sehingga hubungan jangka panjang keseimbangan pasar uang dan keseimbangan pasar luar negeri dispesifikasikan sebagai:

$$m - (e + p^f + \tau) = \gamma_0 + \gamma_1 y + \gamma_3 R$$

dimana m = log stok uang, p = log tingkat harga domestik, y = log *output* riil, R = vektor tingkat pengembalian (*rates of returns*) berbagai asset, e = log nilai tukar, p^f = log harga luar negeri, dan τ = log trend nilai tukar riil.

Strategi yang diaplikasikan adalah: (1) melakukan estimasi persamaan-persamaan di atas secara terpisah via analisis kointegrasi; kemudian (2) menguji keabsahan hubungan-hubungan tersebut dengan membangun persamaan tunggal ECM untuk inflasi yang mempertimbangkan *feedback* dari kedua hubungan. Model ECM yang digunakan, sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta p_t &= \pi_0 + \sum_{i=1}^{k-1} \pi_{1i} \Delta p_{t-i} + \sum_{i=0}^{k-1} \pi_{2i} \Delta m_{t-i} + \sum_{i=0}^{k-1} \pi_{3i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^{k-1} \pi_{4i} \Delta R_{t-i} \\ &+ \sum_{i=0}^{k-1} \pi_{5i} \Delta e_{t-i} + \sum_{i=0}^{k-1} \pi_{6i} \Delta p^f_{t-i} + \sum_{i=0}^{k-1} \pi_{7i} \Delta p m_{t-i} \\ &+ \alpha_1 (m - p - \gamma_1 y - \gamma_2 R)_{t-1} + \alpha_2 (p - e - p^f - \tau)_{t-1} \\ &+ \sum_{i=1}^3 \pi_{8i} S_{it} + \pi_9 D_t + v_t \end{aligned}$$

dimana Δ adalah operator *first difference*, v_t merupakan proses white noise, D_t adalah vektor variabel-variabel deterministik, seperti konstanta, *centered seasonal*

dummies dan *impulse dummies*, dan *interaction dummy* untuk perubahan inflasi inersia, dan pm_t adalah harga biji jagung.

Hasil utamanya adalah dalam jangka panjang, inflasi dipengaruhi oleh nilai tukar, harga luar negeri, dan posisi perdagangan. Posisi perdagangan bisa menyebabkan kelebihan permintaan terhadap barang *non-traded*, sehingga proses penyesuaian untuk kembali ke titik equilibrium berimbas pada kenaikan harga barang domestik. Dampak terkuat dari melemahnya posisi perdagangan mengakibatkan devaluasi nilai tukar, yang pada gilirannya meningkatkan harga. Dalam jangka pendek inflasi dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat suku bunga dan penawaran uang. Secara garis besar, Durevall dan Ndung'u (2001) menyimpulkan bahwa *administered price*, efek devaluasi, dan ekspektasi secara serentak menyumbang terjadinya inflasi yang tinggi. Hasil-hasil ini didukung oleh temuan-temuan Ocran (2007) tentang inflasi di Ghana periode 1960-2003. Ocran (2007) juga menemukan adanya pengaruh nilai tukar, harga luar negeri, pertumbuhan uang, dan posisi perdagangan terhadap inflasi.

2.1.3.5 Mohanty & Klau (2001)

Mohanty & Klau (2001) melakukan kajian proses inflasi yang terjadi di 14 negara EMEs (*emerging market economies*)³ sepanjang dekade 1990-an. Model yang dipakai adalah estimasi empiris, menggunakan spesifikasi umum faktor permintaan dan penawaran dengan mengkombinasikan persamaan upah dan persamaan harga *markup*, pada kurva *augmented Phillips* standar, yaitu:

$$\begin{aligned} \Delta p_t = & \varphi_0 + \varphi_1(L)\Delta p_{t-1} + \varphi_2(L)\hat{O}_t + \varphi_3(L)\hat{m}_t + \varphi_4(L)\Delta e_t \\ & + \varphi_5(L)\Delta w_t + \varphi_6(L)(\Delta mp_t - \Delta p_{t-1}) + \varphi_7(L)(\Delta fp_t - \Delta p_{t-1}) \\ & + \varphi_8(L)(\Delta op_t - \Delta p_{t-1}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

dimana w dan p adalah log natural upah dan harga $\Delta \hat{y}$, Δm , Δv merupakan pertumbuhan PDB nominal. Dalam model tersebut, Mohanty & Klau (2001) menggunakan empat variabel sisi penawaran, yaitu: perubahan tingkat nilai tukar (Δe_t), guncangan harga impor ($\Delta mp_t - \Delta p_{t-1}$), harga makanan ($\Delta fp_t - \Delta p_{t-1}$), dan harga minyak ($\Delta op_t - \Delta p_{t-1}$).

³ Afrika Selatan, Brazil, Chile, Filipina, Hongaria, India, Korea, Malaysia, Meksiko, Thailand, Taiwan, Peru, Republik Czech, Polandia.

Temuan-temuan penting Mohanty & Klau (2001) adalah: (1) *Output gap* bertindak sebagai determinan inflasi yang signifikan di semua negara. Kelebihan penawaran uang hanya menjelaskan inflasi di beberapa negara; temuan ini mendukung teori bahwa uang akan kehilangan relevansinya dalam memprediksi inflasi saat terjadi liberalisasi dan inovasi finansial; (2) Ketahanan inflasi cukup tinggi di banyak negara karena karakter inflasi yang mencerminkan upah masa lalu dan ekspektasi harga ke depan; (3) Faktor-faktor sisi penawaran (nilai tukar atau harga impor) berperan penting dan signifikan terhadap inflasi. Hasil ini relevan dengan temuan-temuan sebelumnya yang menyebut volatilitas nilai tukar yang lebih besar berasosiasi dengan volatilitas inflasi yang lebih tinggi; (4) Harga makanan mengandung signifikansi yang tinggi dengan inflasi di semua negara sampel; (5) Harga minyak mempunyai pengaruh berbeda antar-negara karena setiap negara memberikan respon yang berbeda terhadap guncangan harga minyak, sesuai dengan tingkat kekomodatifan moneter atau elastisitas penyesuaian harga minyak domestik.

2.1.3.6 Siregar & Rajaguru (2005)

Siregar & Rajaguru (2005) melakukan riset tentang kekontrasan sumber-sumber inflasi di Thailand, Korea Selatan dan Indonesia periode 1985–2001. Mereka mempertimbangkan sumber-sumber potensi inflasi, namun menaruh perhatian khusus pada peran agregat moneter dan ketidakpastian nilai tukar yang menyebabkan kenaikan inflasi dan variasi tingkat inflasi yang melanda ketiga negara tersebut sekitar krisis 1997. Model utama yang digunakan adalah:

$$\Delta p_t = f(\Delta y_t, \Delta r_t, \Delta r_f_t, \Delta ed_t, \Delta m_t^s)$$

dimana semua variabel dinyatakan dalam bentuk logaritma, Δ adalah operasi *first difference* dan t adalah waktu; Δp_t = tingkat inflasi; Δy_t = pendapatan domestik; Δr_t = tingkat sukubunga domestik; Δr_f_t = tingkat sukubunga luar negeri; Δed_t = tingkat depresiasi mata uang lokal; dan Δm_t^s = tingkat pertumbuhan penawaran uang nominal.

Untuk Indonesia, Siregar & Rajaguru (2005) menyimpulkan manajemen

penawaran uang yang longgar memberikan tekanan inflasi yang sangat kuat pada saat krisis 1997-98 dibandingkan Thailand dan Korsel. Selain itu, seperti juga di Thailand dan Korsel, lemahnya mata uang lokal berkontribusi secara signifikan terhadap fluktuasi harga dibandingkan jumlah uang. Hal ini juga berarti bahwa karakter inflasi Indonesia mirip dengan Amerika Latin yang sangat berasosiasi dengan terjadinya proses likuidasi besar-besaran bank-bank bermasalah.

Siregar & Rajaguru (2005) menuturkan saran-sarannya menjadi empat poin. Pertama, pentingnya mengontrol agregat moneter, khususnya pada saat krisis. Kedua, manajemen agregat moneter yang transparan dan kredibel merupakan fondasi penting dalam kebijakan ekspektasi inflasi ITF. Ketiga, mempertahankan volatilitas mata uang domestik bisa membantu proses stabilisasi harga. Keempat, kebijakan tingkat sukubunga domestik berperan dalam pengelolaan inflasi.

2.1.3.7 Kia (2006)

Model yang dipakai Kia (2006) dalam menelaah inflasi di Iran adalah:

$$lp_t = \beta_0 + \beta_1 IM_{s_t} + \beta_2 i_t + \beta_3 ly_t + \beta_4 lE_t + \beta_5 i_t^* + \beta_6 lp_t^* + \beta_7 lg_t + \beta_8 defgdp_t + \beta_9 debtgdp_t + \beta_{10} fdgdp_t + \beta_{11} trend + u_t$$

Studi Kia (2006) berfokus pada faktor-faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi inflasi. Temuan utamanya adalah dalam jangka panjang, nilai tukar yang lebih tinggi (nilai mata uang domestik yang lebih rendah) menyebabkan tingkat harga yang lebih tinggi. Tetapi, jumlah penawaran uang yang lebih besar, jika diantisipasi dengan baik, tidak menyebabkan kenaikan harga; sebaliknya, apabila tidak diantisipasi, akan mengakibatkan kenaikan harga permanen.

Kebijakan fiskal sangat efektif untuk memerangi inflasi Iran yang diakibatkan oleh kenaikan pengeluaran pemerintah riil maupun defisit penyebab inflasi. Yang sangat menarik adalah temuan atas kebijakan manajemen hutang, yaitu semakin besar hutang, diantisipasi maupun tidak, sama dengan kenaikan asset (permintaan *real balances* meningkat) dalam jangka panjang. Secara umum Kia (2006) menyimpulkan bahwa faktor-faktor utama penyebab inflasi di Iran dalam jangka panjang berasal dari faktor internal. Di sisi lain, dalam jangka pendek, inflasi Iran dipengaruhi oleh faktor-faktor internal maupun eksternal.

2.1.3.8 Cologni & Manera (2008)

Kenaikan tajam harga minyak pada umumnya dipandang sebagai kontributor utama terjadinya siklus bisnis asimetris karena kenaikan harga minyak mengakibatkan perlambatan performa ekonomi di kebanyakan negara maju. Dalam papernya, Cologni & Manera (2008) membangun sebuah model *vector autoregressive* (VAR) kointegrasi struktural untuk negara-negara G-7 guna menginvestigasi hubungan jangka-pendek maupun jangka-panjang antara variabel-variabel ekonomi makro (output, permintaan uang, harga minyak, inflasi, nilai tukar, dan tingkat bunga) periode 1980Q1–2003Q4. Variabel-variabel yang digunakan adalah: tingkat bunga jangka pendek (*treasury bill* atau bunga pinjaman), agregat moneter (M1), indeks harga konsumen, PDB riil, harga minyak dunia (UK Brent), dan nilai tukar. Semua variabel, kecuali tingkat bunga, ditransformasikan dalam bentuk logaritma. Untuk menghindari regresi lancung (*spurious*), uji ADF diaplikasikan pada masing-masing series.

Studi Cologni & Manera (2008) menghasilkan temuan-temuan sebagai berikut: (1) Permintaan uang stasioner bisa diidentifikasi untuk kebanyakan negara. Pengecualiannya adalah Jepang dan Amerika dimana vektor kointegrasi mendeskripsikan hubungan *excess-output*. Harga minyak mempengaruhi kedua hubungan equilibrium jangka-panjang. (2) Untuk semua negara kecuali Jepang dan Inggris, harga minyak mempengaruhi tingkat inflasi. Guncangan harga minyak ditransmisikan ke dalam perekonomian melalui kenaikan tingkat inflasi. (3) Hasil Analisis *impulse response functions* (IRF) menggagas, untuk mayoritas negara, adanya efek temporer dan instan inovasi harga minyak terhadap harga. Hasil IRF juga mengindikasikan reaksi kebijakan moneter yang berbeda terhadap guncangan inflasi dan pertumbuhan. Untuk Kanada, Jerman, Jepang dan Amerika inovasi tingkat inflasi mempunyai efek *modest*, sedangkan PDB riil mempunyai efek yang lebih besar terhadap tingkat bunga. Untuk Inggris, guncangan inflasi berperan penting dalam mempengaruhi bunga. (4) Simulasi yang diarahkan untuk mengestimasi dampak total guncangan harga minyak 1990 menunjukkan bahwa untuk beberapa negara, bagian yang signifikan dari efek guncangan harga minyak disebabkan oleh fungsi reaksi kebijakan moneter. Tetapi, untuk negara-negara lainnya, dampak totalnya di-*offset*, walau hanya sebagian.

2.1.3.9 Farzanegan & Markwardt (2009)

Farzanegan & Markwardt (2009) menganalisa hubungan dinamis antara guncangan harga minyak dan variabel-variabel ekonomimakro di Iran dengan pendekatan *vector autoregressive* (VAR). Farzanegan & Markwardt (2009) menemukan adanya hubungan positif kuat antara perubahan harga minyak dan pertumbuhan output industri. Selain itu, mereka mengobservasi sindrom *Dutch Disease* melalui apresiasi nilai tukar efektif riil. Dalam analisisnya, mereka menggunakan enam variabel ekonomimakro: PDB industri riil per kapita, pengeluaran konsumsi publik riil, impor riil, nilai tukar efektif riil, inflasi, dan perubahan harga minyak riil. Sampel mencakup data triwulanan 1975:II s.d. 2006:IV yang menggunakan lima variabel *dummy* untuk menangkap dampak-dampak: (a) revolusi Iran (1979), (b) Perang Iraq-Iran (1980–1988), (c) Perang Iraq-Kuwait (1990), (d) krisis keuangan Asia Tenggara (1998), (e) serangan teroris di Amerika (2001), dan (f) Perang Iraq (2003).

Temuan empirisnya mengaggas bahwa guncangan harga minyak positif meningkatkan nilai tukar efektif riil dan mengapresiasi mata uang domestik di *mid-run*, yang merupakan salah satu sindrom *Dutch Disease*. Hal ini mereduksi harga impor dan meningkatkan harga ekspor. Impor riil dan output domestik per kapita meningkat secara signifikan namun Farzanegan & Markwardt (2009) hanya mampu melakukan observasi terhadap efek inflasi awal terhadap guncangan harga minyak positif. Pengeluaran riil pemerintah juga meningkat pada saat *mid-run* dan signifikan secara marjinal. Oleh karena itu, dana stabilisasi minyak untuk memitigasi dampak inflasi dan melindungi anggaran negara tahunan dari guncangan eksternal menjadi penting.

Perekonomian Iran jauh lebih rentan terhadap guncangan harga minyak negatif sebab bisa menjatuhkan tingkat nilai tukar efektif riil sampai dengan 12 triwulan. Depresiasi ini meningkatkan harga impor akibat dari kenaikan ekspor non-minyak; namun dalam studi ini Farzanegan & Markwardt (2009) menemukan efek yang berlawanan. Output riil yang sangat tergantung pada barang antara (*intermediate goods*) dan barang mentah impor terdorong menjadi lebih kecil. Efek inflasi jauh lebih kentara pada saat terjadi guncangan negatif. Hal ini terutama terjadi karena kenaikan harga impor dan mekanisme defisit anggaran di

Iran. Pengeluaran pemerintah pada awalnya turun secara signifikan namun meningkat di luar garis dasar (*base line*) setelah lima triwulan terjadinya guncangan awal. Hal ini mendemostrasikan struktur lengket (*sticky*) pengeluaran pemerintah di Iran. Berkurangnya pengeluaran pemerintah yang mengikuti guncangan minyak negatif tidak bersifat permanen.

2.1.3.10 Jongwanich & Park (2009)

Jongwanich & Park (2009) melakukan analisis guna mengidentifikasi sumber-sumber inflasi di negara berkembang Asia (Cina, India, Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam). Jongwanich & Park (2009) melakukan estimasi *vector autoregression* (VAR) dan aplikasi *recursive Cholesky orthogonalization*. Pendekatan ini digunakan untuk memodelkan saling keterkaitan antara variabel-variabel harga dalam rantai distribusi. Jongwanich & Park (2009) menyusun sebuah model yang dapat mengontrol guncangan eksternal dan tekanan permintaan agregat, sebagai berikut:

$$\pi_t^c = E_{t-1}(\pi_t^c) + f_1 \varepsilon_t^{oil} + f_2 \varepsilon_t^{food} + f_3 \varepsilon_t^y + f_4 \varepsilon_t^{\Delta e} + f_5 \varepsilon_t^{im} + f_6 \varepsilon_t^p + \varepsilon_t^c$$

dimana π adalah inflasi; ε_t^{oil} , ε_t^{food} , ε_t^y dan $\varepsilon_t^{\Delta e}$ merupakan *shocks* penawaran, permintaan dan nilai tukar; sedangkan ε_t^{im} , ε_t^p dan ε_t^c adalah *shocks* yang timbul dari impor, inflasi harga produsen dan konsumen; dan E adalah ekspektasi.

Temuan menunjukkan bahwa inflasi di negara-negara tersebut disebabkan oleh dua faktor utama, yaitu kelebihan permintaan agregat dan ekspektasi inflasi. Bahkan pada masa inflasi yang sangat buruk, kedua faktor tersebut, khususnya kelebihan permintaan agregat, berperan sangat signifikan. Temuan ini kontras dengan asumsi yang diyakini selama ini bahwa inflasi tajam berada di luar kontrol kebijakan moneter karena bisa terjadi akibat guncangan harga makanan dan minyak global. Dengan demikian, terjadinya inflasi kawasan bukan semata-mata akibat kekuatan-kekuatan eksternal di luar kontrol. Secara khusus, hal ini berarti bahwa pengetatan moneter akan terus menjadi alat utama dalam mengendalikan laju inflasi di Asia di masa mendatang; dan tingginya tingkat sukubunga tetap merupakan alat anti-inflasi karena kemampuannya meredam permintaan.

Lebih jauh Jongwanich & Park (2009) menyarankan bahwa pada era globalisasi yang sedang melemah seperti saat ini, melonggarkan kebijakan moneter sama dengan tindakan yang tepat; namun di lain sisi, kelonggaran moneter jangka panjang tanpa mempertimbangkan dampaknya terhadap permintaan agregat di masa mendatang mengandung resiko inflasi masa depan. Hal itu bisa terjadi apabila harga-harga komoditas global menjadi normal kembali seiring dengan memulihnya perekonomian global. Dengan demikian studi ini dengan tegas membantah kecenderungan pemerintah yang secara kolektif menyalahkan kekuatan-kekuatan eksternal yang tidak dapat dikontrol sebagai kambing hitam terjadinya inflasi yang tinggi. Justru sebaliknya, pemerintah harus memandang inflasi sebagai variabel yang bisa dikendalikan.

2.1.3.11 Perović (2009)

Menurut Perović (2009) model yang biasa digunakan dalam menganalisa determinan inflasi berbasis pada model yang dikembangkan oleh Bruno (1993). Model Bruno memasukkan faktor-faktor inflasi *demand-pull* maupun *cost-push*. Model dimulai dengan keseimbangan antara permintaan dan penawaran agregat; tingkat harga; tingkat upah nominal; nilai tukar; penawaran uang; indeks harga impor eksogen; dan indeks harga ekspor eksogen (keduanya dalam mata uang asing). Hubungan tersebut kemudian dibentuk dalam *log-differentiated* guna mengobservasi hubungan perubahan tingkat atau level keempat variabel nominal, dengan asumsi keseimbangan pasar barang. Sehingga Perović (2009) dapat membentuk modelnya, sebagai berikut:

$$\pi = \alpha_1\omega + \alpha_2\varepsilon + \alpha_3\mu + v$$

dimana π = tingkat inflasi; ω = inflasi upah; ε = tingkat devaluasi; μ = merupakan tingkat ekspansi moneter; dan v mewakili guncangan penawaran dan permintaan (*supply and demand shocks*).

Hasil analisis mengungkap hubungan jangka panjang antara inflasi, nilai tukar dan upah, tetapi tidak demikian dengan penawaran uang. Kenaikan upah secara positif mempengaruhi inflasi dalam jangka panjang, sementara depresiasi mata uang merupakan kontributor terjadinya inflasi. Uang tidak dapat menjelaskan

inflasi Kroasia karena faktor endogenitas persediaan uang terhadap target nilai tukar, dimana uang dideterminasikan oleh perkembangan pasar valuta asing.

Hasil vektor ECM mengindikasikan hanya perlu waktu singkat (sekitar tujuh bulan) bagi inflasi untuk kembali ke tingkat harga keseimbangan jangka panjangnya. Hal yang sama berlaku untuk upah. Penyesuaian (*adjustment*) nilai tukar membutuhkan kira-kira tiga setengah tahun untuk mengembalikan tingkat harga ke titik keseimbangannya setelah terjadi guncangan. Inflasi jangka pendek dipengaruhi oleh inflasi periode sebelumnya yang menunjukkan adanya inflasi inersia di dalam sistem. Variabel-variabel endogen lainnya tidak mempunyai efek jangka pendek terhadap inflasi. Sementara itu variabel deterministik harga minyak terbukti berpengaruh terhadap inflasi jangka pendek.

2.1.3.12 Heriberta (1997), Trihadmini (2004), dan Krisnawati (2006)

Tesis Heriberta (1997) membahas hubungan inflasi dan pengeluaran pemerintah Indonesia dengan menggunakan data tahunan periode 1969–1994. Variabel-variabel yang digunakan adalah pajak inflasi, *seigniorage*, permintaan uang, tingkat bunga hutang dalam negeri, tingkat bunga hutang luar negeri, tingkat pendapatan, inflasi dan tingkat bunga deposito. Estimasi dilakukan dengan metode koreksi kesalahan (ECM).

Tesis Trihadmini (2004) menelaah determinan inflasi di Indonesia periode 1988Q1 s.d. 2002Q4. dengan menggunakan model ekonomi makro struktural skala kecil. Model tersebut diestimasi lewat persamaan-persamaan simultan. Variabel-variabel yang digunakan antara lain adalah: PDB aktual, PDB potensial, *output gap*, pengeluaran pemerintah, M0, tingkat inflasi, nilai tukar, SBI 1 bulan, harga minyak, tingkat upah, dan target inflasi.

Sedangkan tesis Krisnawati (2006) bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi inflasi di Indonesia selama periode 1983–2004 dengan menggunakan *eclectic model*. Data yang digunakan berfrekuensi triwulanan dengan variabel-variabel: IHK, jumlah uang beredar, kurs Rp/USD, tingkat bunga dalam negeri, harga impor, harga bahan bakar, PDB, tingkat upah tenaga kerja, dan jumlah tenaga kerja.

2.2 Inflasi dan Kebijakan Perekonomian Indonesia Sebelum Krisis Moneter (Periode 1969-1997)

Mengikuti Perdana (2001), orientasi karakteristik kebijakan perekonomian Indonesia sebelum krisis moneter dikelompokkan menjadi empat periodisasi (lihat Tabel 1.3): rehabilitasi, *boom* minyak, pasca-*boom* minyak, dan liberalisasi.

Tabel 1.3
Periodisasi Kebijakan Ekonomi Indonesia Sebelum Krisis Moneter

	1969–1972	1973–1981	1982–1985	1986–1997
Indikator Perekonomian	Rehabilitasi dan Stabilisasi	<i>Boom</i> Minyak	Awal Penurunan Harga Minyak	(Pra-krisis) Penurunan Cepat Harga Minyak; Kenaikan <i>Capital Inflow</i>
Pertumbuhan PDB	Tinggi (10% per tahun)	Moderat–Tinggi (7–8% per tahun)	Lambat (3–5% per tahun)	Moderat–Tinggi (5–8% per tahun)
Faktor Eksternal		Kenaikan tajam harga minyak (1973), <i>boom</i> komoditas non-migas (1975-79), kenaikan harga minyak episode kedua (1979)	Penurunan harga minyak, penurunan harga komoditas primer	Penurunan tajam harga minyak dan berlanjutnya penurunan harga komoditas primer. Tahun 1988 harga minyak stabil, diikuti dengan <i>capital inflow</i> secara masif
Kebijakan Fiskal	Relatif <i>prudent</i>	Anggaran berimbang, Tingginya pengeluaran pemerintah	<i>Austerity</i> , mulai diberlakukannya <i>restricted mobilization</i>	Kebijakan <i>austerity</i> dan <i>restricted mobilization</i> diteruskan
Kebijakan Moneter	Anti-inflasi	Sterilisasi utang, <i>oil money–credit ceiling failure</i>	Ketat	Ketat, tapi sulit menargetkan inflasi maupun nilai tukar
Kebijakan Nilai Tukar	<i>Unified multiple exchange rates</i> ; devaluasi 1971; <i>capital account</i> terbuka	Devaluasi 1978, Dutch Disease, <i>Managed Floating</i> (mengambang terkendali) 1978	Devaluasi 1983, Fiskal	Devaluasi 1986 dan 1988; Depresiasi 5-6% setahun sejak itu

Sumber: Diadaptasi dari Perdana (2001)

2.2.1 Periode Stabilisasi dan Rehabilitasi, 1969-1972

Fokus kebijakan ekonomi pada periode ini adalah stabilisasi harga serta mengembalikan tingkat pertumbuhan yang diwarnai dengan pergeseran dari perekonomian tertutup ke arah perekonomian terbuka dan berorientasi pasar. Hal itu membuat pemerintah harus memikirkan sumber-sumber pendanaan lain untuk

membiayai perekonomian domestik dan mendorong dilakukannya sejumlah deregulasi dan liberalisasi di sektor perdagangan, finansial dan investasi asing (Pangestu, 1996 dalam Perdana, 2001). Periode ini juga ditandai oleh mulai bersentuhannya Indonesia dengan modal asing, baik modal pemerintah dari negara dan lembaga donor (IMF, Bank Dunia, IGGI), maupun investasi asing (Perdana, 2001). Masuknya lembaga-lembaga donor internasional membuat instrumen utama periode ini adalah penggalangan modal asing dengan sasaran utamanya adalah terpeliharanya stabilitas makro ekonomi dan tercapainya tingkat pertumbuhan ekonomi setinggi-tingginya.

Pada periode ini, pemerintah berhasil menurunkan laju inflasi menjadi satu digit, kecuali di tahun 1972. Pengalaman Indonesia mengembalikan tingkat inflasi ke level yang jauh lebih rendah menunjukkan keberhasilan upaya pemerintah dalam pengendalian inflasi hiper yang dipercayai oleh Dornbusch & Fischer (1993) dilakukan dengan cara mengikuti kebijakan fiskal yang relatif *prudent*, terutama melalui elemen fiskal dari sisi penawaran, dan pendekatan moneter ortodok (melalui pendekatan anti-inflasi).

Rezim nilai tukar yang sampai dengan akhir 1968 menganut sistem mengambang (*floating*) berubah di tahun 1969. Pada tahap awal program stabilisasi ini, nilai tukar menjadi *pegged* terhadap USD, yang berakibat pada kejadian devaluasi yang cukup signifikan tahun 1970 dan 1971.

2.2.2 Periode *Boom* Minyak, 1973–1981

Pertumbuhan ekonomi di era *oil boom* masih terjadi pada tingkat yang cukup mencengangkan, 7,6% per tahun. Tetapi di sisi lain inflasi rata-rata berada pada kisaran dua digit (17,1% setahun). Ketimpangan semakin diperparah dengan adanya efek *Dutch Disease*, yang membawa apresiasi riil atas nilai tukar, sehingga memaksa pemerintah mengeluarkan Kebijakan 15 November 1978 (KNOP 15)⁴; akibatnya nilai rupiah menurun sebesar 50,6%. Sejak saat itu, otoritas moneter Indonesia menempuh kebijakan sistem kurs mengambang terkendali (*managed*

⁴ Dengan kebijaksanaan 15 November 1978, maka dilepaskan kaitan nilai tukar rupiah yang tetap terhadap dollar Amerika. Sebagai gantinya nilai rukur rupiah dikaitkan dengan sekelompok mata uang dari berbagai negara dan dimungkinkan untuk mengambang. Namun demikian, pengambangan nilai tukar tersebut dikendalikan (Nota Keuangan dan RAPBN Tahun 1979/1980).

floating rate system) sampai dengan Agustus 1997. Dalam sistem kurs terkendali, kurs rupiah tidak secara bebas menyesuaikan perkembangan pasar uang karena dikendalikan oleh otoritas moneter dan otoritas moneter dapat secara langsung melakukan intervensi di pasar uang dalam rangka menjaga stabilitas kurs rupiah (Perdana, 2001). Periode sistem kurs mengambang terkendali dapat dibedakan menjadi dua bagian: pertama periode 15 November 1978 sampai dengan 12 September 1986. Pada periode pertama ini pemerintah melakukan devaluasi rupiah tiga kali; yakni pada tanggal 15 November 1978, 30 Maret 1983, dan 12 September 1986. Kedua, antara 13 September 1986 sampai dengan 14 Agustus 1997. Pembagian tersebut didasarkan pada peristiwa saat otoritas moneter melakukan kebijakan devaluasi.

Sementara itu dari sisi eskpenditur, pemerintah cenderung melakukan kebijakan fiskal yang ekspansif dimana setiap tahunnya pengeluaran pemerintah rata-rata meningkat 36,5%, dimulai dari tahun 1973 yang meningkat tajam sebesar 72,9% dibandingkan tahun 1972. Karena saat itu Indonesia masih merupakan negara eksportir minyak neto, anggaran pemerintah sangat diuntungkan. Rezeki minyak sepertinya memberi ruang gerak bagi pemerintah untuk membiayai proyek-proyek ambisius yang padat modal maupun terlibat langsung dalam produksi (Pangestu, 1996).

2.2.3 Periode Pasca-Boom Minyak, 1982–1985

Jatuhnya harga minyak di awal 1980-an (selama empat tahun berturut-turut) menyebabkan pemerintah harus mencari sumber-sumber pembiayaan dalam negeri yang lain. Yang dipilih adalah kebijakan liberalisasi sektor finansial (1983), dan dilanjutkan dengan sektor perbankan (1987–1988) (Perdana, 2001). Pendapatan minyak yang berkurang juga mendorong pemerintah melakukan perubahan orientasi kebijakan untuk mencari pembiayaan alternatif bagi pembangunan dan banyak memangkas pengeluaran. Selama periode ini kenaikan pengeluaran pemerintah rata-rata hanya 14,5% per tahun, dibandingkan dengan periode sebelumnya yang mencapai 36,5% per tahun. Pemerintah saat itu menjalankan kebijakan fiskal yang terbatas (Perdana, 2001 & Pangestu, 1996).

Pada periode ini sektor moneter masih ditandai oleh kebijakan moneter yang sangat ketat. Apresiasi yang relatif rendah ini terjadi sampai menjelang devaluasi kedua periode kurs mengambang terkendali pada tahun 1983. Dalam periode ini, walaupun ditandai oleh harga minyak yang relatif rendah, sektor moneter mengalami restrukturisasi yang cukup fundamental dengan diliberalisasikannya sektor ini mulai 1 Juni 1983. Tingkat bunga tidak lagi dikendalikan oleh otoritas moneter, demikian pula dalam penyaluran kredit dan pencetakan uang tidak ditempuh dengan kebijakan langsung sebagaimana sebelumnya.

2.2.4 Periode Liberalisasi, 1986–1997

Dasawarsa ini ditandai oleh sejumlah kebijakan campuran. Di satu sisi, pemerintah, misalnya memberikan komitmen politis terhadap perdagangan bebas internasional dengan menyetujui AFTA, APEC dan WTO. Untuk beberapa hal, Indonesia bahkan terlihat lebih banyak dan cepat memberikan komitmen terhadap globalisasi, antara lain ditunjukkan oleh dikeluarkannya paket liberalisasi investasi sektor riil (1994). Liberalisasi menyebabkan derasnya aliran dana modal (*capital account*) yang masuk ke dalam negeri. Namun di sisi lain, hadir pula kebijakan-kebijakan yang sangat intervensionis dan anti-pasar. Sebut saja tata niaga sejumlah komoditas serta pembentukan BPPC, proyek mobil nasional serta dukungan finansial dan politis yang begitu kuat kepada IPTN (Perdana, 2001).

Sepanjang periode liberalisasi, ekonomi tumbuh dengan laju yang cukup tinggi, rata-rata 6,6% setahun, dimana yang tertinggi terjadi pada tahun 1995 dengan tingkat pertumbuhan 8,2%. Penurunan harga minyak terjadi beberapa kali, tetapi beberapa kali pula terjadi kenaikan harga minyak. Secara rata-rata harga minyak mengalami penurunan, walau tidak signifikan pada periode-periode sebelumnya. Nilai tukar yang tetap *managed floating* tidak menyebabkan volatilitas yang berarti. Kondisi-kondisi variabel ekonomi makro pada periode ini membuat inflasi bisa dipertahankan pada level satu digit.

2.3 Inflasi dan Kebijakan Perekonomian Indonesia Setelah Krisis Moneter (Periode 1999-2009)

Menurut Feridhanusetyawan & Pangestu (2004) kebijakan inti yang ditempuh pemerintah pascakrisis adalah menjaga stabilitas ekonomi makro

melalui pertumbuhan ekonomi yang optimal dan pada saat yang bersamaan mempertahankan inflasi pada level yang rendah. Kendala utamanya adalah terbatasnya kapasitas pemerintah untuk menstimulasi pertumbuhan akibat besarnya utang yang harus ditanggung. Hal ini diperburuk oleh sistem keuangan yang belum stabil yang menyebabkan efektifitas kebijakan moneter juga menjadi terbatas. Tantangan terbesar lainnya terhadap kebijakan *pro-growth* ini adalah menemukan-kembali (*re-discover*) sumber-sumber pertumbuhan ekonomi (Feridhanusetyawan & Pangestu, 2004). Pertumbuhan ekonomi yang rata-rata di bawah 5% pascakrisis belum cukup kuat mengangkat beban utang pemerintah. Pemerintah memang telah menjalankan stimulus fiskal namun dengan beban utang yang ada, pemerintah sulit menjalankan kebijakan ekspenditur secara agresif. Faktanya, objektif kebijakan fiskal lebih ditekankan pada mengontrol defisit anggaran agar tetap berkelanjutan sampai beberapa dekade ke depan (Feridhanusetyawan & Pangestu, 2004).

Oleh karena itu, selain stimulus fiskal, pemerintah melakukan pendekatan lainnya guna merangsang pertumbuhan ekonomi, yaitu melalui ekspor dan investasi. Kebijakan investasi membutuhkan kredibilitas pemerintah yang tinggi, baik dari sisi ekonomi maupun non-ekonomi. Kepercayaan masyarakat dalam dan luar negeri, yang diindikasikan dengan mengalirnya kembali dana modal ke dalam negeri, akan terjadi apabila pemerintah mampu membuat keputusan-keputusan yang sulit dan dilematis, namun kredibel. Misalnya, kepercayaan itu memaksa pemerintah mempertahankan keberlanjutan fiskal (*fiscal sustainability*) melalui aksi-aksi non-populis seperti menaikkan pajak, memotong dana subsidi, dan menjual asset-assetnya (Feridhanusetyawan & Pangestu, 2004).

Dari sisi moneter, kunci keberhasilan pemerintah dalam menekan laju inflasi adalah kebijakan moneter yang efektif yang dilakukan oleh bank sentral. Salah satu yang signifikan adalah merubah rezim nilai tukar menjadi mengambang. Satu dasawarsa sebelumnya, Dornbusch & Fischer (1993) menyatakan bahwa pemanfaatan nilai tukar untuk memerangi inflasi di Indonesia cukup rentan terhadap situasi *overvaluation* yang pada gilirannya akan memberikan dampak yang lebih komplikatif. Kebijakan untuk mereduksi inflasi dengan cara menstabilisasikan nilai tukar nominal atau upaya-upaya lain terkait dengan

kebijakan harga administratif (harga yang dikontrol pemerintah) bisa mengakibatkan resiko ketidak-berlangsungan (*unsustainability*) apabila inflasi gagal memberikan respon yang dikehendaki (Dornbusch & Fischer, 1993). Oleh sebab itu, pemerintah secara berhati-hati mengendalikan kebijakan nilai tukar rupiah yang diimbangi dengan instrumen-instrumen kebijakan lainnya, seperti reformasi sektor perpajakan, guna mendapat kepercayaan dari masyarakat nasional maupun internasional.

Di sisi lain, harga minyak yang terus melambung cukup tinggi (rata-rata 29,1% setahun) setelah krisis moneter membuat pemerintah secara perlahan mulai mengurangi subsidi bahan bakar mengingat sejak 2004 Indonesia telah menjadi negara importer minyak neto (Surjadi, 2006). Beban anggaran akibat harga minyak cukup besar karena pemerintah membeli minyak pada harga internasional, tetapi menjualnya kepada masyarakat dengan harga bersubsidi. Kebijakan ini dilakukan sebagai salah satu upaya menjaga keberlangsungan fiskal.

2.4 Variabel-variabel yang Mempengaruhi Inflasi Berdasarkan Studi Empiris

Tingkat inflasi negara berkembang sangat sensitif terhadap berbagai guncangan harga internal maupun eksternal. Lingkaran antara defisit fiskal, pertumbuhan moneter dan inflasi yang sulit diputus diduga merupakan alasan utama terjadinya inflasi berkepanjangan (Mohanty & Klau, 2001). Namun demikian perbedaan kinerja inflasi tidak hanya diatributkan kepada perbedaan kinerja fiskal. Mohanty & Klau (2001) berujar bahwa kemampuan adaptasi fiskal terhadap guncangan eksternal juga merupakan faktor kontributornya. Sebagai contoh, defisit fiskal yang rendah dan distribusi pendapatan yang relatif setara di Eropa Timur disitasi sebagai faktor penting membaiknya kinerja inflasi dibandingkan di negara-negara berkembang. Keseimbangan fiskal yang baik bukan satu-satunya yang harus diperjuangkan dalam memerangi inflasi karena kebijakan moneter yang longgar dan akomodatif terhadap kelebihan permintaan kredit, seperti yang terjadi di Asia sebelum krisis 1997, bisa menyebabkan inflasi tetap bertahan, kalau tidak bisa dikatakan memburuk. Apapun penyebabnya, permintaan akan berlebihan apabila pertumbuhan moneter dibiarkan melewati

kebutuhan pertumbuhan ekonomi. Dengan kata lain, inflasi akan terus meningkat kecuali permintaan riil berada pada level yang konsisten dengan output potensial.

Pandangan inflasi fiskal kontras dengan pandangan *balance of payment* yang menekankan peran nilai tukar dalam pembentukan harga domestik. Teori konvensional menggagas bahwa negara yang rentan terhadap guncangan eksternal semestinya membiarkan nilai tukar bergerak bebas untuk mengoreksi disequilibrium eksternal. Mohanty & Klau (2001) mengambil contoh bahwa di Indonesia inflasi menurun tajam setelah krisis melalui depresiasi nilai tukar yang drastis dan peningkatan defisit fiskal. Pergerakan nilai tukar ini secara langsung mempengaruhi inflasi dengan merubah harga impor ke dalam harga nominal uang domestik. Kemudian, dampak guncangan eksternal akan tergantung pada bagaimana kekuatan guncangan tersebut bertransmisi ke dalam sektor-sektor lainnya melalui perubahan biaya dan ekspektasi inflasi. Namun demikian, bukti empiris sebenarnya kurang dapat memberikan kesimpulan apakah rejim kurs fleksibel atau tetap yang lebih baik menurunkan inflasi (Mohanty & Klau, 2001).

Faktor ketiga adalah tingkat inflasi upah yang bisa diekskavasi dari dua sudut pandang. Satu, guncangan upah eksogen dapat memicu inflasi *cost-push* apabila otoritas moneter memberlakukan kebijakan yang akomodatif. Dua, mekanisme indeksasi *backward-looking* yang memandang upah sekarang berkaitan dengan inflasi masa lampau sehingga memperbesar persistensi kejadian inflasi. Dornbusch & Fischer (1993) mencatat dua fitur spesifik mekanisme indeksasi di perekonomian dengan inflasi-moderat sampai inflasi-tinggi yang bisa membuahkan efek semacam itu. Pertama, indeksasi mendorong kontrak jangka-panjang, yang mengakibatkan efek inersia menjadi lebih kuat. Kedua, formula indeksasi secara tipikal cenderung membuat upah riil sebagai fungsi negatif inflasi, yang mengimplikasikan upah riil dan pengangguran akan meningkat jika tingkat inflasi menurun.

Terlepas dari itu, ada dua faktor yang mungkin bisa menjelaskan mengapa harga relatif memainkan peran cukup penting dalam proses inflasi di negara berkembang. Pertama, perubahan-perubahan harga relatif tertentu, khususnya yang ditimbulkan oleh guncangan penawaran yang kuat, mempunyai implikasi

besar terhadap perekonomian makro (Dornbusch & Fischer, 1993, 1998). Besarnya dampak harga keseluruhan, walaupun guncangan itu temporer, tergantung pada seberapa penting sektor tersebut dalam inflasi IHK. Sebagai contoh, makanan dan energi mempunyai bobot yang relatif lebih besar dalam IHK. Kenaikan harga yang tajam atas kedua komoditas tersebut bukan hanya mempertinggi inflasi jangka pendek, namun juga bisa mengakibatkan daya tahan inflasi yang lebih kuat melalui ekspektasi inflasi adaptif yang lebih tinggi. Kedua, dengan asumsi bahwa guncangan persediaan diakomodasi oleh kebijakan moneter, kenaikan harga komoditas memberikan tekanan pada proses inflasi dari sisi permintaan.

Sumber volatilitas harga relatif lainnya adalah *administered price*. Apakah *administered price* bisa menjadi sumber utama inflasi tergantung pada proses penyesuaian harga dan sejauh mana kebijakan moneter dioperasikan. Kia (2006) mengusulkan apabila *administered price* direvisi secara berkala untuk kembali ke tingkat relatifnya, maka *administered price* tidak secara signifikan mempengaruhi inflasi. Tapi perlu juga dicatat, penyesuaian harga administratif ini justru berpotensi menimbulkan proses inflasi.

Faktor lainnya adalah sejauh mana inflasi bertahan pada mekanismenya sendiri yang menghubungkan inflasi berjalan dengan inflasi sebelumnya. Perlu ditekankan lagi bahwa kekakuan inflasi berakar dari bukan saja ekspektasi inflasi yang *backward-looking* tetapi juga indeksasi upah dan harga terhadap inflasi terdahulu. Oleh karena itu, menghentikan inflasi-tinggi berarti harus memutus mekanisme yang memberikan momentum kepada inflasi (Mohanty & Klau, 2001). Lebih lanjut dikatakan bahwa indikator-indikator tersebut melibatkan persentase perubahan jumlah uang, output gap dan tingkat pengangguran, sebagai faktor-faktor dari sisi permintaan, dan tingkat pertumbuhan upah nominal, tingkat nilai tukar, harga impor dan harga-harga dalam pengindeksan IHK (seperti komponen makanan dan minyak), sebagai faktor-faktor dari sisi penawaran atau biaya.

Temuan dari model yang dibangun oleh Mohanty & Klau (2001) selaras dengan hasil studi Rogers & Wang (1995) yang mengestimasi sebuah model secara eksplisit dengan mengidentifikasi guncangan yang diduga sebagai sumber pergerakan output dan inflasi Meksiko. Hasil studi mengaggas bahwa guncangan

riil merupakan pengaruh utama output. Inflasi secara parsial bisa dijelaskan oleh lima jenis guncangan, dimana guncangana fiskal dan pertumbuhan uang adalah yang paling berpengaruh. Hasil studi mereka menemukan dukungan yang kuat terhadap teori inflasi fiskal. Guncangan nilai tukar juga berpengaruh signifikan, dan, karena guncangan asset lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal, Rogers & Wang (1995) menemukan dukungan lemah (hanya secara tidak langsung) terhadap pandangan *balance-of-payments* yang secara luas didefinisikan sebagai guncangan eksternal. Dari interaksinya yang dinamis, Rogers & Wang (1995) menemukan bahwa inflasi yang lebih tinggi dan defisit anggaran yang lebih tinggi menyebabkan satu sama lain saling bergerak spiral ke atas akibat dari adanya efek Tanzi. Implikasi kebijakan yang bisa diambil dari studi Rogers & Wang (1995) adalah bahwa program stabilisasi inflasi mengharuskan adanya reduksi pembiayaan defisit anggaran melalui pencetakan uang (*seigniorage*). Hasil studi ini juga memberikan bukti bahwa implementasi kebijakan-kebijakan tradisional yang sukses sekali pun tidak akan mencukupi apabila kekuatan-kekuatan eksternal tidak kondusif.

Dengan demikian, mengacu pada dasar pemikiran yang bersifat teoritis dan studi empiris yang berkaitan dengan inflasi, dan sesuai dengan teori-teori penyebab utama inflasi, maka penulis menduga bahwa proses inflasi di Indonesia periode 1969–2009 sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan PDB nominal, pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar dari sisi permintaan; serta perubahan nilai tukar riil dan perubahan harga minyak dari sisi penawaran. Mengingat di negara-negara berkembang fluktuasi inflasi berjalan juga dipengaruhi oleh inflasi itu sendiri, maka penulis juga ingin membuktikan bahwa inflasi di Indonesia memang dipengaruhi oleh inflasi itu sendiri pada periode-periode sebelumnya. Dan terkait dengan kebijakan ITF pascakrisis, penulis juga akan melihat dampak suku bunga SBI 3-bulan (SBI 90-hari) terhadap inflasi. Penulis menduga ada perbedaan pengaruh variabel-variabel tersebut pada masa sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter tahun 1997.