

**EVALUASI PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA
PERIODE 2003-2012**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi (S1) pada Program Studi Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

NINA PERTIWI

TM/NIM: 2010/56564

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

EVALUASI PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA
PERIODE 2003-2012

NAMA : NINA PERTIWI
TM/NIM : 2010/56564
KEAHLIAN : EKONOMI MONETER
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Agustus 2014

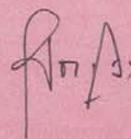
Disetujui oleh:

Pembimbing I



Doni Satria, S.E., M.S.E.
NIP: 19711114 200501 1 003

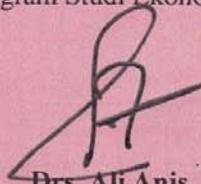
Pembimbing II



Melti Roza Adry, S.E., M.E.
NIP: 19830505 200604 2 001

Diketahui oleh:

Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan



Drs. Ali Anis, M.S.
NIP: 19591129 198602 1 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi Program
Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*

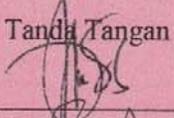
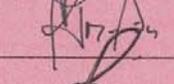
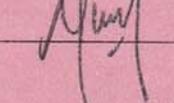
Evaluasi Penerapan Kebijakan Moneter di Indonesia

Periode 2003-2012

Nama : Nina Pertiwi
TM/NIM : 2010/56564
Keahlian : Ekonomi Moneter
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2014

Tim Penguji

No. Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Doni Satria, S.E., M.S.E.	
2. Sekretaris	: Melti Roza Adry, S.E., M.E.	
3. Anggota	: Dr. Hasdi Aimon, M.Si.	
4. Anggota	: Yeniwati, S.E., M.E.	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nina Pertiwi
TM/NIM : 2010/56564
Tempat/Tgl Lahir : Kp. Ladang/24 Februari 1991
Keahlian : Ekonomi Moneter
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Kp. Ladang, Kataping, Kec Bt. Anai, Kab. Padang
Pariaman
No. HP/telp : 085658407492
Judul Skripsi : Evaluasi Penerapan Kebijakan Moneter di Indonesia
Periode 2003-2012

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Negeri Padang maupun Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah, dengan cara menyebut nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/ skripsi ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua program studi.

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka Saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Juli 2014

Yang menyatakan



Nina Pertiwi

TM/BP: 2010/56564

ABSTRAK

**Nina Pertiwi : Evaluasi Penerapan Kebijakan Moneter di Indonesia
2010/56564 Periode 2003-2012.
Skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan,
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
Dibawah Bimbingan Bapak Doni Satria, S.E., M.S.E.
dan Ibu Melty Roza Adry, S.E., M.E.**

Dalam upaya pemulihan ekonomi nasional akibat krisis 1997/1998, pemerintah mengubah sistem nilai tukar rupiah menjadi sistem nilai tukar mengambang. Dan pada Juli 2005, Bank Indonesia juga mengadopsi kebijakan moneter dengan strategi *Inflation Targeting* (IT). Dengan strategi ini, suku bunga digunakan sebagai fungsi reaksi kebijakan. Dalam menentukan seberapa besar tingkat suku bunga, maka dapat dirumuskan dengan aturan yang digagas oleh John B Taylor yang dikenal dengan model Taylor rule. Namun, dalam mencapai target inflasi otoritas moneter memerlukan kestabilan nilai tukar rupiah. Oleh karena itu, bank sentral melakukan intervensi di pasar valuta asing agar depresiasi nilai tukar rupiah tidak mengganggu pencapaian target inflasi. Dalam beberapa literatur fenomena ini dikenal dengan *fear of floating*.

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia selama periode analisis melalui analisis hubungan suku bunga sebagai sasaran operasional dalam *inflation targeting* dengan variabel output gap, inflasi, dan nilai tukar rupiah. Selanjutnya menganalisis apakah Bank Indonesia dapat dikatakan melakukan *Inflation Targeting* (IT) ataukah lebih dapat dikatakan melakukan *Fear Of Floating* (FF), melalui analisis guncangan *FF variable* terhadap inflasi di Indonesia. Adapun model yang digunakan adalah model Taylor rule yang disarankan oleh Budhiasa (2008) dan metode analisis yang digunakan adalah metode *Structural Vector Autoregression* (SVAR) melalui uji *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* dengan menggunakan data *time series* dari tahun 2003:1 hingga 2012:4.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji IRF Taylor rule dan hasil uji VD suku bunga yang telah dilakukan diketahui fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia konsisten dengan prinsip Taylor (*opened economy model*). Kemudian dari hasil penelitian berikutnya diketahui bahwa berdasarkan hasil uji IRF *fear of floating* dan hasil uji VD inflasi dapat diketahui sebenarnya selama periode penelitian Bank Indonesia dapat dikatakan menganut *fear of floating*.

Adapun saran yang dapat diberikan oleh penulis dengan melihat hasil dari penelitian ini adalah diperlukannya ketegasan tujuan dari Bank Indonesia sebagai pemegang otoritas moneter tertinggi di Indonesia apakah stabilisasi nilai Rupiah terhadap harga (inflasi) ataukah stabilisasi nilai tukar rupiah, agar kredibilitasnya lebih dapat dipercaya oleh masyarakat.

Kata Kunci: *Taylor Rule, Fear Of Floating, Inflation Targeting, Structural Vector Autoregression* (SVAR), Kebijakan Moneter di Indonesia.

KATA PENGANTAR



Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan Hidayah-NYA, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “*Evaluasi Penerapan Kebijakan Moneter di Indonesia Periode 2003-2012*”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Doni Satria, S.E., M.S.E. dan Ibuk Melti Roza Adry, S.E., M.E. selaku pembimbing I dan II yang telah memberikan bimbingan, saran, dan waktu dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Selanjutnya, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Doni Satria, S.E., M.S.E., Ibuk Melti Roza Adry, S.E., M.E., Bapak Dr. Hasdi Aimon, M.Si. dan Ibuk Yeniwati, S.E., M.E. selaku Tim Penguji Skripsi yang telah memberikan saran-saran beserta masukan untuk kesempurnaan penulisan skripsi ini.
2. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas kuliah dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. H. Ali Anis, M.S. dan Ibuk Novya Zulva Riani, S.E., M.Si. selaku ketua dan sekretaris Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang

telah memberikan kesempatan pada penulis untuk melakukan penelitian sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi.

4. Bapak dan Ibu dosen staf pengajar pada Fakultas Ekonomi yang telah memberikan sumbangan pikirannya selama perkuliahan demi terwujudnya skripsi ini.
5. Teristimewa buat Orang tua tercinta dan adik-adik tersayang serta semua keluarga besar (baik yang di Padang maupun di Bogor) yang telah memberikan kesungguhan doa, bantuan moril dan materil kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Sahabat-sahabat tercinta, Jufrinaldi, Juraimah, Marnita, Irma Oktaria, Rahmayati Asra, Septian Agustin, Rahmat Hidayat dan semua warga kost “selimut tetangga” yang senantiasa memberikan dukungan dan semangat kepada penulis.
7. Rekan-rekan seperjuangan pada Ekonomi Pembangunan angkatan 2010 yang telah memberikan semangat, sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan.
8. Rekan-rekan seperjuangan pada Fakultas Ekonomi khususnya, dan Universitas Negeri Padang pada umumnya.

Hanya kepada Allah SWT penulis memohon semoga jasa baik yang telah diberikan dibalas oleh Allah SWT dengan pahala yang setimpal, Amin...

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini tidak luput dari segala kekurangan, untuk itu saran dan kritikan yang sifatnya membangun dari pembaca sangat diharapkan. Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih.

Padang, Juli 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR GRAFIK	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	10
1. Fluktuasi Ekonomi Jangka Pendek dalam Aktivitas Perekonomian	10
2. Kebijakan Moneter	16
3. Suku Bunga SBI dan BI-Rate	22
4. Taylor Rule	27
5. Nilai Tukar	29
6. <i>Fear Of floating</i> (FF)	35
7. Evolusi Teori	37
B. Penelitian Terdahulu	40
C. Kerangka Konseptual	43
D. Hipotesis Penelitian	46
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	47
B. Tempat dan Waktu Penelitian	47

C. Jenis dan Sumber Data	47
D. Teknik Pengumpulan data	49
E. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	49
F. Teknik Analisis Data	52
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	62
1. Gambaran Umum Wilayah Penelitian	62
2. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	63
a. Perkembangan Cadangan Devisa di Indonesia	63
b. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia	66
c. Perkembangan Output Gap di Indonesia	68
d. Perkembangan Inflasi di Indonesia	71
e. Perkembangan Suku Bunga di Indonesia	73
3. Analisis Induktif	75
a. Hasil Pengujian Stasioneritas Data	75
b. Hasil Penentuan <i>Lag</i> Optimal	77
c. Hasil Estimasi Model <i>Structural</i> VAR (SVAR)	81
d. Hasil Uji Stabilitas Model	86
e. Hasil Pengujian <i>Impulse Response Functions</i> (IRF)	88
f. Hasil Pengujian <i>Variance Decomposition</i> (VD)	99
B. Pembahasan	103
1. <i>Taylor Rule</i>	103
2. <i>Fear Of Floating</i>	105
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
1. Simpulan	109
2. Saran	110
DAFTAR PUSTAKA	111
LAMPIRAN	113

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1: Perbandingan Target Inflasi dengan Inflasi Aktual	6
Tabel 2: Karakteristik <i>Inflation Targeting</i> (IT)	21
Tabel 3: Ringkasan Penelitian Arif Setiawan (2011)	40
Tabel 4: Ringkasan Penelitian Solikin M. Juhro (2008)	41
Tabel 5: Ringkasan Penelitian Viany Indah Anggryeny (2008)	42
Tabel 6: Ringkasan Penelitian Yogi (2008)	43
Tabel 7: Data, Simbol dan Sumber Data	48
Tabel 8: Perkembangan Cadangan Devisa di Indonesia dan Laju Pertumbuhannya Tahun 2003:Q1-2012:Q4	65
Tabel 9: Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD dan Laju Pertumbuhannya Tahun 2003:Q1-2012:Q4	68
Tabel 10: Perkembangan Output Gap di Indonesia dan Laju Pertumbuhannya Tahun 2003:Q1-2012:Q4	70
Tabel 11: Perkembangan Suku Bunga di Indonesia dan Laju Pertumbuhannya Tahun 2003:Q1-2012:Q4	73
Tabel 12: Perkembangan Inflasi di Indonesia dan Laju Pertumbuhannya Tahun 2003:Q1-2012:Q4	75
Tabel 13: Hasil Uji Stasioneritas (Akar Unit) pada Tingkat <i>Level</i>	76
Tabel 14: Hasil Uji Stasioneritas (Akar Unit) pada Tingkat <i>First Difference</i>	77
Tabel 15: Penentuan <i>Lag</i> Optimal dengan VAR <i>Lag</i> Order Selection Criteria	79
Tabel 16: Penentuan <i>Lag</i> Optimal dengan Perbandingan Nilai Adjusted R ²	80
Tabel 17: Hasil Uji Stabilitas Model (<i>lag</i> 5)	87

Tabel 18: <i>Variance Decomposition</i> dari Suku Bunga (R)	100
Tabel 19: <i>Variance Decomposition</i> dari Inflasi (PDN)	101
Tabel 20: Ringkasan Hasil Penelitian	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1: Teori Fluktuasi Jangka pendek	10
Gambar 2: Pengaruh Suku Bunga terhadap Tingkat Inflasi	26
Gambar 3: <i>Impossible Trinity</i>	33
Gambar 4: Mekanisme Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi	34
Gambar 5: Kerangka Konseptual	46
Gambar 6: <i>Lag Maksimum pada Sistem VAR yang Stabil (Lag 5)</i>	78
Gambar 7: Hasil Estimasi Model <i>Structural VAR (SVAR)</i>	81

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
Grafik 1: Pergerakan Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Tahun 2003-2012	5
Grafik 2: Ekuilibrium dalam model <i>IS-LM</i>	11
Grafik 3: Model <i>IS-LM</i> dan Permintaan Agregat (<i>AD</i>)	12
Grafik 4: <i>Demand Pull Inflation</i>	13
Grafik 5: <i>Cost Push Inflation</i>	14
Grafik 6: Ekuilibrium Jangka Pendek dan Jangka Panjang	15
Grafik 7: Konsep Struktur Suku Bunga	24
Grafik 8: Ekspansi Moneter dalam Nilai Tukar Mengambang dan Kenaikkan Agregat Demand	56
Grafik 9: Respon Suku Bunga terhadap Guncangan Nilai Tukar Rupiah	89
Grafik 10: Respon Suku Bunga terhadap Guncangan <i>Output Gap</i>	91
Grafik 11: Respon Suku Bunga terhadap Guncangan Inflasi	93
Grafik 12: Respon Inflasi terhadap Guncangan Cadangan Devisa	95
Grafik 13: Respon Inflasi terhadap Guncangan Nilai Tukar Rupiah	96
Grafik 14: Respon Inflasi terhadap Guncangan Suku Bunga	98
Grafik 15: Pergerakan Data Nilai Tukar Rupiah (Rp/USD) dan Tingkat Laju Inflasi di Indonesia	106
Grafik 16: Pergerakan Data Suku Bunga dan Tingkat Laju Inflasi di Indonesia	107

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1: Data Penelitian	113
Lampiran 2: Hasil Pengujian Stasioneritas Data	114
Lampiran 3: Hasil Pengujian Panjang <i>Lag</i> yang Optimal	124
Lampiran 4: Hasil Estimasi VAR (standar)	125
Lampiran 5: Hasil Estimasi Model <i>Structural VAR (lag 5)</i>	129
Lampiran 6: Hasil Uji Stabilitas Model (<i>lag 5</i>)	130
Lampiran 7: Hasil Pengujian <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	131
Lampiran 8: Hasil Pengujian <i>Variance Decomposition (VD)</i>	136

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pelaksanaan tugas Bank Indonesia di bidang moneter mengalami evolusi sesuai dengan pasang surut perkembangan ekonomi dan iklim politik bangsa Indonesia. Perkembangan ekonomi sangat berpengaruh terhadap pelaksanaan kebijakan moneter tidak hanya karena kebijakan moneter itu diarahkan untuk mempengaruhi berbagai variabel ekonomi makro, tetapi juga karena perkembangan ekonomi akan menentukan bagaimana reaksi Bank Indonesia dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneternya (Warjiyo, 2004:86).

Krisis moneter yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 telah membawa Indonesia pada kondisi perekonomian yang sangat terpuruk. Krisis yang mulanya berasal dari krisis moneter berubah cepat menjadi krisis multidimensi (krisis ekonomi, krisis sosial budaya, krisis politik). Pemicu utama krisis moneter tersebut adalah serangan spekulasi mata uang *baht* Thailand yang kemudian berdampak pada mata uang rupiah Indonesia. Menghadapi demikian besarnya gejolak dan cepatnya pelemahan nilai tukar rupiah sekitar Juli-Agustus 1997 yang disertai dengan penurunan cadangan devisa dalam jumlah yang cukup besar, akhirnya pada tanggal 14 Agustus 1997 memaksa pemerintah untuk mengubah sistem nilai tukar rupiah dari sistem nilai tukar mengambang terkendali menjadi sistem nilai tukar mengambang.

Selain melakukan pergantian pada sistem nilai tukar, Bank Indonesia juga melakukan penataan kembali kelembagaan di bidang moneter dengan diberlakukannya UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Dengan UU tersebut tujuan Bank Indonesia menjadi lebih fokus yaitu “mencapai dan menjaga kestabilan nilai rupiah”, dalam arti terkendalinya laju inflasi dan stabilnya nilai tukar rupiah. Maka untuk mencapai tujuan tersebut, sejak tahun 2000 Bank Indonesia mulai mengarahkan kebijakan moneter kepada kerangka kerja yang dikenal dengan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Suatu *framework* yang mengkombinasikan antara kebijakan moneter pola *rules* dengan pola *discretion* (disebut *constrained discretion*).

Namun, kebijakan tersebut belum dapat diterapkan sepenuhnya karena pada saat itu BI masih menggunakan target uang primer (*base money*) yang merupakan bagian dari program asistensi IMF hingga bulan Oktober 2003. Dalam upaya penyempurnaan kebijakan moneter Bank Indonesia, dilakukan amandemen terhadap UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia dengan diterbitkannya UU No. 3 tahun 2004. Dengan didukung UU tersebut, maka pada Juli 2005 Bank Indonesia secara resmi menerapkan *inflation targeting* di Indonesia dengan menggunakan suku bunga (BI-Rate) sebagai sinyal respon kebijakan moneter.

Bank Indonesia (2013), *inflation targeting* merupakan kebijakan moneter dengan strategi dimana Bank Indonesia secara eksplisit mengumumkan sasaran inflasi kepada publik dan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah

tersebut. Untuk mencapai sasaran inflasi, kebijakan moneter dilakukan secara *forward looking*, artinya perubahan *stance* kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi apakah perkembangan inflasi ke depan masih sesuai dengan sasaran inflasi yang telah ditetapkan. Dalam kerangka kerja ini, kebijakan moneter juga ditandai oleh transparansi dan akuntabilitas kebijakan kepada publik. Kebijakan *inflation targeting* pertama kali diterapkan di Selandia Baru pada tahun 1990, yang kemudian diikuti oleh banyak negara didunia, baik oleh negara maju maupun negara berkembang.

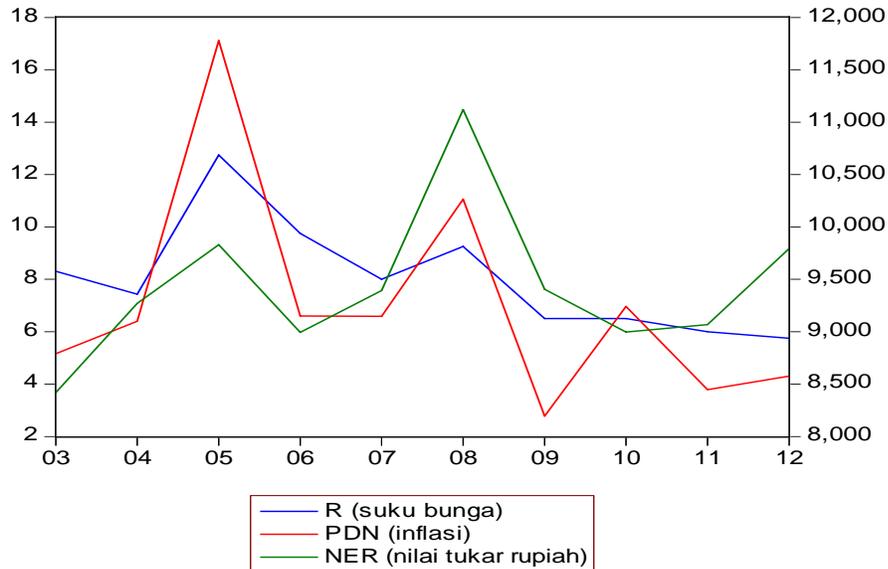
Penggunaan suku bunga sebagai sasaran operasional menggantikan uang primer dalam menjalankan kebijakan IT dikarenakan semakin melemahnya hubungan antara pertumbuhan uang beredar dan inflasi. Dalam menentukan seberapa besar tingkat suku bunga yang harus ditetapkan agar target inflasi ke depan dapat tercapai, maka dapat dirumuskan dengan aturan yang digagas oleh John B Taylor yakni model Taylor rule. Namun model tersebut dianggap lebih cocok untuk perekonomian tertutup. Sehingga beberapa peneliti melakukan modifikasi terhadap model Taylor rule agar sesuai dengan perekonomian terbuka (*opened economy model*) dengan menyertakan variabel nilai tukar. Jadi Taylor rule (*opened economy model*) dapat menjelaskan fungsi reaksi kebijakan moneter melalui respon suku bunga terhadap laju inflasi, output gap, dan juga nilai tukar.

Kebijakan *inflation targeting* mengharuskan kebijakan moneter yang independen dan menjadikan target inflasi sebagai sasaran tunggal kebijakan. Oleh karena itu, umumnya negara-negara yang menjalankan kebijakan IT

menganut sistem nilai tukar mengambang (karena adanya *impossible trinity*). Namun karakteristik ekonomi Indonesia yang terbuka dan masih besarnya ketergantungan produksi di dalam negeri terhadap impor, menyebabkan stabilitas nilai tukar rupiah berperan besar dalam pencapaian target inflasi. Nilai tukar yang bergejolak dikhawatirkan akan membahayakan target inflasi yang akan dicapai. Untuk itu, bank sentral berupaya menetralsir volatilitas nilai tukar dengan melakukan intervensi dipasar valuta asing untuk menstabilkan nilai tukar. Karena keharusan untuk melakukan intervensi tersebut merupakan salah satu tanda bahwa suatu negara melakukan *Fear Of Floating* (FF), seperti yang disebutkan oleh Calvo dan Reinhart (2000). Adanya praktek FF juga menunjukkan bahwa penerapan sistem nilai tukar mengambang belum diterapkan sepenuhnya, karena belum lepas dari intervensi pemerintah. Adanya praktek FF akan membuat fokus Bank Indonesia kepada pengendalian nilai tukar sehingga kebijakan IT tidak berjalan dengan efektif dan target inflasi yang ditetapkan menjadi tidak tercapai.

Suku bunga BI-Rate sebagai sinyal respon kebijakan moneter (IT), akan dinaikkan apabila laju inflasi bergerak melampaui targetnya. Dan sebaliknya, tingkat suku bunga akan diturunkan apabila laju inflasi berada dibawah target yang ditetapkan. Namun disamping cukup efektif dalam mengendalikan tingkat laju inflasi, disisi lain suku bunga juga efektif dalam menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Pergerakan suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah dapat dilihat pada grafik 1 berikut ini:

Grafik 1. Pergerakan Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Tahun 2003-2012



Sumber: SEKI-BI (data diolah)

Pada grafik 1 terlihat bahwa melemahnya nilai tukar rupiah berkorelasi dengan naiknya tingkat harga (inflasi). Dampak perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi ini disebut dengan *exchange rate pass through*. Pada beberapa kondisi BI terlihat lebih mengutamakan stabilitas nilai tukar rupiah. Seperti pada tahun 2006, tingkat inflasi mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun sebelumnya, namun tingkat suku bunga tetap tinggi meskipun mengalami sedikit penurunan. Hal serupa juga terjadi pada tahun 2009, inflasi yang menurun cukup signifikan bahkan mencapai angka 2,78% direspon dengan tingkat suku bunga yang dirasa masih tetap tinggi yaitu sebesar 6,50%. Hal ini memperlihatkan bahwa BI tidak konsisten dalam menjalankan kebijakan IT karena fokus kebijakan tidak hanya pada pengendalian tingkat inflasi saja. Sehingga muncul pertanyaan apakah otoritas moneter yang

menyatakan mengadopsi kerangka kerja *Inflation Targeting* (IT) sebenarnya menunjukkan fokus yang lebih besar terhadap volatilitas nilai tukar rupiah (*Fear of Floating*)?.

Jika mengikuti perkembangan selama sepuluh tahun terakhir dari penerapan *inflation targeting* di Indonesia, maka tampak bahwa kebijakan moneter dengan strategi *inflation targeting* belum memperlihatkan hasil yang memuaskan. Dimana tabel 1 menunjukkan masih terdapatnya penyimpangan antara target inflasi dengan inflasi aktual.

Tabel 1: Perbandingan Target Inflasi dengan Inflasi Aktual

Tahun	Target Inflasi	Inflasi Aktual (%, yoy)	Keterangan
2003	9 ±1%	5,16	Dibawah target
2004	5,5 ±1%	6,40	Tercapai
2005	6 ±1%	17,11	Diatas target
2006	8 ±1%	6,60	Dibawah target
2007	6 ±1%	6,59	Tercapai
2008	5 ±1%	11,06	Diatas target
2009	4,5 ±1%	2,78	Dibawah target
2010	5 ±1%	6,96	Diatas target
2011	5 ±1%	3,79	Dibawah target
2012	4,5 ±1%	4,30	Tercapai

Sumber: www.bi.go.id

Data Tabel 1 menunjukkan bahwa dari pengalaman selama 10 tahun implementasi *Inflation Targeting* di Indonesia hanya pada tahun 2004, 2007, dan 2012 yang hasilnya cukup memuaskan, dimana pada tahun 2004 inflasi aktual mencapai 6,40% hampir sama dengan target inflasi yang ditetapkan yakni kisaran 4,5-6,5%. Selanjutnya pada tahun 2007 dan 2012 inflasi aktual masing-masingnya mencapai 6,59% dan 4,30% tidak terlalu jauh menyimpang dari target inflasi yakni pada tahun 2007 antara 5-7% dan pada tahun 2012 antara 3,5-5,5%.

Sedangkan pada tahun 2005 merupakan selisih tertinggi (*inflation gap*) antara target inflasi yang ditetapkan dengan inflasi yang dicapai. Dimana inflasi aktual sebesar 17,11% berada jauh diatas target inflasi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 5-7% yang disebabkan oleh terdepresiasinya rupiah, tingginya ekspektasi masyarakat karena adanya depresiasi nilai tukar dan kenaikan harga BBM sebesar 150%. Sehingga menyebabkan tingginya lonjakan inflasi di tahun pertama penerapan *Inflation Targeting* (Laporan Perekonomian Indonesia, 2005). Selanjutnya pada tahun 2008, tingkat inflasi kembali melonjak tajam menjadi 11,06%, berada jauh diatas target inflasi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 4-6%, sebagai akibat dari terjadinya krisis ekonomi global.

Berdasarkan uraian diatas, maka evaluasi atas kebijakan yang telah diambil oleh otoritas moneter dirasa perlu untuk dilakukan. Untuk itu, penelitian ini akan terfokus pada analisis mengenai fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia dan menganalisis apakah Bank Indonesia selama ini telah benar-benar mengadopsi *Inflation targeting* (IT) ataukah melakukan *fear of floating* (FF). Atas dasar pemikiran tersebut, maka Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Evaluasi Penerapan Kebijakan Moneter di Indonesia Periode 2003-2012”**.

B. Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini, variabel-variabel yang mempengaruhi *Fear Of Floating* adalah cadangan devisa, nilai tukar rupiah, dan suku bunga yang diistilahkan dengan sebutan *FF variable*. Selanjutnya, variabel-variabel yang

mempengaruhi *Inflation Targeting* di Indonesia seperti: variabel inflasi, cadangan devisa dan suku bunga akan diistilahkan dengan *IT variable*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka inti permasalahan yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia selama periode analisis sesuai dengan prinsip Taylor (*opened economy model*) yang menyatakan bahwa variabel suku bunga memiliki hubungan yang searah dengan variabel nilai tukar rupiah, output gap dan inflasi?
2. Apakah Bank Indonesia dapat dikatakan melakukan *Inflation Targeting* (IT) ataukah lebih dapat dikatakan melakukan *Fear Of Floating* (FF)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan penulisan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia selama periode analisis melalui analisis hubungan suku bunga sebagai sasaran operasional dalam *inflation targeting* dengan variabel nilai tukar rupiah, output gap dan inflasi.
2. Menganalisis apakah Bank Indonesia dapat dikatakan melakukan *Inflation Targeting* (IT) ataukah lebih dapat dikatakan melakukan *Fear Of Floating* (FF), melalui analisis guncangan *FF variable* terhadap inflasi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka manfaat penelitian ini adalah:

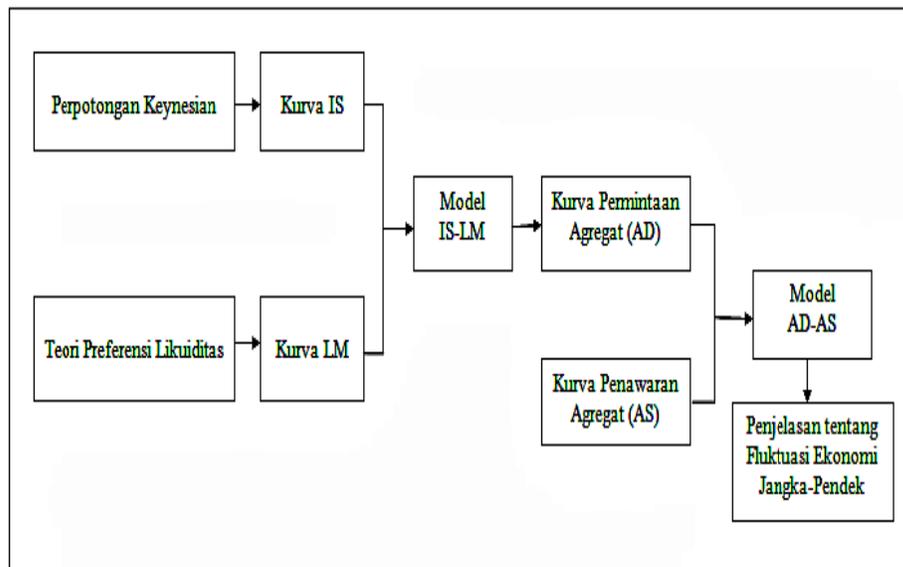
1. Bagi setiap pengambil kebijakan khususnya Bank Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam perumusan kebijakan moneter terkait dengan *inflation targeting* di Indonesia. Serta penelitian ini diharapkan juga bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan akademik.
2. Bagi Penulis sendiri, penelitian ini bermanfaat sebagai sarana untuk menerapkan ilmu ekonomi yang selama ini telah diperoleh pada Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai referensi untuk penelitian lebih lanjut.

BAB II
KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Fluktuasi Ekonomi Jangka Pendek dalam Aktivitas Perekonomian

Untuk melihat fluktuasi ekonomi jangka pendek, dapat digambarkan oleh teori Perpotongan Keynesian (*Keynesian Cross*) dan teori preferensi likuiditas (*Theory of Liquidity Preference*). Dalam Mankiw (2006:293) dijelaskan bahwa Perpotongan Keynesian adalah model dasar dari penentuan pendapatan. Dan teori preferensi likuiditas adalah model dasar dari penentuan tingkat bunga.



Gambar 1. Teori Fluktuasi Jangka Pendek

Sumber: Mankiw (2006:293)

Pada gambar 1 terlihat bahwa Perpotongan Keynesian menjelaskan kurva *IS*, dan teori preferensi likuiditas menjelaskan kurva *LM*. Kurva *IS* dan *LM* menghasilkan model *IS-LM*, yang membantu menjelaskan kurva

permintaan agregat (AD). Kurva permintaan agregat pada akhirnya adalah bagian dari model penawaran agregat dan permintaan agregat (model AD-AS), dan digunakan para ekonom untuk menjelaskan dampak perubahan kebijakan dalam jangka pendek dan peristiwa lainnya.

a. Analisis Keseimbangan Pasar Barang dan Uang (*IS-LM*)

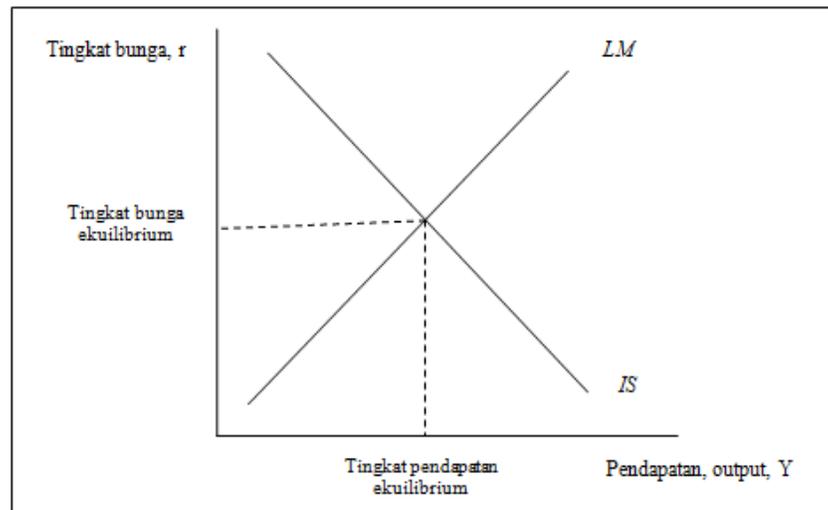
Model *IS-LM* mengkombinasikan unsur-unsur perpotongan keynesian dan unsur-unsur teori preferensi likuiditas. Dimana model *IS-LM* dibentuk dari dua persamaan berikut (Mankiw, 2006:292):

$$Y = C(Y-T) + I(r) + G \quad IS,$$

$$M/P = L(r, Y) \quad LM.$$

Persamaan *IS* menjelaskan pasar barang dan Persamaan *LM* menggambarkan pasar uang.

Grafik 2: Ekuilibrium dalam Model *IS-LM*



Sumber: Mankiw (2006:292)

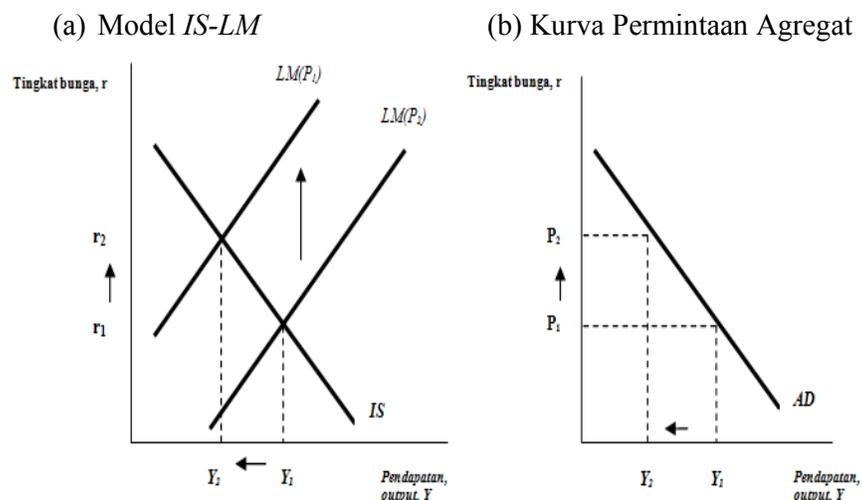
Dari grafik 2 dapat dilihat bahwa kurva *IS* miring ke bawah menunjukkan hubungan negatif antara tingkat bunga dan tingkat

pendapatan yang muncul dari ekuilibrium pasar barang dan jasa. Dan kurva LM yang miring keatas menunjukkan hubungan positif antara pendapatan dan tingkat bunga yang muncul dari ekuilibrium pasar keseimbangan uang riil.

b. Permintaan Agregat dengan Pendekatan Model $IS-LM$

Kurva permintaan agregat menggambarkan hubungan negatif antara tingkat harga dan tingkat pendapatan nasional. Kurva permintaan agregat merupakan ringkasan hasil dari model $IS-LM$.

Grafik 3: Model $IS-LM$ dan Permintaan Agregat (AD)



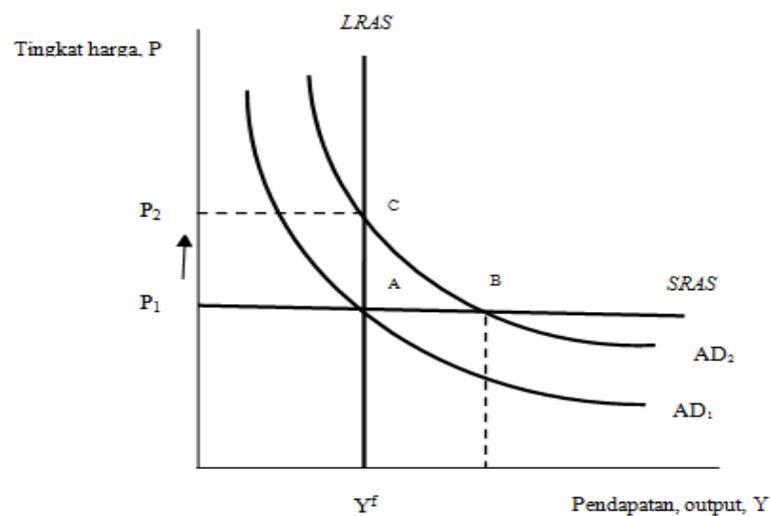
Sumber: Mankiw (2006: 307)

Grafik 3 menunjukkan bahwa kenaikan tingkat harga dari P_1 ke P_2 menurunkan keseimbangan uang riil dan menggeser kurva LM keatas. Pergeseran kurva LM menurunkan pendapatan dari Y_1 ke Y_2 . Dan kurva permintaan agregat meringkas hubungan antara tingkat harga dan pendapatan ini (semakin tinggi tingkat harga, semakin rendah tingkat pendapatan).

c. Guncangan pada Permintaan Agregat

Guncangan yang menggeser kurva permintaan agregat disebut guncangan permintaan (*demand shock*). *Demand pull inflation* atau inflasi karena tekanan permintaan ini digambarkan dengan bergesernya kurva AD_1 ke AD_2 . Tekanan permintaan tersebut menyebabkan *output* riil/aktual (Y_2) meningkat melebihi *output* potensialnya/alamiahnya (Y_1) atau permintaan total (*aggregate demand*) lebih besar dari pada kapasitas perekonomian, dan kondisi ini mengindikasikan terjadinya *output gap* (positif). Adanya *output gap* (positif) akan memicu peningkatan harga (inflasi) dari P_1 ke P_2 . Uraian ini dapat dijelaskan pada grafik 4 berikut ini:

Grafik 4: Demand Pull Inflation

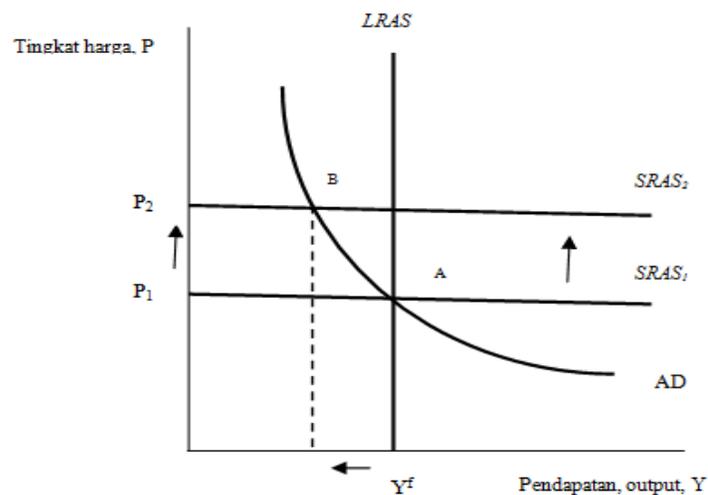


Sumber: Mankiw (2006: 265)

d. Guncangan pada Penawaran Agregat

Cost push inflation atau inflasi karena desakan biaya produksi terjadi akibat biaya produksi yang meningkat yang disebabkan oleh berbagai hal seperti; kenaikan upah minimum, kenaikan BBM, kenaikan harga input pokok. Kenaikan biaya produksi akan mengakibatkan harga output sektor industri lebih mahal, yang mengurangi penawaran agregat, yang ditandai dengan bergesernya kurva penawaran agregat ke atas (AS_1 menjadi AS_2). Jika permintaan agregat (AD) dipertahankan konstan, perekonomian bergerak dari titik A ke titik B, yang menyebabkan kenaikan harga (inflasi) dari P_1 ke P_2 dan *output* riil/aktual (PDB) lebih kecil dari pada output potensialnya (Y_1 ke Y_2), yang disebut juga dengan *output gap* negatif.

Grafik 5: Cost Push Inflation



Sumber: Mankiw (2006: 266)

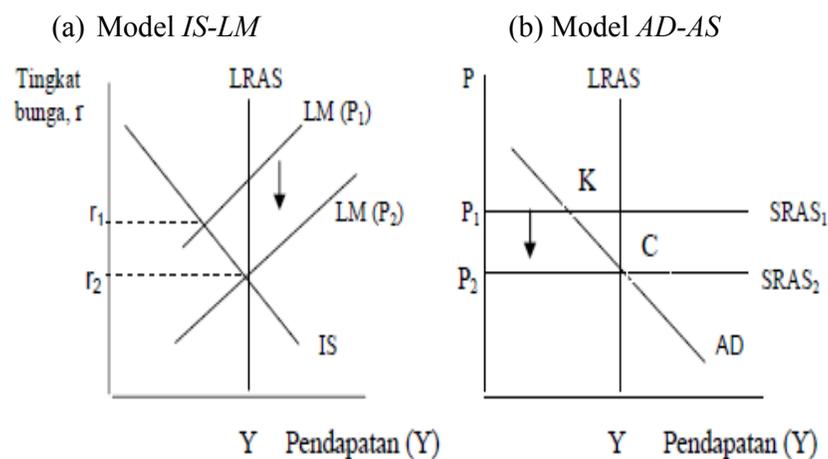
Namun inflasi yang terjadi dari sisi penawaran ini biasanya tidak bisa langsung “tersentuh” oleh kebijakan moneter Bank

Indonesia, karena sisi penawaran dipengaruhi oleh faktor-faktor luar yang tidak bisa dikendalikan oleh Bank Indonesia. Oleh karena itu, pencapaian sasaran inflasi memerlukan kerjasama dan koordinasi antara pemerintah dan Bank Indonesia.

e. Model *IS-LM* dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang

Dalam jangka pendek ekuilibrium perekonomian berada pada titik K dan output aktual lebih kecil dari output alamiahnya. Apabila ekuilibrium jangka pendek mengasumsikan bahwa tingkat harga tetap (*stuck*) pada P_1 , maka permintaan barang dan jasa yang rendah menyebabkan harga turun dan perekonomian berbalik menuju tingkat alamiahnya. Ketika tingkat harga mencapai P_2 perekonomian berada pada titik C (ekuilibrium jangka panjang). Akhirnya, penurunan tingkat harga tersebut meningkatkan keseimbangan uang riil dan karena itu menggeser kurva *LM* ke kanan.

Grafik 6: Ekuilibrium Jangka Pendek dan Jangka Panjang



Sumber: Mankiw (2006: 309)

2. Kebijakan Moneter

Perkembangan ekonomi akan menentukan bagaimana reaksi Bank Indonesia sebagai otoritas moneter dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneternya.

Kebijakan moneter merupakan kebijakan bank sentral atau otoritas moneter dalam bentuk pengendalian besaran moneter dan atau suku bunga untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang di inginkan. Dalam prakteknya, perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan tersebut adalah terjaganya stabilitas ekonomi makro yang antara lain dicerminkan oleh stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya perkembangan output rill (pertumbuhan ekonomi), serta cukup luasnya lapangan/kesempatan kerja yang tersedia.
(Warjiyo, 2004:62).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter adalah kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah atau otoritas moneter dengan menggunakan jumlah uang beredar maupun suku bunga untuk mengendalikan perekonomian makro ke kondisi yang diinginkan dan mencapai tujuan ekonomi tertentu.

Dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneter, muncul perdebatan menarik antara kebijakan menurut pendekatan *rules* (aturan) dan *discretion* (kebijaksanaan). Dalam Mankiw (2006:405) dapat disimpulkan bahwa dengan pendekatan *rules*, maka kebijakan moneter didasarkan kepada suatu aturan (yang jelas) yang kemudian diumumkan kepada publik dan berkomitmen dalam menjalankan aturan yang telah ditetapkan. Sedangkan kebijakan menurut pendekatan *discretion*, otoritas moneter mempunyai kebebasan dalam menjalankan kebijakan moneter dengan menetapkan kebijakan yang sesuai dengan kondisi yang dihadapi

perekonomian. Namun, dalam beberapa literatur disebutkan bahwa bank sentral tidak dapat menerapkan kebijakan moneter sepenuhnya berdasarkan pendekatan *discretion* dan pendekatan *rules* dianggap lebih mudah dimengerti oleh pasar.

Sehingga dalam perkembangannya ada dua *policy rule* yang banyak digunakan bank sentral dalam kebijakan moneter. Pertama adalah *policy rule* dengan menggunakan *base money* (uang primer) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter, yang dipopulerkan oleh Milton Friedman dan McCalum. Kedua adalah *policy rule* yang digagas oleh John B Taylor dengan menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional kebijakan moneter dan lebih dikenal dengan istilah Taylor rule. Namun, Taylor rule menjadi lebih populer penggunaannya oleh banyak bank sentral di dunia karena pasar uang lebih mudah menangkap sinyal kebijakan moneter melalui suku bunga dibandingkan melalui uang primer. Disamping semakin melemahnya hubungan antara pertumbuhan uang beredar dan inflasi.

a. Tujuan Kebijakan Moneter Bank Indonesia

Pada periode sebelum krisis yang berlaku adalah UU No. 13 tahun 1968 tentang Bank Indonesia. Dengan UU tersebut, Bank Indonesia memiliki beberapa tujuan kebijakan moneter (*Multiple Targets*) yaitu: mendorong pertumbuhan ekonomi, menciptakan lapangan kerja, dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Namun dalam pelaksanaannya terdapat kesulitan dalam mencapai semua sasaran

akhir tersebut secara optimal dalam waktu bersamaan karena adanya *tradeoff* antara masing-masing sasaran tersebut.

Selanjutnya pada periode setelah krisis, sebagai upaya pemulihan perekonomian maka diberlakukan UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang kemudian diamandemen dengan UU No. 3 tahun 2004 pasal 7 tentang Bank Indonesia. Dengan UU tersebut, Bank Indonesia dalam menjalankan tugas dan tujuan kebijakan moneternya menjadi lebih fokus dan terarah (*single target*), yakni mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam hal ini, kestabilan nilai rupiah mempunyai dua dimensi, yaitu kestabilan nilai rupiah terhadap barang dan jasa (inflasi) dan kestabilan nilai rupiah terhadap mata uang negara lain (nilai tukar atau kurs rupiah).

Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas perekonomian secara makro lebih difokuskan pada menjaga kestabilan harga dan menjadikan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter. Hal ini dapat didasarkan pada dua pertimbangan pokok, yaitu (Warjiyo, 2004:117): Pertama, laju inflasi yang tinggi menimbulkan biaya sosial yang harus ditanggung oleh masyarakat dan memperburuk kegiatan perekonomian. Kedua, kebijakan moneter dalam jangka menengah-panjang hanya berpengaruh pada inflasi.

b. *Inflation Targeting Framework (ITF)*

Pasca krisis moneter 97/98 dan bersamaan dengan diberlakukan UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia, maka sejak tahun 2000 Bank Indonesia secara implisit sudah mulai menjalankan dan mengarahkan kebijakan moneternya kepada kerangka kerja yang dikenal dengan istilah *Inflation Targeting Framework (ITF)*. Namun, pada saat itu Bank Indonesia belum sepenuhnya menerapkan ITF karena masih menggunakan target *base money* (uang primer) yang merupakan bagian dari program asistensi IMF hingga bulan Oktober 2003.

Definisi *inflation targeting* menurut Bank Indonesia (2013) adalah sebagai berikut:

Bank Indonesia secara eksplisit mengumumkan sasaran inflasi kepada publik dan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah tersebut. Untuk mencapai sasaran inflasi, kebijakan moneter dilakukan secara *forward looking*, artinya perubahan *stance* kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi apakah perkembangan inflasi ke depan masih sesuai dengan sasaran inflasi yang telah dicanangkan. Dalam kerangka kerja ini, kebijakan moneter juga ditandai oleh transparansi dan akuntabilitas kebijakan kepada publik. (Bank Indonesia, 2013)

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *inflation targeting* merupakan kebijakan moneter dengan menetapkan inflasi sebagai sasaran tunggal kebijakan moneter dan mengumumkan kepada publik mengenai besaran target inflasi yang hendak dicapai dan kebijakan tersebut bersifat *forward looking*.

Dalam upaya penyempurnaan kebijakan moneter Bank Indonesia, dilakukan amandemen terhadap UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia dengan diterbitkannya UU No. 3 tahun 2004. Dengan didukung UU tersebut, maka pada Juli 2005 Bank Indonesia secara resmi menerapkan kerangka kerja *inflation targeting* di Indonesia dengan menggunakan suku bunga sasaran operasional kebijakan moneter menggantikan uang primer. Perubahan tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa semakin tidak stabilnya hubungan antara uang primer dengan inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Debelle, *et al.* dalam Yogi (2007), ada tiga persyaratan utama dalam pentargetan inflasi sebagai strategi kebijakan moneter. Pertama, bank sentral harus independen baik secara kelembagaan maupun dalam instrumen moneternya. Kedua, menghindari penggunaan *nominal anchor* atau landasan lainnya seperti *money supply* atau nilai tukar bersamaan dengan penerapan pentargetan inflasi. Dan ketiga, *inflation targeting* hendaknya tidak ditetapkan pada nilai tukar secara kaku tetapi pada nilai tukar secara fleksibel.

Secara lebih rinci, karakteristik *inflation targeting* dikemukakan oleh Bernanke et al. (1999) dan Svensson (2000) yang dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2: 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: Warjiyo (2004:117)

Kebijakan moneter dengan strategi *inflation targeting* (IT) pertama kali diterapkan di Selandia Baru pada tahun 1990 dan telah berhasil membawa laju inflasinya pada tingkat yang rendah dan stabil. Saat ini tidak kurang dari 42 negara (maju dan *emerging*) yang juga turut mengadopsi kebijakan moneter dengan strategi IT ini. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mishkin dan Hebbel (2007) yang berjudul *Does Inflation Targeting Make A Difference?*. Berdasarkan bukti empiris, mereka menemukan bahwa penargetan inflasi membantu negara mencapai inflasi yang lebih rendah dalam jangka panjang, memiliki respon inflasi yang lebih kecil terhadap kenaikan harga minyak dan guncangan nilai tukar, memperkuat independensi kebijakan moneter, dan memperoleh hasil

inflasi yang mendekati target inflasi. Kedepannya diperkirakan strategi ini akan menjadi jargon dalam penetapan kebijakan moneter bank sentral diberbagai dunia.

3. Suku Bunga SBI dan BI-Rate

a. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Secara operasional, pengendalian sasaran-sasaran moneter (seperti uang beredar atau suku bunga) menggunakan instrumen-instrumen, antara lain: operasi pasar terbuka (OPT) di pasar uang baik rupiah maupun valuta asing, penetapan tingkat diskonto, penetapan cadangan wajib minimum dan himbauan (*moral suasion*). Dari keempat instrumen tersebut, umumnya yang paling lazim digunakan adalah OPT. Pada saat ini, instrumen OPT yang dipakai oleh Bank Indonesia dalam rangka mengendalikan jumlah uang beredar dan atau suku bunga adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Menurut Bank Indonesia (2013), “Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek”.

SBI diterbitkan dengan jangka waktu (tenor) 1 bulan sampai dengan 12 bulan dengan satuan unit terkecil sebesar Rp1 juta dan menggunakan sistem diskonto/bunga. BI sebagai otoritas moneter memiliki wewenang untuk menurunkan atau menaikkan tingkat suku bunga dalam rangka mencapai tujuan pengendalian inflasi. Peningkatan suku bunga SBI dapat diartikan sabagai kebijakan

kontraksi moneter, sedangkan penurunan suku bunga SBI dapat diartikan sebagai kebijakan ekspansi moneter.

Namun, seiring dengan penerapan ITF di Indonesia pada Juli 2005, Bank Indonesia tidak lagi menggunakan SBI sebagai sinyal kebijakan moneter dan beralih menggunakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI-Rate).

b. Suku Bunga BI-Rate

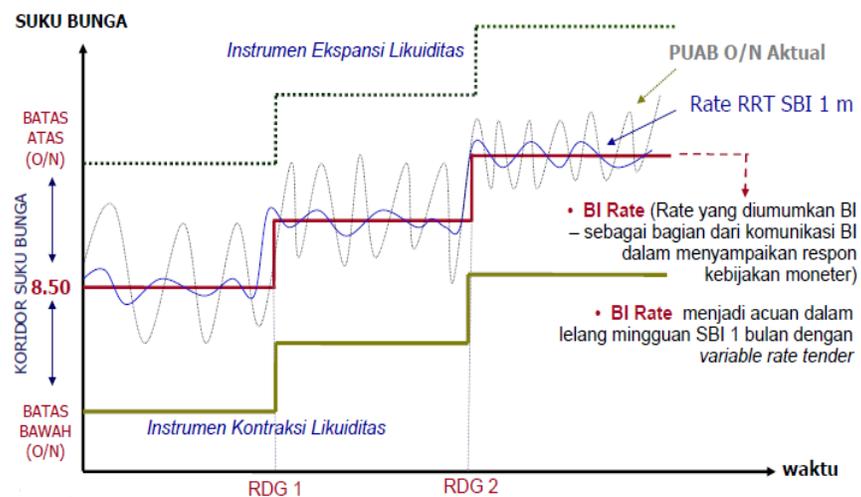
Dengan penerapan kerangka kerja *Inflation Targeting* di Indonesia, mulai Juli 2005 suku bunga BI Rate dipergunakan sebagai sinyal respon kebijakan moneter Bank Indonesia agar pergerakan inflasi dan ekonomi kedepan tetap berada pada jalur pencapaian sasaran inflasi yang telah ditetapkan. Menurut Bank Indonesia (2013), “BI Rate adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter”.

Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan, dengan mempertimbangkan faktor-faktor lainnya dalam perekonomian. Besarnya perubahan (kenaikkan atau penurunan) BI Rate dilakukan secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 *basis poin* (bps). Dalam kondisi untuk menunjukkan intensi Bank

Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan BI Rate dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps.

BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan digunakan untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang (RRT) suku bunga SBI 1 bulan hasil lelang OPT berada disekitar BI Rate. Selanjutnya suku bunga SBI 1 bulan tersebut diharapkan dapat mempengaruhi suku bunga PUAB *Overnight* yang merupakan sasaran operasional kebijakan moneter (yang ditetapkan sejak 9 Juni 2008). Agar pergerakan suku bunga PUAB o/n tidak terlalu melebar dari anchor-nya (BI Rate), instrumen utama yang dapat digunakan untuk mengendalikan suku bunga PUAB adalah OPT melalui kegiatan menjual atau membeli SBI, sehingga terbentuk suku bunga yang wajar dan stabil.

Grafik 7. Konsep Struktur Suku Bunga



Sumber: Bank Indonesia (2013)

c. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Tingkat Inflasi.

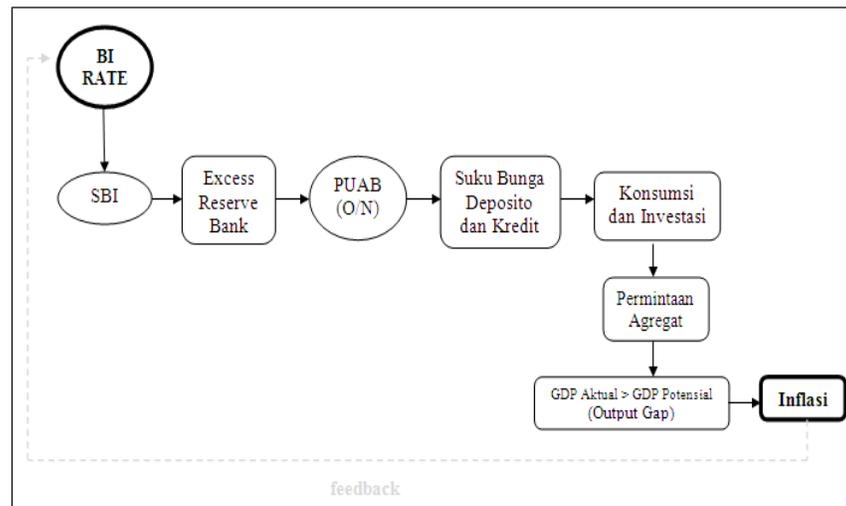
Seperti yang kita ketahui, para ekonom membedakan suku bunga menjadi dua, yaitu; suku bunga nominal dan suku bunga riil. Dalam Mankiw (2006:61) disebutkan bahwa suku bunga nominal adalah tingkat bunga yang biasa dilaporkan atau tingkat bunga yang dibayar bank. Sedangkan suku bunga riil adalah tingkat bunga nominal yang dikoreksi untuk menghilangkan pengaruh inflasi. Jika tingkat bunga nominal (i) adalah 8% dan tingkat inflasi (π) adalah 3%, maka tingkat bunga riil (r) adalah 5%. Tingkat bunga nominal i , tingkat bunga riil r dan inflasi yang diharapkan π^e , dihubungkan oleh persamaan Fisher (*Fisher equation*) sebagai berikut (Mankiw, 2007:92):

$$i = r + \pi^e \quad (1)$$

Penerapan kebijakan moneter dengan strategi *inflation targeting* di Indonesia menggunakan suku bunga (nominal) jangka pendek, BI-Rate sebagai sinyal respon kebijakan moneter Bank Indonesia. Sebelum tingkat bunga mempengaruhi inflasi terlebih dahulu akan mempengaruhi berbagai instrumen-instrumen lainnya, seperti tingkat suku bunga SBI. Perubahan suku bunga SBI tersebut akan ditransmisikan ke suku bunga jangka pendek, suku bunga PUAB (o/n). Selanjutnya perubahan suku bunga jangka pendek tersebut akan ditransmisikan ke suku bunga yang lebih panjang, suku bunga deposito dan kredit. Perubahan suku bunga tersebut selanjutnya akan

mempengaruhi kegiatan konsumsi dan investasi, sehingga pada akhirnya juga akan mempengaruhi agregate demand. Apabila terjadi output gap maka inflasi akan meningkat.

Secara lebih jelas, pengaruh suku bunga terhadap inflasi dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini:



Gambar 2. Pengaruh Suku Bunga terhadap Tingkat Inflasi

Sumber: Bank Indonesia (telah diolah kembali) (2013)

Pada gambar 2 terlihat bahwa inflasi merupakan sasaran akhir kebijakan moneter Bank Indonesia sebagaimana disebutkan dalam konsep *inflation targeting*. Pada umumnya, negara-negara yang menganut rezim IT menggunakan instrument suku bunga sebagai pilihan jangka kebijakan moneter menggantikan jangka uang primer. Penggunaan pendekatan suku bunga sebagai fungsi reaksi kebijakan moneter sesuai dengan aturan yang digagas oleh John B Taylor, yang disebut *Taylor rule*.

4. Taylor rule

Model Taylor Rule muncul pertama kali pada tahun 1993 yang digagas oleh John B Taylor. Ketika Taylor merekomendasikan tentang pengaturan tingkat suku bunga kepada bank sentral Amerika Serikat. Model ini menjelaskan seberapa besar tingkat bunga yang harus ditetapkan agar inflasi dapat dikendalikan sehingga target inflasi yang ditetapkan dapat tercapai. Dalam persamaan Taylor rule untuk menentukan besarnya suku bunga nominal maka dipengaruhi oleh suku bunga riil, deviasi inflasi dari targetnya dan output gap. Adapun bentuk umum dari model Taylor rule adalah sebagai berikut (Solikin, 2008:326):

$$i_t = \alpha + \gamma_\pi (\pi_t - \pi^*) + \gamma_y (y_t - y^*) \quad (2)$$

$$\alpha = i^*_t + \pi_t$$

Dimana i_t adalah suku bunga kebijakan (jangka pendek), i^*_t adalah suku bunga keseimbangan jangka panjang, y_t adalah output riil, dan π_t adalah rata-rata inflasi dalam empat periode terakhir. Sementara itu, π^* dan y^* masing-masing merupakan target inflasi dan tingkat output potensial.

Murwani (2007) dalam tesisnya menyebutkan bahwa dalam model Taylor rule ada 3 hal yang perlu diamati yaitu: pertama, instrumen kebijakan moneter yang digunakan adalah tingkat bunga bank. Efisiensi kebijakan ini secara tidak langsung akan ditunjukkan oleh Taylor Rule dengan melihat koefisien output dan inflasi. Dua, yang menjadi sasaran akhir adalah inflasi. Tiga, sasaran lainnya adalah pendapatan nasional.

Rekomendasi Taylor untuk *Federal Reserve* Amerika Serikat sebagai berikut:

$$i_t^* = 4 + 1.5(\pi_t - 2) + 0.5(y_t - y_t^*) \quad (3)$$

Bentuk umum Taylor rule yang telah dikemukakan tersebut adalah *policy rule* yang lebih cocok untuk perekonomian tertutup. Sementara itu, beberapa peneliti mengembangkan model Taylor Rule yang sesuai dengan konteks perekonomian terbuka. Diantaranya dilakukan oleh Ball (1997) dan Budhiasa (2008), dimana persamaan Taylor *rule* dimodifikasi dengan memperhitungkan variabel lain, khususnya perubahan nilai tukar sebagai akibat pengaruh variabel eksogen tertentu. Mengingat perekonomian Indonesia yang juga bersifat terbuka, maka dalam penelitian ini, model Taylor rule yang dipergunakan adalah yang disarankan oleh Budhiasa (2008) dengan menambahkan variabel nilai tukar nominal (q) pada persamaan Taylor rule (*opened economy model*), yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$i_t = r^* + \pi_{t-1} + \gamma_1(\pi_{t-1} - \pi^T) + \gamma_2(y_{t-1} - y_{t-1}^*) - \gamma_3 q_t \quad (4)$$

Jadi, dalam pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter dapat dilakukan dengan pilihan pembobotan pada *output gap*, deviasi target inflasi serta nilai tukar. Pembobotan yang berbeda terhadap ketiga variable ekonomi makro tersebut akan menghasilkan besaran BI Rate yang berbeda, sehingga juga akan akan berdampak pada sasaran akhir dari kebijakan.

Oleh karena itu, diperoleh kesimpulan bahwa prinsip dasar model Taylor Rule adalah mengatur tingkat bunga nominal pada tingkat tertentu yang dilakukan oleh bank sentral sehingga pada keseimbangan jangka panjang tingkat bunga nominal setara yaitu tingkat bunga riil ditambah inflasi. Penentuan tingkat bunga nominal yang baik antara lain memperhatikan sasaran laju inflasi, *output gap* dan nilai tukar.

5. Nilai Tukar

a. Definisi Nilai Tukar (Kurs)

Kurs atau nilai tukar suatu mata uang dapat didefinisikan sebagai “harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya” (Warjiyo, 2004:69). Selanjutnya, menurut Mankiw (2006:128) disebutkan bahwa kurs antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Apabila nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang suatu negara lainnya meningkat, maka mata uang tersebut dikatakan mengalami apresiasi, sedangkan sebaliknya disebut depresiasi.

Nilai tukar terdiri dari dua macam, yaitu; nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Mankiw (2006: 128) mendefinisikan bahwa nilai tukar nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara dan nilai tukar riil adalah nilai tukar Riil yaitu harga relatif dari barang-barang di antar dua negara. Nilai tukar riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara ke negara lain. Nilai tukar riil disebut juga *terms of trade*.

b. Sistem Nilai Tukar

Pada dasarnya terdapat tiga sistem kurs atau sistem nilai tukar yaitu:

(1) Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate*).

Pada sistem nilai tukar tetap, nilai tukar atau kurs mata uang terhadap mata uang lain ditetapkan pada nilai tertentu, misalnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang Dollar Amerika adalah Rp8.000 per dollar. Pada sistem nilai tukar ini bank sentral akan siap menjual atau membeli kebutuhan devisa untuk mempertahankan nilai tukar yang ditetapkan. Apabila nilai tukar tersebut tidak dapat lagi dipertahankan, maka bank sentral akan melakukan devaluasi ataupun revaluasi atas nilai tukar yang ditetapkan (Warjiyo, 2004:69-70). Kelebihan sistem ini adalah terbatasnya ruang gerak untuk berspekulasi. Kelemahannya adalah kurangnya fleksibilitas mata uang jika terjadi perubahan dalam pasar internasional dan otoritas moneter harus memiliki cukup dana yang cukup untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uangnya. Di Indonesia sistem ini pernah diterapkan pada periode 1970 – 1978.

(2) Sistem Nilai tukar Mengambang Terkendali

Sistem nilai tukar mengambang terkendali merupakan sistem yang berada diantara kedua sistem tersebut. Dalam sistem nilai tukar ini, bank sentral menetapkan batasan suatu kisaran tertentu dari

pergerakan nilai tukar yang disebut dengan *intervention band* (batas pita intervensi). Nilai tukar akan ditentukan sesuai dengan mekanisme pasar sepanjang masih berada dalam batas kisaran pita intervensi tersebut. Apabila nilai tukar menembus batas atas atau bawah dari kisaran tersebut, bank sentral akan secara otomatis melakukan intervensi di pasar valuta asing sehingga nilai tukar bergerak kembali ke dalam pita intervensi (Warjiyo, 2004:70). Kelebihan sistem ini adalah fleksibilitasnya yang cukup tinggi dalam melakukan penyesuaian terhadap kondisi pasar. Kelemahannya adalah bahwa otoritas moneter dituntut memiliki cadangan dana yang cukup untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uangnya. Di Indonesia sistem nilai tukar ini diterapkan pada periode 1978 – Juli 1997.

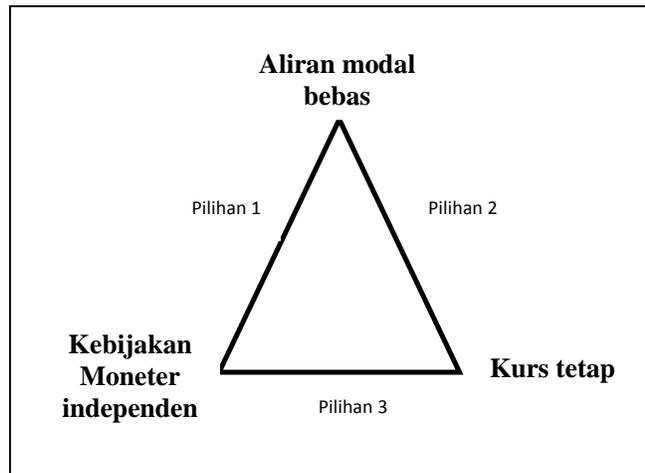
(3) Sistem Nilai Tukar Mengambang (*Free Floating Exchange Rate*).

Pada sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar dibiarkan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Dengan demikian, nilai tukar akan menguat jika terjadi kelebihan penawaran diatas permintaan dan sebaliknya nilai tukar akan melemah apabila terjadi kelebihan permintaan diatas penawaran yang ada di pasar valuta asing. Bank sentral dapat melakukan intervensi di pasar valuta asing yaitu dengan menjual devisa dalam hal terjadi kekurangan pasokan atau membeli devisa apabila terjadi kelebihan penawaran untuk menghindari gejolak

nilai tukar yang berlebihan di pasar. Akan tetapi, intervensi dimaksud tidak darahkan untuk mencapai target nilai tukar tertentu atau dalam kisaran tertentu (Warjiyo, 2004:70). Kelebihannya adalah fleksibelitasnya yang tinggi dalam melakukan penyesuaian terhadap kondisi pasar. Sedangkan kelemahannya adalah memberikan peluang yang sangat besarnya untuk spekulasi, sehingga dapat menyebabkan ketidakstabilan nilai tukar. Di Indonesia sendiri, sistem nilai tukar mengambang bebas mulai dianut sejak bulan Agustus 1997 hingga sekarang.

c. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi

Seperti yang kita ketahui dalam konsep kebijakan moneter dengan strategi *inflation targeting*, tingkat laju inflasi yang rendah dan stabil merupakan tujuan utama. Secara umum, beberapa negara yang menerapkan kebijakan *inflation targeting* beralih menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas. Salah satu alasan pemilihan sistem nilai tukar mengambang bebas tersebut karena adanya *impossible trinity* (trinitas yang mustahil) dalam pemilihan sistem nilai tukar, dimana setiap negara harus melepaskan satu dari tiga tujuan utama, yaitu: Kurs tetap, kebijakan moneter independen, dan aliran modal bebas.



Gambar 3. *Impossible Trinity*

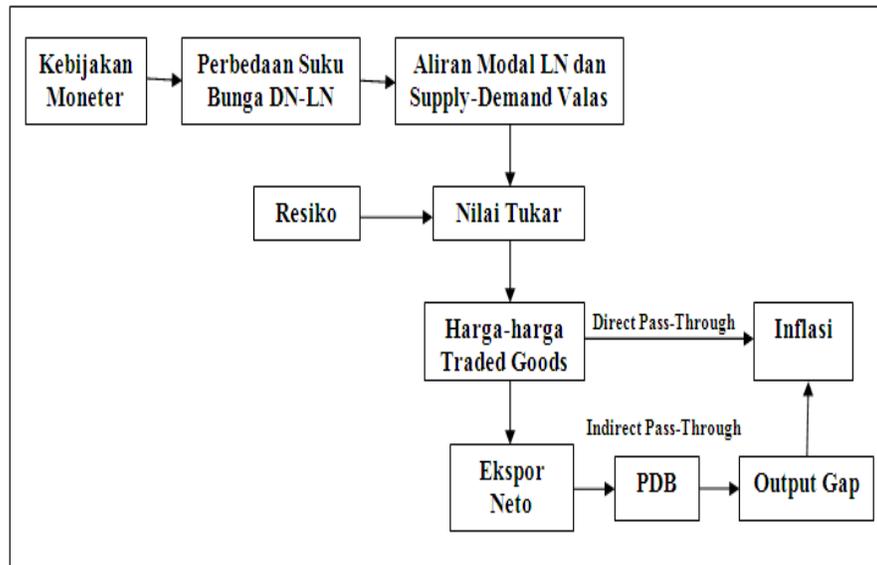
Sumber: Mankiw (2006:351)

Dengan melihat fakta yang ada, bahwa pasar keuangan semakin terintegrasi secara internasional dan dalam penerapan kebijakan *inflation targeting* menuntut salah satu prasyarat yaitu kebijakan moneter yang independen, maka pilihannya adalah sebuah negara harus melepaskan sistem nilai tukar tetap dan menerapkan pilihan 1.

Namun dengan sistem nilai tukar mengambang bebas, pergerakan nilai tukar menjadi salah satu tantangan bagi otoritas moneter dalam mencapai target inflasi yang telah ditetapkan. Hal ini didasari oleh argumentasi bahwa nilai tukar yang bergejolak dan merosot akan menyulitkan Bank Indonesia dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Dampak perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi ini dalam istilah ekonomi dikenal sebagai *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT). Pengaruh nilai tukar terhadap inflasi dapat terjadi

melalui dua jalur, yaitu: melalui jalur langsung (*direct pass-through*) dan melalui jalur tidak langsung (*indirect pass-through*).

Pengaruh nilai tukar terhadap inflasi dapat dilihat pada gambar 4 berikut ini:



Gambar 4. Mekanisme Pengaruh Nilai Tukar terhadap Inflasi

Sumber: Bank Indonesia (2013)

Pengaruh langsung nilai tukar terhadap inflasi (*direct pass-through*) dapat diilustrasikan sebagai berikut: apabila bank sentral menurunkan BI-Rate dan berlanjut pada penurunan tingkat suku bunga dalam negeri, maka akan terjadi *interest rate differential* dengan tingkat suku bunga luar negeri. Tingginya tingkat suku bunga luar negeri dibanding suku bunga dalam negeri akan memicu terjadinya *capital outflow* sehingga permintaan mata uang luar negeri akan meningkat dan membuat tekanan terhadap rupiah meningkat (terdepresiasi). Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan harga

barang-barang impor (*imported inflation*). Kenaikkan harga barang-barang impor (berupa barang konsumsi, bahan baku atau barang modal) secara langsung akan mempengaruhi tingkat inflasi.

Pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap inflasi (*indirect pass-through*) dapat diilustrasikan sebagai berikut apabila bank sentral menurunkan BI-Rate dan berlanjut pada penurunan tingkat suku bunga dalam negeri, maka akan terjadi *interest rate differential* dengan tingkat suku bunga luar negeri. Tingginya tingkat suku bunga luar negeri dibanding suku bunga dalam negeri akan memicu terjadinya *capital outflow* sehingga permintaan mata uang luar negeri akan meningkat dan membuat tekanan terhadap rupiah meningkat (terdepresiasi). Depresiasi nilai tukar mengakibatkan harga barang LN lebih mahal dan harga barang DN lebih murah. Hal tersebut berarti, menurunkan harga barang DN bagi konsumen LN, sehingga mendorong kenaikan ekspor yang pada akhirnya meningkatkan permintaan agregat. Tingginya permintaan agregat yang tidak diikuti dengan peningkatan penawaran agregat akan memicu terjadinya output gap yang selanjutnya mendorong kenaikan harga (inflasi).

6. *Fear Of Floating* (FF)

Penelitian mengenai *fear of floating* pertama kali dilakukan oleh Calvo and Reinhart (2000), pada 39 negara di Afrika, Eropa dan Hemisphere Timur. Data yang digunakan adalah data bulanan untuk 39

negara selama periode January 1970 – November 1999. Penelitian ini menganalisa perilaku dari nilai tukar, cadangan devisa, besaran uang (*money supply*), suku bunga dan harga komoditi di berbagai penerapan sistem nilai tukar untuk menguji apakah *official labels* dari masing-masing negara yang diuji sesuai dengan penerapannya.

Dari hasil penelitian tersebut, mereka menemukan kejanggalan pada negara-negara yang mengklaim dirinya sebagai *free floaters*. Namun, negara-negara tersebut malah mengumpulkan cadangan devisa dalam jumlah besar. fakta tersebut menunjukkan bahwa adanya penerapan sistem nilai tukar mengambang terkendali dengan melakukan intervensi terhadap nilai tukar itu sendiri. Dalam beberapa literatur hal tersebut diistilahkan dengan sebutan *fear of floating*. Istilah moneter bagi negara yang cenderung takut untuk melaksanakan sistem nilai tukar mengambang bebas. Temuan ini terutama benar di negara-negara yang berpendapatan rendah dan menengah yang memiliki akses pada pasar keuangan global (*emerging market*), akibat *exchange rate pass through* (dampak perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi) yang tinggi.

Menurut Calvo dan Reinhart dalam Yogi (2008), ketika guncangan *fear of floating variable* yang terdiri dari variabel nilai tukar, posisi cadangan devisa, dan suku bunga domestik memberikan dampak yang kecil terhadap tingkat inflasi di suatu negara, maka negara tersebut dapat dikategorikan sebagai negara yang menganut *fear of floating*. Akan tetapi jika guncangan yang terjadi pada *fear of floating variable* memberikan

dampak yang besar terhadap tingkat inflasi di suatu negara, maka negara tersebut dikatakan sebagai negara yang menganut *inflation targeting*.

Ada beberapa alasan penting mengapa *fear of floating* terjadi khususnya di negara yang sedang berkembang. Menurut Hausman, Panizza, dan Ernesto alasan yang paling utama adalah masalah sistem finansial. Hal ini terlihat dalam beberapa hal, seperti pada saat negara berkembang ingin meminjam uang dari negara lain. Negara berkembang dalam meminjam uang tidak dapat menggunakan mata uangnya sendiri. Akibatnya hutang luar negeri negara berkembang yang sebagian besar berbentuk dollar akan menumpuk. Ini terjadi karena mata uang negara berkembang tidak memiliki kekuatan yang cukup di dunia Internasional. Ketidakmampuan berhutang dengan mata uang sendiri ini disebut dengan istilah *original sin*. Alasan lainnya adalah kurangnya kredibilitas pembuat kebijakan (pemerintah). Kurangnya kredibilitas ini dapat disebabkan karena kurang baiknya *track record* pemerintah dalam mengambil kebijakan ekonomi, misalnya pemerintah kurang konsisten dalam mengambil kebijakan yang telah ditetapkan sebelumnya, Milasari (2010).

7. Evolusi Teori

Boediono (2010), Konsep target inflasi merupakan produk dari evolusi teori moneter dan akumulasi pengalaman empiris. Teori-teori moneter yang memberikan kontribusi bagi pematangan konsep ini meliputi teori klasik hingga teori modern.

a. Teori Klasik dan Teori Keynes.

Menurut teori Klasik, kebijakan moneter tidak berpengaruh terhadap sektor riil. Sedangkan menurut teori Keynes, sektor moneter dan sektor riil saling terkait melalui suku bunga. Berdasarkan perkembangan teori dan pengalaman empirik, disimpulkan bahwa dalam jangka panjang teori yang sesuai untuk dipergunakan adalah teori Klasik, sedangkan dalam jangka pendek teori Keynes lebih tepat. Kebijakan moneter hanya mempunyai dampak permanen pada tingkat harga umum (inflasi), dengan kata lain bahwa pembenahan sektor ekonomi dapat dilakukan dengan cara pengendalian inflasi.

b. Teori klasik modern dan Teori Keynes.

Salah satu penganut teori klasik modern, Milton Friedman, mengemukakan bahwa kebijakan *rules* lebih baik dibanding *discretion*. Pendapat tersebut bertolak belakang dengan teori Keynes. Kemudian untuk menentukan pilihan atas *rules versus discretion*, target inflasi menawarkan suatu *framework* yang mengkombinasikan keduanya secara sistematis yang disebut dengan *constrained discretion*. Hal ini dikarenakan pada dasarnya dalam praktik kebijakan moneter tidak ada yang murni *rules* ataupun murni *discretion*.

c. Teori Kuantitas dan Teori Keynes

Teori Keynes mempergunakan tingkat bunga sebagai sasaran antara, sedangkan dalam teori kuantitas digunakan jumlah uang beredar. Penggunaan sasaran antara, baik berupa tingkat bunga

maupun kuantitas uang, akan menyebabkan pembatasan diri terhadap informasi. Guna menghindarkan polemik ini, kebijakan target inflasi menentukan inflasi sebagai sasaran akhir. Dengan demikian target inflasi menggunakan mekanisme transmisi yang relevan tidak harus tingkat bunga ataupun kuantitas uang. Dengan mengambil inflasi sebagai sasaran akhir, otoritas moneter dapat lebih bebas dan lebih fleksibel dalam menggunakan semua data dan informasi yang tersedia untuk mencapai sasaran karena inflasi dipengaruhi bukan hanya oleh satu faktor.

d. Teori *rational expectations*

Teori *rational expectations* menyebutkan bahwa faktor ekspektasi mempunyai peran penting, karena mempengaruhi perilaku dan reaksi para pelaku ekonomi terhadap suatu kebijakan. Kebijakan moneter hanya dapat mempengaruhi *output* dalam jangka pendek, karena setelah ekspektasi masyarakat berperan, *output* akan kembali seperti semula. Ekspektasi masyarakat inilah yang menjadi kunci keberhasilan yang harus dapat dikendalikan. Dengan penerapan target inflasi dalam kebijakan moneter, diharapkan dapat menjadi *anchor* bagi ekspektasi masyarakat.

e. Teori moneter modern.

Dalam perkembangan selanjutnya, teori moneter modern memasukkan aspek kredibilitas yang bersumber dari masalah *time inconsistency*. Artinya bahwa inkonsistensi dalam kebijakan moneter

dapat terjadi apabila otoritas moneter terpaksa harus mengorbankan sasaran jangka panjang (inflasi) demi mencapai sasaran lain dalam jangka pendek. Agar hal ini tidak terjadi, maka pengendalian inflasi harus menjadi sasaran tunggal, atau setidaknya menjadi sasaran utama. Menetapkan inflasi sebagai sasaran utama berarti menghindarkan diri dari inkonsistensi kebijakan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu diperlukan untuk mendukung penelitian yang penulis lakukan agar dapat diketahui beberapa pendapat atau hasil yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang penulis teliti. Untuk melihat lebih jelas mengenai penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini, dapat dilihat dibawah ini:

Tabel 3: Ringkasan Penelitian Arif Setiawan (2011)

Judul	<i>Inflation Targeting Framework</i> dan Perubahan Respon Kebijakan Moneter
Penulis/Tahun	Arif Setiawan, 2011
Variabel/Alat Analisis	- Suku Bunga, Target Inflasi, Ekspektasi Inflasi, dan <i>Output Gap</i> (periode data tahun 2002-2010). - <i>CUSUM square test</i> dan <i>Time Varying parameter</i>
Tujuan	- Mengetahui ada tidaknya perubahan respon kebijakan moneter di indonesia dengan adanya penerapan ITF. - Mengetahui bagaimana respon kebijakan moneter tersebut terjadi.
Hasil	- Penerapan ITF di Indonesia membuat respon kebijakan moneter lebih responsif terhadap inflasi. - ITF bersifat diskresi dengan parameter respon yang berfluktuasi dari waktu ke waktu dalam periode yang diteliti.

Adapun perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian Arif Setiawan (2011) diatas adalah, dimana terdapat perbedaan pada waktu periode penelitian dan pada beberapa variabel yang digunakan serta metode analisis yang dipakai. Sedangkan persamaannya adalah pada beberapa variabel yang digunakan seperti: variabel suku bunga, output gap dan inflasi. Selain itu penelitian ini sama-sama menganalisis bagaimana respon kebijakan moneter di Indonesia dengan model Taylor Rule.

Tabel 4: Ringkasan Penelitian Solikin M. Juhro (2008)

Judul	Respon Kebijakan Moneter yang Optimal di Indonesia: The State-Contingent Rule?
Penulis/Tahun	Solikin M. Juhro, 2008
Variabel/Alat Analisis	- Inflasi Domestik (IHK), Tingkat Output (PDB), Tingkat Pengangguran, Besaran Moneter (M0), Suku Bunga (RSBI3), Nilai Tukar, Indeks Harga Saham, Inflasi Luar Negeri dan Suku Bunga Luar Negeri (periode data tahun 1974:1 - 2003:4). - Cointegration Vector Autoregression (VAR).
Tujuan	- Menjawab isu-isu strategis yang terkait dengan penerapan kebijakan moneter yang optimal di Indonesia, terutama yang terkait dengan perumusan kerangka kerja kebijakan moneter yang optimal dikaitkan dengan perumusan respon kebijakan yang sesuai dengan karakteristik dasar perekonomian Indonesia.
Hasil	- "State-Contingent rule" dapat merepresentasikan rumusan policy rule yang optimal bagi perekonomian Indonesia.

Adapun perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian Solikin M. Juhro (2008) diatas adalah, dimana terdapat perbedaan pada waktu periode penelitian, dimana penulis menggunakan periode data tahun 2003-2012 sedangkan penelitian Solikin M. Juhro (2008) menggunakan periode

data tahun 1974:1 - 2003:4. Perbedaan lainnya terdapat pada beberapa variabel yang digunakan serta metode analisis yang dipakai. Sedangkan persamaannya adalah pada tujuan penelitian yaitu sama-sama menganalisis bagaimana respon kebijakan moneter di Indonesia.

Tabel 5: Ringkasan Penelitian Viany Indah Anggryeny (2008)

Judul	<i>Fear Of Floating</i> : studi empiris sistem nilai tukar secara de facto di Indonesia dalam periode 1994-2003
Penulis/Tahun	Viany Indah Anggryeny, 2008
Variabel/Alat Analisis	- Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar AS, Yen Jepang dengan Mata Uang Swiss Franc (periode data 1994-2003) - <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)
Tujuan	- Pembuktian secara empiris bahwa Indonesia melakukan <i>fear of floating</i> .
Hasil	- Indonesia terbukti melakukan praktek <i>fear of floating</i>

Adapun perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian Viany Indah Anggryeny (2008) diatas adalah, dimana terdapat perbedaan pada waktu periode penelitian, dimana penulis menggunakan periode data tahun 2003-2012 sedangkan penelitian Viany Indah Anggryeny (2008) menggunakan periode data 1994-2003. Dan perbedaan lainnya terdapat pada variabel-variabel yang digunakan, serta metode analisis data yang digunakan. Sedangkan persamaannya adalah pada tujuan penelitian yaitu sama-sama menganalisis apakah Indonesia melakukan praktek *fear of floating* atau tidak.

Tabel 6: Ringkasan Penelitian Yogi (2008)

Judul	Evaluasi Penerapan <i>Inflation Targeting</i> di Indonesia
Penulis/Tahun	Yogi, 2008
Variabel/Alat Analisis	- Suku Bunga, Cadangan Devisa, Laju Inflasi, Nilai Tukar dan <i>Output Gap</i> (Periode Data 1991:1 sampai 2006:12) - <i>Vector Auto Regression</i> (VAR)
Tujuan	- Menganalisis fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia saat ini melalui analisis hubungan suku bunga sebagai sasaran operasional dalam <i>inflation targeting</i> dengan variabel <i>output gap</i> dan inflasi. - Menganalisis apakah Bank Indonesia selama ini dapat dikatakan melakukan IT ataukah lebih dapat dikatakan melakukan FF melalui analisis guncangan <i>FF variable</i> terhadap inflasi di Indonesia
Hasil	- Fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia konsisten dengan aturan kebijakan sederhana yang ditawarkan oleh Taylor. - Selama periode penelitian Bank Indonesia dapat dikatakan menganut <i>fear of floating</i>

Adapun persamaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian Yogi (2008) diatas adalah kesamaan pada variabel yang digunakan serta pada tujuan penelitian dimana sama-sama menganalisis fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia dan menganalisis apakah Indonesia melakukan penargetan inflasi ataukah melakukan *fear of floating*. Sedangkan perbedaannya adalah pada waktu periode penelitian dan metode analisis data yang digunakan, dimana penulis menggunakan metode SVAR.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menentukan persepsi keterkaitan antara

variabel yang diteliti berdasarkan teori yang telah dikemukakan dan rumusan masalah yang dibuat.

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis respon suku bunga SBI 1 bulan/BI-Rate (R) terhadap guncangan variabel *output gap* (YGAP), inflasi (PDN), dan nilai tukar rupiah (NER) dan menganalisis respon inflasi terhadap guncangan *FF variable*: cadangan devisa (IR), nilai tukar rupiah (NER), dan suku bunga SBI 1 bulan/BI-Rate (R).

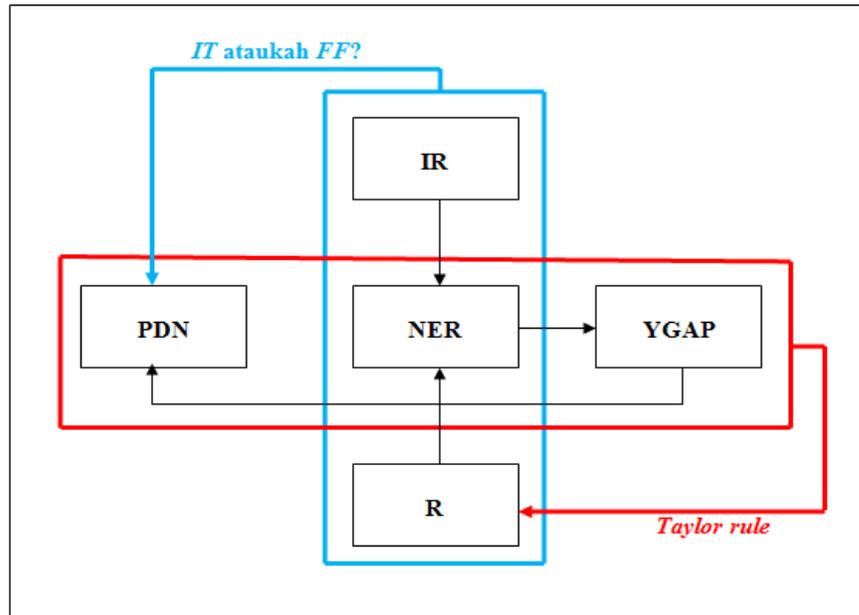
Kebijakan *Inflation Targeting* (IT) merupakan kebijakan moneter dengan strategi menjadikan inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan. Sehingga semua kebijakan yang diambil diarahkan dan difokuskan kepada pencapaian target inflasi yang telah ditetapkan. Strategi ini menggunakan pendekatan suku bunga sebagai fungsi reaksi kebijakan moneter, hal tersebut sesuai dengan aturan yang digagas oleh John B Taylor yakni model *Taylor rule (opened economy model)*. Suatu aturan dimana perkembangan tingkat suku bunga mencerminkan respon terhadap laju inflasi, *output gap* (karena *output gap* merupakan faktor penyebab inflasi) dan juga nilai tukar rupiah (karena depresiasi nilai tukar rupiah akan menyulitkan BI mencapai target inflasi). Dengan kata lain, besaran tingkat suku bunga akan diatur agar laju inflasi dapat dikendalikan sehingga mencapai target inflasi telah yang ditetapkan.

Untuk mencapai target inflasi bank sentral harus dapat menganalisis sejumlah variabel yang paling dominan yang mempengaruhi tingkat inflasi ke depan. Dalam beberapa penelitian diketahui bahwa variabel nilai tukar terbukti memberikan efek langsung terhadap inflasi. Dampak perubahan nilai

tukar terhadap tingkat inflasi ini disebut dengan *exchange rate pass through* (ERPT). Sehingga penerapan kebijakan *Inflation Targeting* memerlukan kestabilan nilai tukar rupiah. Karena nilai tukar yang bergejolak dikhawatirkan akan membahayakan target inflasi yang akan dicapai. Untuk itu, bank sentral berupaya menetralkan volatilitas nilai tukar dengan melakukan intervensi atau pengelolaan dipasar valuta asing untuk menstabilkan nilai tukar. Bentuk intervensi tersebut dalam literatur dikenal dengan istilah *fear of floating* (FF). Hal ini berarti, penerapan sistem nilai tukar mengambang belum diterapkan sepenuhnya karena nilai tukar yang seharusnya dibiarkan mengambang bebas ternyata belum lepas dari intervensi pemerintah.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan permodelan Struktural VAR (SVAR) yang dikembangkan dari model VAR (standar). Satu asumsi penting dalam permodelan VAR/SVAR adalah bahwa semua variabel yang digunakan dianggap simetris (endogen). Namun, berbeda dengan model VAR (standar) yang hanya melibatkan pengamatan sebelumnya, dalam model SVAR melibatkan pengamatan saat ini dan periode sebelumnya. sehingga pada model SVAR dapat diketahui pengaruh suatu variabel pada periode yang sama dan periode sebelumnya.

Secara sistematis, kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 5 berikut ini:



Gambar 5. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teoritis dan kerangka konseptual diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Fungsi reaksi kebijakan moneter di Indonesia selama periode analisis sesuai dengan prinsip Taylor (*opened economy model*) yang menyatakan bahwa variabel suku bunga memiliki hubungan yang searah dengan variabel nilai tukar rupiah, output gap dan inflasi.
2. Indonesia lebih dapat dikatakan melakukan *fear of floating* dalam menjalankan kebijakan moneter selama periode analisis.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Sesuai dengan tujuan penelitian dan hasil penelitian, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil estimasi IRF Taylor rule tersebut dapat diketahui bahwa guncangan yang terjadi pada variabel nilai tukar rupiah, *output gap* dan inflasi secara dominan direspon secara positif oleh variabel suku bunga selama periode penelitian. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki hubungan yang searah dengan variabel nilai tukar, *output gap* dan inflasi. Hal ini membuktikan bahwa arah kebijakan moneter di Indonesia saat ini dapat dikatakan sesuai dengan prinsip Taylor (*opened economy model*). Disamping itu, berdasarkan hasil uji VD yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah, *output gap* dan inflasi mempunyai pengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang terhadap tingkat suku bunga.
2. hasil uji IRF yang telah dilakukan, secara garis besar dapat diketahui bahwa guncangan yang terjadi pada *FF variable* (suku bunga, cadangan devisa, dan nilai tukar rupiah) secara dominan memberikan dampak yang kecil terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa sebenarnya Bank Indonesia selama periode penelitian dapat dikatakan menganut *fear of floating*, dengan menggunakan suku bunga dalam pengendalian nilai tukar tersebut. Disamping itu, berdasarkan hasil

uji VD yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel cadangan devisa, nilai tukar rupiah dan suku bunga tidak mempunyai pengaruh yang terlalu signifikan dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang terhadap tingkat inflasi di Indonesia.

B. SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan diatas maka dalam kesempatan ini penulis mencoba untuk memberikan saran sebagai berikut:

1. Diperlukannya ketegasan tujuan otoritas moneter yang utama apakah stabilisasi nilai Rupiah terhadap harga (inflasi) ataukah stabilisasi nilai tukar rupiah, agar kredibilitasnya lebih dapat dipercaya oleh masyarakat.
2. Di samping itu, diperlukannya sanksi yang jelas apabila otoritas moneter dan pemerintah dalam menjalankan kebijakan *inflation targeting* tidak dapat mencapai tujuan yang telah ditargetkan. Dan perlunya dilakukan peningkatan komitmen dari Bank Indonesia sendiri dalam melaksanakan pentargetan inflasi di Indonesia seperti diamanatkan dalam UU No. 23/1999 dan amandemennya yaitu UU No. 3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhirmen. 2005. *Statistik 1*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Anggryeny, Viany Indah. 2008. *Fear Of Floating: Studi Empiris Sistem Nilai Tukar Secara De Facto di Indonesia dalam Periode 1994-2003* [skripsi]. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Ariastuti, Nita. 2011. *Studi Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah Per Dolar AS terhadap Inflasi Selama Periode Inflation Targeting di Indonesia (Periode 2005:7 S.D 2011:6)* [tesis]. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Bank Indonesia. 2013. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*. Berbagai Edisi. Bank Indonesia, Jakarta.
- Budhiasa, G Sudjana. (2008). *Desain Monetary Policy Rule untuk Perekonomian Terbuka: Kasus Indonesia*. Diakses pada 11 September 2013 dari: <http://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/ekonomi/article/view/1764/pdf>.
- Calvo, Guillermo A, Carmen M. Reinhart. 2000. "Fear of Floating,". NBER Working Paper No. 7993.
- Enders, Walter. 2010. *Applied Econometric Time Series*, 3rd Edition. New York: John Wiley & Sons.
- Juhro, Solikin M. 2004. *Respon Kebijakan Moneter yang Optimal di Indonesia: The State-Contingent Rule?*, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, vol 10, no 4, Bank Indonesia, Jakarta, April 2008.
- Mankiw, Gregory. 2006. *Makroekonomi (terjemahan)*. Edisi ke 6. PT. Erlangga. Jakarta.
- Mishkin, Frederic S., Hebbel, Klaus Schmidt. (2007). *Does Inflation Targeting Make A Difference?*. Working Paper 12876. National Bureau Of Economic Research.
- Murwani, Sri. 2007. *Analisis Kebijakan Moneter Kaitannya dengan Penanaman Modal Asing: Pendekatan Taylor Rule* [tesis]. Semarang: Universitas Diponegoro.