

# Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka *Inflation Targeting* di Indonesia

Abdul Kadir M.  
Priyo R. Widodo  
Guruh Suryani R.



---

Seri Kebanksentralan ini diterbitkan oleh:  
Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK)  
BANK INDONESIA  
Jl. M.H. Thamrin No. 2, Gd. A Lt. 18, Jakarta 10010  
No. Telepon: 021-3817628, No. Fax: 021-3501912  
e-mail: [PPSK@bi.go.id](mailto:PPSK@bi.go.id)

Penulis adalah peneliti pada Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan – Bank Indonesia  
Isi dalam tulisan ini sepenuhnya merupakan tanggung jawab penulis

---

**Penerapan Kebijakan Moneter  
dalam Kerangka *Inflation  
Targeting* di Indonesia**

Abdul Kadir M.  
Priyo R. Widodo  
Guruh Suryani R.

PUSAT PENDIDIKAN DAN STUDI KEBANKSENTRALAN (PPSK)  
BANK INDONESIA

Jakarta, November 2008

## **Abdul Kadir Masyhuri**

Penerapan Kebijakan Moneter  
dalam Kerangka *Inflation Targeting*  
di Indonesia / Abdul Kadir Masyhuri,  
Priyo Rokhadi Widodo, Guruh Suryani  
Rokhimah. -- Jakarta :

Pusat Pendidikan dan Studi  
Kebanksentralan (PPSK) BI, 2008.

i-viii; 54 hlm.; 15,5 cm x 23 cm.

- (Seri Kebanksentralan; 21)

Bibliografi: hlm. - 53

ISBN 979-3363-09-6

332.11

## Sambutan

Dengan mengucapkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, pada kesempatan ini Pusat Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia kembali menerbitkan buku seri kebankentralan. Penerbitan buku ini sejalan dengan amanat yang diemban dalam Undang-Undang No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia bahwa dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya Bank Indonesia senantiasa berupaya untuk mewujudkan transparansi kepada masyarakat luas. Selain itu, sebagai sumbangsih dalam kegiatan peningkatan wawasan dan pembelajaran kepada masyarakat, Bank Indonesia juga terus berupaya meningkatkan kualitas publikasi yang ditujukan untuk memperkaya khasanah ilmu kebankentralan.

Buku seri kebankentralan merupakan rangkaian tulisan mengenai ilmu kebankentralan ditinjau dari aspek teori maupun praktik, yang ditulis oleh para penulis dari kalangan Bank Indonesia sendiri. Buku seri ini dimaksudkan untuk memperkaya khasanah kepustakaan mengenai berbagai aspek kebankentralan, terutama yang dilakukan Bank Indonesia sebagai Bank Sentral Republik Indonesia. Sebagai bacaan masyarakat umum, buku seri ini ditulis dalam bahasa yang sederhana dan mudah dipahami, serta sejauh mungkin menghindari penggunaan istilah-istilah teknis yang kiranya dapat mempersulit pembaca dalam memahami isi buku.

Penulisan buku seri kebankentralan ini diorganisasikan secara teratur dengan terlebih dahulu menerbitkan buku seri mengenai aspek-aspek pokok kebankentralan, yaitu: (1) bidang moneter, (2) bidang perbankan, (3) bidang sistem pembayaran, dan (4) bidang organisasi dan manajemen bank sentral. Selanjutnya, masing-masing bidang dirinci dengan topik-topik khusus yang lebih fokus pada tema tertentu yang tercakup pada salah satu bidang tugas bank sentral. Dengan demikian, publikasi buku seri kebankentralan ini analog dengan pohon yang terdiri dari batang yang memiliki cabang dan

ranting-ranting. Sebagai kelanjutan buku seri sebelumnya, pada kesempatan ini diterbitkan buku seri yang terkait dengan bidang moneter dengan judul **Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka *Inflation Targeting* di Indonesia**.

Buku ini akan memberikan uraian singkat tentang Kebijakan Moneter dalam kerangka *inflation targeting*. Sejak Juli 2005 Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter dalam kerangka *inflation targeting* secara eksplisit sebagai strategi pelaksanaan kebijakan moneter yaitu dengan dengan mulai mengumumkan BI *rate*.

Akhirnya, pada kesempatan ini kami menyampaikan terima kasih dan penghargaan kepada para penulis yang telah berusaha secara maksimal serta pihak-pihak yang telah memberikan kontribusi berharga dalam penyusunan buku ini. Semoga buku ini bermanfaat dan menambah khasanah pengetahuan kita.

Jakarta, November 2008

Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan

Mulyana Soekarni

Direktur

## Pengantar

Sesuai dengan Pasal 7, UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah dengan UU No. 3 Tahun 2004, tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Amanat ini memberikan kejelasan peran bank sentral dalam perekonomian, sehingga dalam pelaksanaan tugasnya Bank Indonesia dapat lebih fokus dalam mencapai 'tujuan'-nya.

Kestabilan nilai rupiah yang bersifat ke dalam tercermin dari tingkat inflasi dan yang bersifat keluar tercermin dari nilai tukar yang terjadi. Tingkat inflasi tercermin dari naiknya harga barang-barang secara umum yang bersifat terus-menerus dalam periode tertentu. Sementara itu, faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan dan dari sisi penawaran. Dalam hal ini, BI hanya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan, sedangkan tekanan inflasi dari sisi penawaran (bencana alam, musim kemarau, distribusi tidak lancar, dll) sepenuhnya berada di luar pengendalian BI.

Dalam mencapai tujuan BI, terdapat beberapa pilihan strategi kebijakan moneter yang masing-masing memiliki karakteristik, sesuai dengan indikator nominal yang digunakan sebagai dasar atau acuan atau sasaran antara untuk mencapai tujuan akhir. Sampai dengan Juli 2005, BI masih menerapkan *base money targeting* dengan menetapkan pertumbuhan jumlah uang beredar (M1 dan M2) sebagai sasaran antara.

Kemudian, sejak Juli 2005, Bank Indonesia menjadikan tingkat inflasi secara eksplisit sebagai strategi pelaksanaan kebijakan moneter atau sering disebut sebagai *inflation targeting*. Kebijakan moneter diharapkan dapat lebih fokus pada perkembangan domestik serta dapat lebih responsif

terhadap goncangan-goncangan yang mungkin terjadi dalam perekonomian domestik.

Untuk memudahkan pemahaman mengenai topik di atas, pemaparan tulisan ini lebih bersifat deskriptif dengan menggunakan bahasa yang sederhana serta tidak memasukkan unsur analisis. Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah turut serta terlibat dan membantu dalam penyusunan tulisan ini, khususnya kepada rekan-rekan di Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan serta semua pihak yang telah membantu kelancaran penulisan seri kebanksentralan ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tulisan ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran dari pembaca akan kami hargai. Akhirnya, penulis mengharapkan agar karya sederhana ini dapat bermanfaat dan menambah khasanah pengetahuan kita.

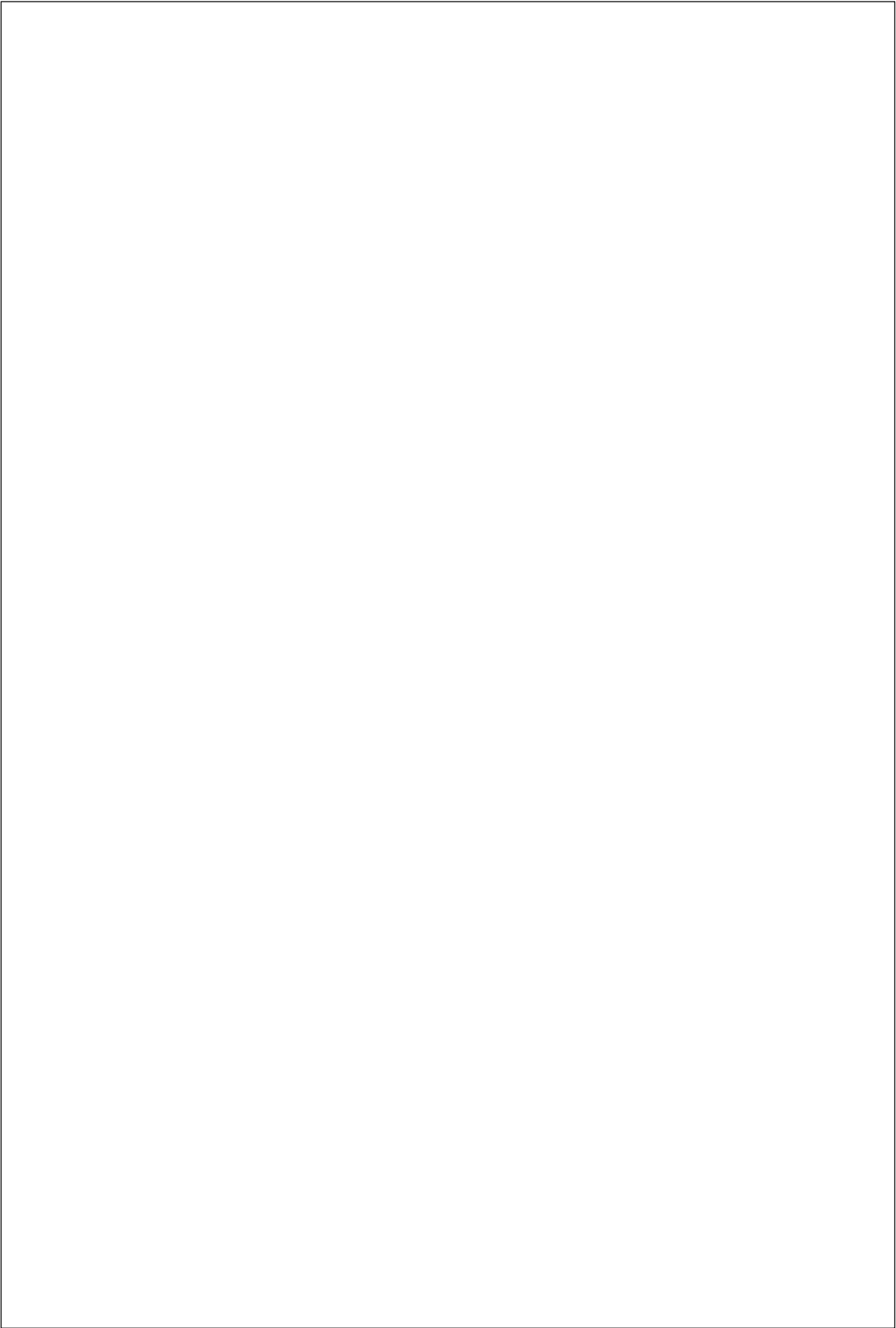
Jakarta, November 2008

Tim Penulis



## Daftar Isi

<b>Sambutan</b> .....	iii
<b>Pengantar</b> .....	v
<b>Daftar Isi</b> .....	vii
<b>Pendahuluan</b> .....	1
<b>Gambaran Umum <i>Inflation Targeting Framework</i> (ITF)</b> .....	<b>5</b>
Pengertian ITF .....	5
Ruang Lingkup ITF .....	6
Pro & Kons ITF .....	12
Kerangka Kerja Kebijakan Moneter berbasis ITF .....	20
<b>Implementasi ITF di Negara Lain</b> .....	<b>23</b>
Selandia Baru .....	25
Kanada .....	26
Cile .....	28
Brasil .....	28
India .....	29
Thailand .....	30
<b>Penerapan ITF di Indonesia</b> .....	<b>32</b>
Bank Indonesia dan Inflasi .....	32
Perubahan <i>Base Money</i> Menuju ITF .....	34
Kerangka Kebijakan Moneter Berbasis ITF .....	37
<b>Boks: Pengenalan Inflasi di Indonesia</b> .....	<b>47</b>
<b>Daftar Pustaka</b> .....	<b>53</b>



# Pendahuluan

Dalam teori ekonomi moneter, inflasi dijelaskan sebagai fenomena moneter yang dapat diatasi dengan empat cara atau kebijakan, yaitu kebijakan moneter, kebijakan fiskal, kebijakan *output*, dan kebijakan harga dan *indexing*. Mengingat peran Bank Sentral sebagai otoritas moneter, pembahasan pengendalian inflasi akan dilihat dari sisi kebijakan moneter.

Secara umum, kerangka kebijakan moneter meliputi strategi kebijakan moneter dan implementasi kebijakan moneter. Strategi kebijakan moneter terdiri dari penentuan tujuan akhir, sasaran antara, indikator *policy stance*, indikator penting lainnya, respons kebijakan moneter, dan mekanisme penetapannya. Implementasi kebijakan moneter meliputi penentuan kombinasi instrumen moneter, target operasional, dan pelaksanaan operasi pengendalian moneter di pasar keuangan yang sesuai dengan arah dan respons kebijakan moneter.

Kebijakan moneter dapat ditransmisikan melalui berbagai jalur yaitu jalur suku bunga, jalur kredit perbankan, jalur neraca perusahaan, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi. Dengan melewati jalur-jalur tersebut, kebijakan moneter akan ditransmisikan dan berpengaruh ke sektor finansial dan sektor riil setelah beberapa waktu lamanya.

Terdapat beberapa pilihan strategi dalam mencapai tujuan kebijakan moneter. Masing-masing memiliki karakteristik, sesuai dengan indikator nominal yang digunakan sebagai dasar atau acuan atau sasaran antara dalam

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

mencapai tujuan akhir. Beberapa strategi kebijakan moneter tersebut antara lain<sup>1</sup> sebagai berikut:

(1) *Exchange rate targeting* 'target nilai tukar'

Target nilai tukar merupakan strategi kebijakan dengan tiga kemungkinan pelaksanaan, yaitu dengan menetapkan nilai mata uang domestik terhadap harga komoditi tertentu yang diakui secara internasional (seperti emas), dengan menetapkan nilai mata uang domestik terhadap mata uang negara-negara besar yang memiliki laju inflasi yang rendah, atau dengan menyesuaikan nilai mata uang domestik terhadap mata uang negara tertentu pada saat perubahan nilai mata uang diperkenankan sejalan dengan perbedaan laju inflasi di antara kedua negara.

Nilai tukar yang tetap merupakan instrumen terbaik untuk menjaga stabilitas moneter bagi negara-negara yang memiliki tingkat inflasi yang rendah. Strategi ini membutuhkan komitmen dari otoritas moneter untuk selalu menjaga keseimbangan neraca pembayaran.

(2) *Monetary targeting* 'target besaran moneter' atau *base money targeting* 'target jumlah uang beredar'

Target besaran moneter merupakan strategi kebijakan dengan menetapkan pertumbuhan jumlah uang beredar (M1 dan M2) dengan harapan masyarakat dapat mengetahui arah kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral. Kelebihan dari strategi ini adalah kebijakan moneter lebih independen sehingga bank sentral dapat memfokuskan pencapaian tujuan seperti laju inflasi yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang berkesinambung.

Pemilihan strategi kebijakan ini dimaksudkan untuk melindungi suatu negara dari terjadinya *hiper-inflasi*. Kebijakan ini relatif mudah dan

---

1 Seperti yang ditulis dalam materi sosialisasi *Inflation targeting Framework* (2005) oleh Direktorat Kebijakan Moneter (DKM) dengan judul Kebijakan Moneter Dalam Kerangka *Inflation targeting* dan Mundell (2000) dalam paper dengan judul *Indonesia's Plans for Stability*

transparan untuk diterapkan. Akan tetapi, pertumbuhan jumlah uang beredar (*base money*) yang tetap biasanya dibarengi dengan fluktuasi yang lebar dalam tingkat inflasi dan nilai tukar.

(3) *Inflation targeting* 'target inflasi'

Target inflasi merupakan strategi kebijakan dengan mengumumkan kepada publik mengenai target inflasi jangka menengah dan komitmen bank sentral untuk mencapai stabilitas harga sebagai tujuan jangka panjang kebijakan moneter<sup>2</sup>.

Strategi ini merupakan instrumen yang baik untuk mencapai stabilitas makroekonomi dengan inflasi di bawah 15%. Hal ini sulit untuk dilakukan karena sangat bergantung pada *forecasting* yang tepat, dan menuntut nilai tukar yang menganut sistem terbuka sehingga memberi kesempatan bagi para spekulasi untuk beraksi. Meskipun demikian, strategi ini merupakan strategi yang terbaik untuk menurunkan inflasi hingga mencapai 4-5%.

(4) *Implicit but not explicit anchor* 'kebijakan moneter tanpa jangkar yang tegas'

Kebijakan moneter tanpa jangkar yang jelas merupakan strategi kebijakan tanpa penargetan secara tegas, tetapi tetap memberikan perhatian dan komitmen untuk mencapai tujuan akhir kebijakan moneter.

Dari keempat strategi kebijakan moneter di atas, keseluruhannya bertujuan untuk menciptakan kestabilan makroekonomi. Pada banyak kasus termasuk Indonesia, terdapat beberapa sasaran sebagai indikator kestabilan makroekonomi, yaitu stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan ketersediaan lapangan kerja. Melalui pengalaman empiris yang ada, pencapaian ketiga sasaran ini sangatlah sulit dan hampir mendekati tidak mungkin sehingga beberapa negara mulai menggeser strategi kebijakan moneternya dengan mulai fokus pada sasaran tunggal yaitu kestabilan harga.

---

2 Penjelasan lebih detail tentang *Inflation targeting* akan dibahas tersendiri dalam bab II

## **PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA**

Adanya kestabilan harga dapat diamati dari tingkat inflasi yang terjadi di suatu negara.

Indonesia, dalam hal ini Bank Indonesia, sampai dengan bulan Juli 2005 masih menerapkan *base money targeting* dengan menetapkan pertumbuhan jumlah uang beredar (M1 dan M2) sebagai sasaran antara yang dikenal sebagai *inflation targeting lite*. Kemudian mulai Juli 2005, Bank Indonesia mulai menerapkan *inflation targeting* secara eksplisit '*full fledged*' sebagai strategi pelaksanaan kebijakan moneter dengan mulai mengumumkan BI *rate*.<sup>3</sup>

---

3 Perubahan strategi kebijakan dari base money targeting menuju *inflation targeting* akan dibahas di bab III

# Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

## Pengertian ITF

*Inflation targeting framework* atau lebih dikenal sebagai ITF merupakan salah satu strategi kebijakan moneter yang ditandai dengan pengumuman kepada publik mengenai target kuantitatif (kisaran target) dari tingkat inflasi yang hendak dicapai dalam beberapa periode ke depan, serta adanya pernyataan secara eksplisit bahwa inflasi yang rendah dan stabil merupakan tujuan jangka panjang yang utama dari kebijakan moneter. Keutamaan dari ITF adalah adanya komunikasi kepada masyarakat mengenai rencana dan tujuan dari kebijakan moneter, dan bahkan untuk beberapa negara, komunikasi juga menyangkut mengenai mekanisme dalam mencapai tujuan dari kebijakan moneter itu sendiri juga dilakukan.<sup>4</sup>

ITF merupakan kerangka kerja kebijakan moneter yang relatif baru digunakan dan pada awalnya lebih banyak diadopsi oleh negara-negara berbasis industri. Selandia Baru menjadi negara yang pertama kali menerapkan kerangka kerja kebijakan moneter ini pada tahun 1990. Dalam perkembangannya, ITF semakin mendapatkan perhatian dari negara-negara lain yang menghadapi masalah dalam penerapan kebijakan moneter. Untuk saat ini, tidak kurang dari 42 negara, baik negara maju maupun negara berkembang *emerging*, telah menerapkan ITF sebagai strategi kebijakan mereka. ITF diyakini akan membantu bank sentral untuk mencapai dan memelihara kestabilan harga dengan menentukan sasaran kebijakan moneter secara eksplisit dengan berdasarkan pada proyeksi dan target inflasi tertentu.

---

4 Bernanke dan Mishkin (1997) dalam paper "*Inflation targeting : A New Framework for Monetary Policy?*"

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

Terdapat empat prinsip pokok strategi kebijakan moneter dengan ITF. Yang pertama, ITF memiliki sasaran utama, yaitu sasaran inflasi yang dijadikan sebagai prioritas pencapaian (*overriding objective*) dan acuan (*nominal anchor*) kebijakan moneter. Yang kedua, ITF bersifat antisipatif (*preemptive* atau *forward looking*) dengan mengarahkan respons kebijakan moneter saat ini untuk pencapaian sasaran inflasi ke depan. ITF juga mendasarkan pada analisis, perkiraan, dan kaidah kebijakan tertentu dalam menerapkan pertimbangan respons kebijakan moneter (*constrained discretion*). Dan terakhir, penerapan ITF sesuai dengan prinsip-prinsip tata kelola yang sehat (*good governance*), yaitu memiliki tujuan yang jelas, konsisten, transparan, dan berakuntabilitas.<sup>5</sup>

### Ruang Lingkup ITF

Penerapan *inflation targeting* mendasarkan diri pada proyeksi inflasi yang akan dijadikan sebagai dasar pengambilan kebijakan. Proyeksi inflasi juga akan menjadi pertimbangan dalam penentuan target inflasi. Dalam penetapan target inflasi yang pada akhirnya akan diumumkan kepada publik, harus ditentukan terlebih dahulu jenis inflasi yang ditargetkan. Untuk pemerintah, inflasi yang ditargetkan biasanya berupa inflasi IHK (Indeks Harga Konsumen), sementara bagi bank sentral, inflasi yang ditargetkan adalah inflasi inti karena bank sentral sebagai otoritas moneter hanya mampu mengontrol inflasi inti. Untuk inflasi IHK dipengaruhi oleh *volatile foods* (bahan makanan yang memiliki harga yang fluktuatif) dan *administered price* (barang dengan harga yang ditetapkan pemerintah) sehingga diluar kontrol bank sentral. Hal penting selanjutnya adalah level dari target inflasi serta waktu pencapaian (horison) dari target yang ditetapkan. Penentuan level dan horison ini harus dilakukan secara hati-hati penentuan itu karena akan menentukan keberhasilan pencapaian target yang pada akhirnya akan berpengaruh pada kredibilitas bank sentral.

---

<sup>5</sup> Kerangka Kerja Kebijakan Moneter dengan Sasaran Akhir Kestabilan Harga, Direktorat Kebijakan Moneter (2005)



## Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

Dalam ITF, juga akan dibicarakan mengenai prosedur operasional dalam penentuan dan pencapaian target. Kebijakan-kebijakan yang diterapkan dalam upaya pencapaian target dihasilkan dari penyusunan model-model baik secara ekonometri atau *tools* yang lain dengan memasukkan indikator-indikator yang dianggap penting dan berpengaruh secara signifikan. Sebagai salah satu bentuk model kebijakan dengan *constrained discretion*, *inflation targeting* juga menambahkan adanya *judgement-judgement* dalam pengambilan kebijakan. Sebagai target operasional, biasanya digunakan suku bunga yang akan dicapai dengan instrumen kebijakan, antara lain operasi pasar terbuka, cadangan wajib minimum, dan tingkat diskonto.

Penerapan *inflation targeting* juga menuntut adanya transparansi dan akuntabilitas yang memungkinkan *stakeholder* melakukan evaluasi dan komunikasi mengenai kinerja bank sentral dalam pencapaian sasaran tunggal kestabilan harga yang ditunjukkan dengan tingkat inflasi yang rendah. Hal ini dilakukan dengan melakukan *disclose* terhadap laporan kinerja sekaligus laporan keuangan bank sentral.

Dalam penerapan ITF, terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan dalam proses perancangan *Inflation Targeting Framework* sebagai berikut (Bernanke dan Mishkin, 1997).

### A. Isu-isu operasional

1. Penentuan indeks harga yang tingkat perubahannya digunakan sebagai target.
  - Cara perhitungan indeks harga yang digunakan harus diumumkan kepada publik sehingga publik dapat mengerti cara perhitungan inflasi yang ditargetkan dan hubungan indeks yang dipakai dengan indeks harga konsumen. Hal ini dimaksudkan untuk meyakinkan publik bahwa indeks yang digunakan dalam perhitungan target inflasi dipilih bukan berdasarkan kemudahan pencapaian, melainkan berdasarkan cara-cara yang ilmiah.

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

- Untuk meyakinkan bahwa data yang digunakan dalam perhitungan bukanlah data manipulasi, bank sentral sebaiknya menggunakan agen/institusi lain yang bersifat independen dan otoritas moneter dalam pengumpulan data yang dibutuhkan.
  - Untuk memaksimalkan transparansi, indeks harga yang dipilih harus merupakan indeks harga yang cukup dikenal oleh masyarakat, umum digunakan, akurat dan merupakan data yang bisa diakses oleh publik (bukan data rahasia).
  - Untuk memaksimalkan fleksibilitas, indeks harga harus mengeluarkan perubahan harga pada sektor-sektor yang hanya masuk dalam definisi dan lompatan harga yang terjadi hanya sekali yang diperkirakan tidak akan mempengaruhi trend atau inflasi inti, misalnya kenaikan pajak nilai tambah atau pajak penjualan. Indeks yang dipilih harus mengeluarkan paling tidak efek-efek dari perubahan seperti di atas.
  - Pada beberapa negara yang menerapkan ITF, indeks harga yang dipilih sebagai dasar penghitungan target inflasi adalah indeks harga konsumsi, meskipun pada beberapa bentuk indeks yang digunakan mengeluarkan komponen tertentu yang bersifat *volatile*, yang dengan kata lain menggunakan *core inflation* (inflasi inti) sebagai target inflasi.
2. Tingkat inflasi yang ditetapkan sebagai target

Pada umumnya bank sentral akan menekankan kestabilan harga sebagai tujuan dari kebijakan yang dibuat. Dalam kondisi harga stabil, besar tingkat inflasi yang diharapkan akan mendekati atau sama dengan nol. Akan tetapi, penetapan target inflasi pada tingkat *zero* (nol) biasanya akan menimbulkan beberapa masalah. Penggunaan IHK sebagai dasar dalam menentukan inflasi juga akan menimbulkan bias. Hal ini didasarkan bahwa penggunaan bobot indeks yang tetap tidak cukup menggambarkan kemungkinan bahwa konsumen akan menghentikan konsumsi suatu barang pada saat harga barang tersebut naik, dan menggantikannya

## Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

dengan barang lain dengan harga yang lebih murah, tetapi memiliki fungsi serupa. Selain itu, penggunaan bobot yang tetap dalam indeks juga tidak bisa mencerminkan adanya perubahan kualitas dan kenaikan harga karena tidak dimasukkan dalam perhitungan inflasi. Karena hal-hal tersebut di atas, meskipun target inflasi yang ditargetkan oleh bank sentral seharusnya nol, pada tataran praktis target inflasi dari kebijakan moneter dengan kerangka *inflation targeting* akan lebih besar dari nol.

Penetapan target juga tetap harus realistis, artinya tidak boleh terlalu rendah. Penetapan target inflasi yang terlalu rendah mengandung resiko bagi perekonomian. Jika tingkat inflasi terlalu rendah, akan terjadi penurunan pada daya beli riil. Dengan demikian, tingkat inflasi yang sangat rendah akan berimbas terhadap menurunnya permintaan tenaga kerja dalam suatu industri atau wilayah, sehingga akan memicu peningkatan tingkat pengangguran pada jangka panjang.

### 3. Penetapan kurun waktu

Target inflasi dapat diatur untuk satu atau lebih horison. Pada tataran praktis, penetapan target inflasi untuk waktu yang terlalu pendek (kurang dari satu tahun), atau terlalu panjang (lebih dari empat tahun) cenderung kurang efektif. Tingkat inflasi untuk horison yang sangat pendek ataupun sangat panjang sulit dikontrol dengan kebijakan moneter. Pada horison satu hingga empat tahun, bank sentral akan menghadapi masalah dalam hal transparansi dan fleksibilitas, sedangkan untuk horison yang lebih pendek, bank sentral akan menghadapi target yang lebih ketat tetapi tingkat ambiguitas dalam komunikasi kebijakan yang lebih rendah. Hambatan yang akan dihadapi untuk horison yang lebih pendek dalam hal kebebasan mengambil tindakan cenderung lebih besar. Oleh karena itu, beberapa negara melakukan kombinasi antara target inflasi jangka pendek dengan sasaran inflasi jangka panjang.

### 4. Satu titik target tingkat inflasi atau target kisaran tingkat inflasi

Target inflasi dapat ditetapkan dalam bentuk satu titik target atau kisaran target. Penetapan bentuk target ini akan terkait dengan masalah

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

pengomunikasian target dan bagaimana publik akan memberikan respons apabila target tidak tercapai. Dalam kasus target dalam bentuk kisaran, kisaran yang lebih pendek akan mencerminkan adanya komitmen yang lebih besar dari bank sentral dibandingkan dengan kisaran yang lebih luas. Kelemahan dalam penentuan target dalam bentuk kisaran adalah apabila target tidak tercapai, gangguan pada kredibilitas bank sentral akan lebih besar dibandingkan pada akibat yang ditimbulkan dari kegagalan pencapaian target dalam bentuk satu titik target. Selain itu, penentuan target dalam bentuk kisaran yang terlalu lebar juga akan menimbulkan keraguan bagi masyarakat dan pelaku pasar kepada bank sentral dalam hal komitmen terhadap target inflasi.

### 5. Informasi yang digunakan dalam penyusunan kebijakan

Informasi diperlukan sebagai pendukung dalam pencapaian target inflasi. Informasi yang relevan terhadap perkiraan inflasi adalah informasi yang berguna dalam upaya menjaga inflasi tetap berada pada tingkatan yang diinginkan. Penerapan ITF sebagai kerangka kebijakan akan menuntut adanya informasi yang lebih dibandingkan dengan strategi kebijakan moneter lainnya. Hal ini disebabkan bank sentral harus memperhatikan instrumen kebijakan seperti tingkat bunga sebagai upaya menjaga tingkat inflasi.

Penargetan inflasi akan didasarkan pada informasi-informasi mengenai kondisi perekonomian negara tersebut atau dikenal sebagai variabel informasi atau variabel indikator. Informasi ini akan membantu *forecast* inflasi mengingat secara historis informasi-informasi ini akan menggambarkan perubahan-perubahan dalam suatu struktur ekonomi. Informasi-informasi ini harus digunakan dengan teliti dan hati-hati karena terdapat kemungkinan informasi-informasi ini tidak bersifat konstan sepanjang waktu, terlebih jika ada perubahan rezim kebijakan moneter. Dengan dasar tersebut, pendekatan yang dianggap terbaik untuk menggabungkan informasi-informasi ini adalah dengan model peramalan makroekonomi, seperti model ekonometrika.

## Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

6. Kondisi yang memperbolehkan terjadinya deviasi yang antara target dengan hasil tingkat inflasi

ITF merupakan kerangka dengan pendekatan *constrained discretion* yang terkait dengan kondisi-kondisi makroekonomi yang membolehkan tidak tercapainya target inflasi atau bahkan melakukan perubahan pada tingkat inflasi yang ditargetkan. Keputusan untuk merubah atau tidak target inflasi sangat bergantung pada jenis guncangan atau shock yang terjadi pada perekonomian.

7. Waktu yang paling tepat untuk mulai menerapkan ITF

Keberhasilan dalam mencapai target inflasi akan sangat menentukan dukungan politik dan kredibilitas bank sentral. Untuk itu, dalam pemilihan ITF sebagai kerangka kebijakan moneter, harus diperhatikan saat yang tepat untuk menerapkannya. Kesalahan dalam penentuan waktu akan berperan besar dalam kegagalan pencapaian target. *Inflation targeting* lebih umum diterapkan pada saat tingkat inflasi rendah atau jatuh, dan sangat jarang diterapkan pada saat tingkat inflasi tinggi dan cenderung untuk sulit dikendalikan. Kesepakatan politik juga memainkan peranan yang besar dalam perancangan dan implementasi dari *inflation targeting*.

### B. Isu-isu komunikasi

Dalam rangka menjaga kredibilitas, bank sentral harus dapat memberikan informasi mengenai perekonomian secara umum, kebijakan moneter, dan hal yang menjadi perhatian utama dari kebijakan itu sendiri. Bank sentral juga harus mengomunikasikan kepada publik mengenai alasan dari pemilihan target inflasi dan strategi pencapaiannya, kajian ekonomi terkini, laporan, dan analisis dari indikator inflasi baik dari *forecast* yang dilakukan sektor swasta, dan *forecast* yang dilakukan oleh bank sentral itu sendiri sebagai salah satu bentuk transparansi bank sentral. Transparansi ini juga meliputi laporan perkembangan mengenai keberhasilan atau kegagalan dalam mencapai target disertai dengan penjelasan apabila terjadi perubahan target atau kegagalan dalam mencapai target.

## **PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA**

Bank sentral juga harus bebas dari tekanan politik dalam menyusun kebijakannya. Hal ini disebabkan kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh bank sentral berpengaruh besar terhadap kesejahteraan warga negara dari suatu negara, dan baik langsung maupun tidak langsung, dan juga akan memberi dampak pada kepentingan dari beberapa kelompok dalam masyarakat. Hal inilah yang menjadikan pengambilan kebijakan oleh bank sentral akan rentan dengan intervensi dari berbagai pihak. Kebijakan bank sentral harus bebas dari manipulasi, termasuk konflik kepentingan antara eksekutif dan legislatif yang dapat mengganggu independensi bank sentral dalam mengambil kebijakan moneter. Dengan demikian dibutuhkan pengawasan secara tertutup untuk bank sentral dalam mengambil keputusan yang terkait dengan kebijakan moneter.

Dalam hal akuntabilitas bank sentral, dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu membandingkan inflasi yang dihasilkan dengan inflasi yang ditargetkan. Selain itu, akuntabilitas bank sentral juga dapat dilakukan melalui kewajiban dari bank sentral untuk memberikan penjelasan kepada masyarakat mengenai dasar pengambilan kebijakan ditempuh bank sentral. Inflasi akan merespons kebijakan dalam jangka waktu yang relatif lama setelah kebijakan moneter diambil bank sentral. Sementara itu, target inflasi juga relatif jarang dapat dicapai dengan tingkat yang sama persis dengan yang angka ditargetkan. Berdasar pada hal-hal di atas itulah, diperlukan upaya-upaya untuk menjaga kredibilitas bank sentral seperti mengeluarkan secara rutin laporan inflasi secara rinci kepada publik.

### **Pro-Kons ITF**

Sebagaimana kerangka kebijakan moneter lainnya, *inflation targeting* mempunyai keunggulan dan kelemahan dan akan memberikan hasil yang optimal apabila diterapkan pada kondisi yang tepat. Berikut adalah matriks yang membandingkan empat strategi kebijakan moneter/rezim yang diterapkan oleh beberapa negara.

### Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

Rezim	Kelebihan	Kelemahan	Negara
1. Monetary targeting	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan moneter independen, dapat fokus pada kondisi domestik</li> <li>• Memberikan sinyal yang cepat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi</li> <li>• Terkendala gangguan aliran keluar masuk dana dan ketidakstabilan permintaan uang</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Thailand (masa pendampingan IMF)</li> <li>• Amerika Serikat (1979-1982)</li> </ul>
2. Exchange rate targeting	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mencegah inflasi dari kenaikan harga barang internasional</li> <li>• Sederhana dan jelas, masyarakat mudah mengerti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan moneter menjadi tidak independen</li> <li>• Dapat menimbulkan serangan spekulasi valas</li> <li>• Sulit menentukan nilai tukar yang tepat sehingga sering menimbulkan overvalued bila pengendalian tidak berhasil</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Malaysia</li> <li>• Hongkong</li> <li>• China</li> <li>• Singapura</li> </ul>
3. Inflation targeting	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sederhana dan jelas</li> <li>• Kebijakan moneter independen, dapat fokus pada kondisi domestik</li> <li>• Tidak bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dapat menyebabkan aturan yang rigid</li> <li>• Fluktuasi output lebih besar jika terfokus hanya pada inflasi (meskipun pada praktik tidak menimbulkan masalah)</li> <li>• Sinyal tidak langsung terhadap pencapaian target</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Selandia Baru</li> <li>• Kanada</li> <li>• Inggris</li> <li>• Swedia</li> <li>• Thailand</li> </ul>
4. No anchor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan moneter independen, dapat fokus pada kondisi domestik</li> <li>• Tidak bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi</li> <li>• Tingkat fleksibilitas tinggi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kurang transparan</li> <li>• Keberhasilan sangat tergantung pada individu</li> <li>• Kurang akuntabel</li> <li>• Membutuhkan kredibilitas bank sentral sebelum mengadopsi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amerika Serikat</li> <li>• Jepang</li> </ul>

Sumber : materi sosialisasi ITF BI, 2005

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

Tabel di atas menunjukkan bahwa rezim satu adalah lebih baik dari rezim lainnya. Pemilihan rezim lebih didasarkan pada kondisi ekonomi yang ada pada suatu negara. Semua rezim lebih bersifat pilihan dan ITF sebagai kerangka kebijakan moneter memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan rezim-rezim kebijakan moneter lainnya, antara lain sebagai berikut.<sup>6</sup>

1. Sukses dalam membantu negara menurunkan inflasi

Negara yang menerapkan ITF dapat mencapai tingkat inflasi yang lebih rendah dan ekspektasi inflasi yang lebih rendah juga, dan pada akhirnya, negara tersebut juga mampu mencapai tingkat bunga yang lebih rendah sebagai hasil dari ekspektasi inflasi yang rendah. ITF mampu untuk menurunkan biaya ekonomi riil, dan hal itulah yang membawa ITF mampu untuk menurunkan inflasi.

2. Tidak tergantung pada kestabilan hubungan antara uang dan inflasi.<sup>7</sup>

Dalam ITF, pencapaian kestabilan moneter tidak bergantung pada kestabilan hubungan antara uang dan inflasi, tetapi lebih pada ketersediaan informasi untuk menyusun rangkaian instrumen moneter yang tepat untuk kebijakan moneter.

3. Kebijakan moneter lebih fokus

Tidak adanya nominal *anchor* yang lain selain pencapaian tingkat inflasi yang ditargetkan akan membantu bank sentral untuk lebih fokus serta lebih efektif dalam mewujudkan penguatan makroekonomi yang digambarkan dengan kestabilan harga.

4. Mengarahkan tugas bank sentral dalam jangka panjang.<sup>8</sup>

ITF dapat mengarahkan perdebatan mengenai kebijakan yang diambil bank sentral pada topik jangka panjang, seperti tugas bank sentral untuk menjaga tingkat inflasi yang terjadi pada kurun waktu tertentu. Hal ini

---

6 Mishkin dan Hebbel (2001)

7 Bernanke dan Mishkin (1997) dalam paper berjudul : *Inflation Targeting : A New Framework for Monetary Policy?*

8 Bernanke dan Mishkin (1997)



### Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

disebabkan adanya tujuan tunggal yang dianut dalam ITF. Dengan demikian, perdebatan mengenai hal yang harus menjadi perhatian utama serta hal-hal yang tidak dapat dilakukan oleh bank sentral dapat dihindari.

5. Komunikasi, transparansi, dan akuntabilitas diperkuat secara bersama-sama  
ITF mencirikan adanya kemudahan publik untuk memperoleh informasi melalui sinyal-sinyal kebijakan yang diberikan oleh bank sentral. Hal ini dilakukan melalui transparansi dalam bentuk penyampaian laporan kinerja serta akuntabilitas bank sentral melalui penyampaian laporan keuangan yang telah diaudit oleh lembaga audit yang memiliki kredibilitas.
6. Membantu dalam menurunkan dan mengarahkan ekspektasi inflasi dan lebih baik dalam mengatasi kejutan inflasi.

Dalam ITF, bank sentral memberikan sinyal-sinyal yang dapat menjadi petunjuk arah *stance* kebijakan yang diterapkan. Adanya sinyal-sinyal *stance* kebijakan yang diterapkan oleh bank sentral dalam ITF akan membantu publik untuk menebak kebijakan dan membentuk ekspektasi inflasi dan mengarahkan ekspektasi pelaku pasar terhadap inflasi. ITF juga bersifat *forward-looking* sehingga lebih mampu mengatasi kejutan-kejutan inflasi yang terjadi selama kurun yang ditetapkan.

7. Membantu dalam menurunkan volatilitas output dalam jangka menengah

Sinyal-sinyal yang diberikan dalam rangka mengarahkan ekspektasi inflasi para pelaku pasar sehingga dalam jangka menengah diharapkan dapat membantu menurunkan volatilitas *output*.

8. Teruji terhadap kejutan ekonomi yang kurang menguntungkan

ITF bersifat *forward looking* sehingga strategi kebijakan ini telah terbukti teruji dalam menghadapi kejutan ekonomi yang kurang menguntungkan. Di samping itu, ITF juga fokus pada kondisi domestik sehingga informasi mengenai perubahan-perubahan yang terjadi di bidang ekonomi akan masuk sebagai salah satu informasi penting dalam penyusunan kebijakan.

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

9. Kebijakan moneter relatif fleksibel dalam mengakomodasi kejutan inflasi temporer yang tidak mengganggu pencapaian sasaran inflasi jangka menengah

ITF menekankan pada pencapaian sasaran target inflasi dalam kurun waktu tertentu sehingga kejutan-kejutan inflasi yang bersifat temporer selama kurun waktu dimaksud tidak menjadi permasalahan besar selama target akhir inflasi dapat terjaga. Hal ini juga berhubungan dengan sifat ITF sebagai kebijakan dengan *constraint discretion*.

10. Independensi bank sentral dalam melaksanakan kebijakan moneter diperkuat

ITF mensyaratkan adanya independensi bank sentral dalam menentukan tujuan dan memilih instrumen. Dengan demikian, penerapan ITF akan memperkuat independensi bank sentral karena diperkuat dengan pernyataan eksplisit bahwa bank sentral bebas dari intervensi lembaga lainnya.

Selain keunggulan-keunggulan yang dimiliki, penerapan ITF juga memiliki beberapa kelemahan sebagai berikut.<sup>9</sup>

1. Penggunaan tingkat inflasi sebagai target akan membuat kebijakan moneter menjadi terlalu kaku (*rigid*). Kekakuan ini akan menuntut adanya *discretion* (penyesuaian-penyesuaian responsif) pada pelaksanaan kebijakan. *Discretion* ini dapat memicu terjadinya ketidakstabilan *output* yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.
2. Tingkat inflasi tidak mudah untuk dikontrol. Tingkat inflasi yang terjadi merupakan hasil dari serangkaian perubahan-perubahan pada instrumen kebijakan dengan *lag* waktu yang cukup panjang antara kebijakan dan hasil. Untuk negara-negara yang baru berkembang, target inflasi akan menimbulkan beberapa permasalahan sebagai dampak dari tingkat inflasi yang semula tinggi akan langsung diturunkan. Pada kondisi ini, kesalahan

---

9 Mishkin (2000) dalam *Inflation targeting in Emerging-Market Countries*

### Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

pada *forecast* inflasi akan menjadi lebih besar sehingga target tingkat inflasi menjadi tidak tercapai. Kegagalan ini akan menjatuhkan kredibilitas bank sentral. Pada negara-negara yang baru berkembang, permasalahan yang sering muncul dalam melakukan kontrol terhadap tingkat inflasi adalah adanya harga-harga yang dikontrol oleh pemerintah, yang digunakan untuk menghitung *headline inflation*. Harga ini yang seringkali berubah yang apabila tidak diiringi koordinasi yang erat antara pemerintah dan bank sentral akan menyebabkan target inflasi cenderung meleset.

3. Penerapan ITF tidak dapat mencegah adanya dominasi sektor fiskal. Penerapan ITF sebagai kerangka kebijakan moneter juga tidak cukup menjamin atau mencegah dominasi fiskal. Pemerintah masih dapat menerapkan kebijakan-kebijakan fiskal yang tidak cukup beralasan. Dalam jangka panjang, adanya defisit fiskal akan merusak target inflasi yang sudah ditetapkan. Defisit fiskal biasanya akan diatasi dengan mencetak uang atau pengikisan hutang publik karena devaluasi yang besar yang akan diikuti terjadinya inflasi yang tinggi.
4. Penerapan ITF mensyaratkan adanya nilai tukar yang fleksibel, dan hal ini justru dapat memicu terjadinya ketidakstabilan sistem keuangan pada negara-negara yang baru berkembang. Pada sistem nilai tukar yang fleksibel (*free floating exchange rate*), nilai tukar akan dibiarkan bergerak dan ditentukan oleh mekanisme pasar. Pada negara-negara yang baru berkembang, mekanisme pasar cenderung belum stabil sehingga akan mempengaruhi pembentukan nilai tukar. Hal inilah yang pada akhirnya akan mempengaruhi kestabilan sistem keuangan.
5. Sinyal yang tidak langsung terhadap pencapaian target. Hal ini menyebabkan adanya ketidakpastian mengenai transmisi kebijakan moneter ke *output* dan inflasi. Publik harus berusaha menterjemahkan target yang hendak dicapai sebagai dasar bagi mereka dalam mengambil keputusan. Sinyal yang tidak jelas tentunya akan mendorong kesalahan dalam mengambil keputusan.

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

6. Goncangan (*shock*) pada harga–harga yang akan menyebabkan tingkat inflasi meningkat. Jenis, besar, dan kapan terjadinya goncangan tidak dapat ditebak. Hal ini akan menyebabkan terjadinya varian yang besar dalam peramalan jangka panjang untuk harga, dan pada akhirnya akan mempengaruhi rencana bisnis yang telah dibuat oleh sektor swasta.
7. Kebijakan moneter melalui *inflation targeting* baru dapat dirasakan hasilnya setelah ada *lag* yang cukup lama dan bervariasi dengan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang dihadapi. Hal ini dapat menimbulkan keraguan dalam penyelesaian–penyelesaian permasalahan ekonomi.
8. Kestabilan harga dan pertumbuhan ekonomi juga dipengaruhi oleh kebijakan fiskal dan mekanisme pembentukan harga. Hal inilah yang menjadi salah satu tantangan dalam menjaga tingkat inflasi tetap berada pada kisaran yang diharapkan. Kebijakan yang diterapkan oleh otoritas lain juga menjadi salah satu faktor penentu tingkat inflasi yang terjadi.

Dalam hal target inflasi tidak tercapai, bukan berarti keseluruhan ITF gagal untuk diterapkan, dan tidak berarti pula berarti kredibilitas bank sentral akan jatuh. Selama bank sentral mampu untuk menjelaskan bahwa faktor–faktor penyebab target inflasi tidak tercapai merupakan faktor–faktor yang tak terduga, atau bahkan di luar kontrol bank sentral, kredibilitas bank sentral di mata publik masih dapat diperbaiki. Yang harus diperhatikan adalah target inflasi yang tidak tercapai akibat situasi di luar dugaan dengan intensitas kegagalan pencapaian terlalu besar tetap akan berpengaruh terhadap kredibilitas dari bank sentral. Karena itulah, bank sentral pada saat memilih untuk menerapkan ITF sebagai kerangka kebijakan moneter harus tetap memperhatikan kejelasan dan pencapaian target.

Dalam *inflation targeting*, penetapan *headline inflation* atau *core inflation* sebagai target inflasi tidak terlalu menjadi permasalahan. Hal yang harus diperhatikan adalah bahwa bank sentral memiliki kewajiban untuk

### Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

menjelaskan indeks yang dipakai dalam menghitung target inflasi, dan bagaimana hubungan antara indeks tersebut dengan CPI utama. Indeks ini harus digunakan secara terus menerus dalam setiap perhitungan target inflasi sehingga indeks ini dapat dimengerti oleh pihak lain dan dapat dibuat kembali oleh pihak-pihak lain.

*Inflation targeting* mensyaratkan adanya independensi dalam menentukan instrumen yang digunakan untuk mencapai tujuan. Strategi pencapaian target inflasi akan melalui proses politik, yaitu dikonsultasikan kepada legislatif atau menteri. Sedangkan pelaksanaan dari kebijakan tersebut diserahkan sepenuhnya kepada bank sentral sebagai cerminan dari pengakuan kemampuan bank sentral untuk menerapkan kebijakan moneter yang diambil serta untuk melindungi bank sentral dari tekanan politik yang bersifat jangka pendek dan intervensi pemerintah

*Inflation targeting lite* merupakan fase transisi yang banyak dilakukan oleh negara-negara sebelum menerapkan *inflation targeting* secara penuh atau *full-fledged infaltion targeting* (FFIT). ITL banyak diterapkan oleh negara pada saat pertama kali menerapkan kebijakan moneter dengan target inflasi. ITL banyak diterapkan oleh negara-negara yang masih rendah dalam hal kredibilitas pencapaian inflasi, rentan terhadap *economic shocks*, ketidakstabilan keuangan, dan kelembagaan yang masih lemah. ITL mencirikan adanya pengumuman mengenai target inflasi dengan menganut sistem *float exchange rate*. Akan tetapi, tingkat inflasi belum menjadi tujuan tunggal dari kebijakan moneter. Negara-negara yang menerapkan ITL cenderung untuk tidak menganut *fixed exchange rate* karena sistem ini relatif lebih rentan terhadap aksi-aksi spekulatif. Penerapan ITL sebelum FFIT mempertimbangkan bahwa penerapan FFIT menuntut adanya kestabilan dalam sistem keuangan. ITL sendiri tidak dikelompokkan sebagai salah satu rezim kebijakan moneter karena pada dasarnya ITL hanya merupakan transisi untuk mencapai kestabilan moneter dalam rangka reformasi struktural untuk menetapkan target tunggal sebagai bagian dari FFIT.

### **Kerangka Kerja Kebijakan Moneter Berbasis ITF**

Penerapan *full-fledged inflation targeting* (FFIT) didasarkan pada lima pilar, yaitu komitmen lembaga untuk menjaga stabilitas harga, tidak adanya dominasi fiskal, independensi instrumen kebijakan, dan transparansi dan akuntabilitas kebijakan, serta tidak adanya *nominal anchor*.<sup>10</sup> Lima pilar di atas yang akan mendukung kesuksesan penerapan *inflation targeting*. Sementara itu, keberhasilan pencapaian target inflasi dalam kerangka *inflation targeting* akan sangat mempengaruhi kredibilitas bank sentral. Dengan demikian, lima pilar ini juga akan berpengaruh pada kredibilitas bank sentral. Secara jelas, lima pilar tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Komitmen lembaga untuk menjaga stabilitas harga

Komitmen lembaga untuk menjaga kestabilan harga ditunjukkan dalam bentuk perubahan bank sentral menjadi lembaga yang independen dengan pemberian fungsi kontrol yang penuh dalam memilih dan menetapkan instrumen-instrumen kebijakan moneter. Secara internal bank sentral, komitmen lembaga ditunjukkan dengan penetapan kestabilan harga sebagai tujuan utama (*overriding target*). Hal ini juga menjadi antisipasi apabila terjadi konflik dalam fokus tujuan yang ingin dicapai oleh bank sentral.

2. Tidak adanya dominasi fiskal

Penghapusan dominasi fiskal yang bersifat tiba-tiba merupakan syarat mutlak dalam penerapan target inflasi. Sistem keuangan yang baik juga merupakan syarat jika ITF akan digunakan sebagai kerangka kebijakan moneter. Sistem keuangan yang buruk dan terganggu akan berpengaruh pada pencapaian target inflasi. ITF juga mensyaratkan bahwa dalam implementasinya, bank sentral seharusnya bebas dari beban memenuhi kebutuhan anggaran pemerintah sehingga dalam pengambilan kebijakan bank sentral tidak terintervensi oleh kepentingan pemerintah terhadap anggaran.

---

<sup>10</sup> Mishkin dan Hebbel (2001) dalam paper berjudul : One Decade of *Inflation targeting* in The World : What Do We Know and What Do We Need To Know?

## Gambaran Umum *Inflation Targeting Framework* (ITF)

### 3. Independensi instrumen kebijakan

Independensi instrumen kebijakan terkait dengan komitmen lembaga-lembaga yang ada untuk menjaga stabilitas harga. Komitmen tersebut diwujudkan dalam bentuk pemberian independensi kepada bank sentral. Independensi instrumen yang dimaksud adalah kebebasan dan kemandirian bank sentral untuk memilih instrumen kebijakan moneter dari intervensi pemerintah. Dengan demikian, bank sentral sebagai otoritas moneter memiliki kebebasan untuk menentukan instrumen kebijakan moneter yang akan digunakan.

### 4. Transparansi dan akuntabilitas kebijakan

Transparansi dan akuntabilitas kebijakan terkait dengan kemudahan publik untuk mendapatkan informasi dan membaca *stance* kebijakan yang akan diterapkan oleh bank sentral. Transparansi dan kebijakan ini diwujudkan dalam bentuk kewajiban bank sentral untuk menyusun laporan kinerja inflasi dan penerapan ITF kepada publik secara periodik. Transparansi dan akuntabilitas juga diwujudkan pada keterbukaan bank sentral terhadap respon dari publik terhadap kebijakan yang diterapkan dan operasi bank sentral.

### 5. Tidak adanya *nominal anchor* atau jangkar nominal

Adanya jangkar nominal yang lain akan menyebabkan pencapaian target inflasi menjadi tidak fokus. Jangkar nominal merupakan sasaran yang akan dituju. Adanya lebih dari 2 jangkar akan mengurangi efektivitas pencapaian target inflasi. Dengan demikian, target inflasi menjadi satu-satunya tujuan utama dan jangkar nominal bank sentral.

Dalam dataran praktis, beberapa negara melewati satu atau lebih dari lima pilar yang harus ada di atas dalam mengadopsi *inflation targeting*. Beberapa negara telah mengadopsi *inflation targeting* meskipun belum menerapkan independensi instrumen, transparansi kebijakan dan akuntabilitas secara menyeluruh. Meski demikian, terdapat juga negara yang sejak awal menerapkan *full-fledged inflation targeting* dari awal penerapan (sebagai

## **PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA**

contoh negara Brasil). Semua negara yang menerapkan *inflation targeting* mendasarkan ini pada tujuan untuk menurunkan tingkat inflasi.

Dalam penerapan ITF, diperlukan juga koordinasi yang intensif antara otoritas moneter dan otoritas fiskal, khususnya mengenai perubahan-perubahan harga yang akan dilakukan. Koordinasi dapat juga dilakukan dalam bentuk mengeluarkan harga-harga yang dikontrol pemerintah dari indeks harga yang digunakan untuk menghitung tingkat inflasi yang ditargetkan bank sentral. Dengan demikian, pengaruh *administered price* dapat dihindari dalam perhitungan pencapaian tingkat inflasi.



# Implementasi ITF di Negara Lain

ITF diadopsi oleh banyak negara dengan pendekatan yang bervariasi sesuai dengan kondisi ekonomi negara yang bersangkutan. Meskipun cara mengadopsi *inflation targeting* bervariasi, secara umum negara-negara tersebut memiliki strategi yang sama. Tingkat inflasi yang menjadi target dalam penerapan ITF dapat ditetapkan oleh pemerintah atau bank sentral, atau kombinasi kebijakan dari kedua otoritas tersebut. Target inflasi pun mempunyai variasi jika dibandingkan antara negara, bisa berupa target kisaran (*range*) atau berupa satu titik.

Meskipun masih menjadi perdebatan, tingkat inflasi yang ditargetkan dapat berupa persentase dari tingkat harga. Harga yang ditargetkan tidak perlu ditetapkan secara konstan sepanjang waktu, dapat direvisi berdasarkan prediksi kondisi yang akan muncul. Kelemahan dari adanya tingkat inflasi yang ditargetkan dengan persentase dari tingkat harga adalah apabila ada gangguan (*shock*) yang belum diantisipasi sebelumnya atau yang bersifat tidak terduga, sehingga peramalan dari tingkat harga sepanjang periode (horison) bisa memiliki tingkat variasi yang besar. Hal ini akan sangat berpengaruh pada perencanaan sektor swasta.

Bersamaan dengan pengumuman dari target inflasi, diperlukan pernyataan bahwa inflasi merupakan tujuan utama dan akhir dari kebijakan moneter, dan bank sentral akan mempunyai tanggung jawab untuk mengadakan pertemuan untuk membahas target inflasi. Di negara-negara lain, seperti Swedia, Kanada dan Inggris, target inflasi diumumkan melalui pernyataan kepada publik oleh bank sentral.

Alasan untuk menjadikan inflasi sebagai tujuan utama dari kebijakan moneter akan lebih jelas ketika dibawa pada kurun waktu (horison) yang medium, sebagaimana telah disepakati oleh sebagian besar ahli ekonomi

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi kuantitas riil seperti *output* dan lapangan kerja hanya pada jangka pendek. Sebagian ekonom yang menganut teori neoklasik atau para pengamat moneter dapat menyatakan bahwa inflasi harus dijadikan sebagai dasar dari kebijakan moneter dalam jangka pendek, dan membantah adanya pendapat bahwa penggunaan kebijakan moneter untuk mengatasi permasalahan kestabilan jangka pendek dari ekonomi riil adalah tidak mungkin. Meski demikian, dalam tataran praktik, tidak ada satu bank sentral pun yang menggunakan kebijakan moneter untuk stabilisasi jangka pendek, sehingga tujuan primer dan tujuan yang ingin dicapai dalam kebijakan moneter yang dimaksud adalah tujuan jangka panjang.

Tingkat inflasi yang ingin dicapai oleh tiap-tiap bank sentral sangat bervariasi. Hukum di Selandia Baru memberikan landasan bagi bank sentral Selandia Baru untuk mencapai target inflasi dan beberapa seperti menyediakan "kontrak insentif" secara eksplisit, seperti yang dijelaskan oleh Persson dan Tabellini (1993) dan Walsh (1995). Di negara lain, tidak ada sanksi yang dinyatakan secara eksplisit pada bank sentral jika tidak mampu meraih target inflasi yang sudah ditetapkan. Meski demikian, ketidakmampuan dalam mencapai target akan menurunkan reputasi bank sentral itu sendiri yang merupakan *cost* tersendiri bagi lembaga. Dari pengalaman terdahulu, adanya sanksi pada ketidakmampuan bank sentral untuk meraih target akan menjadi hambatan bagi bank sentral melakukan pergerakan.

Selain inflasi yang terkontrol yang menjadi tujuan dari kebijakan moneter bank sentral, *inflation targeting* bank sentral masih menyisakan ruangan bagi tujuan jangka pendek. Pemenuhan terhadap jangka pendek yang ada ini dicapai melalui beberapa cara. Pertama, indeks harga, biasanya target inflasi pemerintah mengeluarkan efek adanya *supply shock*, sebagai contoh indeks harga yang ditargetkan oleh pemerintah bisa mengeluarkan beberapa kombinasi dari harga makanan dan bahan bakar, perubahan pajak tidak langsung, *trade-shock*, dan efek langsung dari perubahan tingkat bunga (sebagai contoh melalui perubahan biaya sewa). Kedua, target inflasi biasanya

dinyatakan dalam kisaran. Tujuan dari kisaran selain untuk mengantisipasi ketidakpastian antara kebijakan dan dampak inflasi, juga untuk memberikan fleksibilitas pada jangka pendek. Ketiga, target inflasi jangka pendek dapat disesuaikan untuk mengakomodasi adanya *supply shock* atau perubahan faktor-faktor eksogenus lainnya dalam tingkat inflasi di luar kontrol bank sentral.

Bank sentral Belanda menerapkan proyeksi inflasi jangka pendek (untuk satu tahun) sebagai level dari *unavoidable inflation* atau inflasi yang tidak dapat dihindari. Sebagai contoh, setelah adanya kenaikan harga minyak tahun 1979, bank sentral Belanda mengumumkan target dari tingkat *unavoidable inflation* hingga mencapai 4%, kemudian secara bertahap turun sampai pada tingkat 2 % dalam kurun waktu enam tahun. Pada kasus di beberapa negara lain, terdapat kemungkinan untuk mengubah target inflasi yang sudah ditetapkan jika terdapat beberapa peristiwa-peristiwa tertentu dalam pembangunan ekonomi.

Selanjutnya secara spesifik akan dibahas pengalaman beberapa negara yang telah menerapkan ITF sebagai kerangka kebijakan moneter mereka. Negara-negara yang akan dibahas adalah beberapa negara maju yaitu Selandia Baru dan Kanada, sementara untuk negara sedang berkembang Chili, Brasil, India, dan Thailand.

### **Selandia Baru**

Selandia Baru merupakan negara yang paling lama menerapkan ITF sebagai kerangka kebijakan moneter dan menetapkan target inflasi sebagai satu titik untuk periode satu tahun. Proses perubahan kebijakan ini dimulai dengan mengubah Undang-undang Reserve Bank of New Zealand tahun 1989 yang dilakukan oleh parlemen dengan secara spesifik bahwa tujuan utama dari kebijakan moneter adalah stabilitas dari level harga secara umum, dan oleh sebab itu, stabilitas harga merupakan satu-satunya tujuan yang disebutkan. Dengan undang-undang ini, gubernur bank dan menteri keuangan diharuskan untuk membuat kesepakatan target kebijakan (*Policy*

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

*Target Arrangement*) secara berkala terkait dengan menjadikan indeks harga dan kisaran yang diperbolehkan. Catatan kedua adalah adanya pencegahan bagi Gubernur bank sentral dari kegagalan pencapaian target pada akhir periode 5 tahun jika tingkat inflasi berada diluar band yang ditargetkan. Gubernur bank sentral juga harus melaporkan kinerja inflasi dua kali setahun.

Sampai dengan Oktober 1995, tiga kesepakatan target kebijakan sudah dikeluarkan. *Pertama*, pada bulan Maret 1990, target band inflasi adalah 0-2 %. *Band* ini dipandang sebagai target yang sedikit ambisius karena tingkat inflasi pada saat itu ada di atas 6 %. Pada kesepakatan target kebijakan yang kedua pada Desember 1990, setelah pemilu parlemen, *band* target inflasi masih sama. Kemudian pada Desember 1992, setelah inflasi berada pada kisaran 0-2 %, kesepakatan target direvisi, yaitu lebih pada menjaga inflasi dibandingkan mencapai tingkat inflasi.

Kesepakatan target kebijakan yang sekarang menyebutkan bahwa *Reserve Bank of New Zealand* akan memonitor beberapa harga, tetapi kestabilan harga yang formal akan disusun dari keseluruhan kelompok CPI yang pengukurannya dapat dimonitor dengan lebih dekat oleh publik. Dalam kesepakatan target disebutkan bahwa terdapat kemungkinan terjadinya *shock* pada harga yang bersumber dari eksternal, perubahan kebijakan pemerintah, atau krisis sumber daya alam yang keseluruhannya di luar pengaruh langsung dari kebijakan moneter sehingga tingkat inflasi berdasar CPI dapat bergerak di luar kisaran (0-2%) akibat adanya gangguan khusus dengan tidak menganggap RBNZ gagal mencapai target yang ada dalam kesepakatan target kebijakan. Gangguan-gangguan yang dimungkinkan antara lain perubahan sistem perdagangan, perubahan pajak tak langsung, bencana alam, kegagalan panen, atau perubahan dari komponen biaya bunga CPI.

### **Kanada**

Kanada menetapkan stabilitas harga sebagai sasaran inflasi dari kebijakan moneter yang ingin dicapai sejak tahun 1988. Penerapan target inflasi baru mulai dilakukan mulai Februari 1991.

Serangkaian target yang diumumkan pada tahun 1991 dikenal sebagai *band* target dengan kisaran 2 % poin. Untuk target pertengahan lebih dispesifikkan turun 3 % pada akhir tahun 1992, kemudian 2,5 % pada pertengahan tahun 1994, dan terakhir pada akhir tahun 1995 dapat mencapai 2 %. Pada tahun 1993 bank central Kanada dan pemerintah sepakat untuk menjaga target dengan batas kisaran 1-3 % sampai dengan akhir tahun 1998, dengan kemungkinan untuk turun pada akhir tahun 1995.

Indeks harga yang digunakan di Kanada adalah indeks harga konsumen tanpa bahan pangan, energi, dan kontribusi dari perubahan pajak tak langsung. Alasan dari tidak dimasukkannya komponen tersebut adalah ketiga komponen tersebut sering mengalami perubahan yang fluktuatif karena sifatnya yang sementara dan hal ini tidak dapat direspons dengan kebijakan moneter.

Salah satu komponen penting dalam menyusun kebijakan moneter adalah prosedur *feedback* yang digunakan dalam memilih sistem pengaturan instrumen. Sebaliknya, bank sentral Kanada menggunakan model ekonometri untuk melakukan perhitungan, memberikan penilaian dari para ahli mengenai nilai-nilai dari variabel eksogenus yang akan datang, waktu untuk mendapatkan indeks kondisi moneter yang disyaratkan dalam pencapaian inflasi dengan mendekati nilai tengah dari kisaran target. Indeks kondisi moneter diperlukan ketika setiap perubahan dari indeks kondisi moneter menunjukkan perubahan dari nilai tukar nominal dan tingkat bunga nominal. (lebih jelas baca paper Duguay dan Polox, 1994).

Pada tahun 1992, pemerintah mengajukan proposal untuk amandemen undang-undang bank sentral dan bank sentral diberi mandat untuk fokus pada pencapaian kestabilan harga. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan komitmen dalam penyusunan *inflation targeting*. Meskipun proposal ini didukung oleh gubernur dari bank sentral, proposal ini ditolak oleh komite di parlemen. Pesan yang ditujukan untuk parlemen dari ekonom dari pihak akademisi pada saat itu adalah menolak secara penuh adanya perubahan yang diajukan.

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

### Cile

Cile merupakan salah satu negara berkembang yang menerapkan *inflation targeting* dengan mengumumkan sasaran inflasi setiap akhir bulan September untuk periode waktu 12 bulan dan berhasil menurunkan tingkat inflasi hingga mencapai level seperti yang dicapai oleh negara maju. Dalam menerapkan *inflation targeting* Cile mengeluarkan undang-undang baru mengenai independensi bank sentral yang sekaligus berisi amanat bagi bank sentral untuk mencapai kestabilan harga sebagai salah satu dari tujuan yang ingin dicapai. Pada saat penerapan *inflation targeting* untuk pertama kali, tingkat inflasi Cile saat itu mencapai 20 %. Tingkat inflasi berhasil diturunkan hingga mencapai level 2 %. Dengan penerapan *inflation targeting*, pertumbuhan juga mencapai tingkat yang sangat tinggi, yaitu 6 % dari tahun 1991 hingga tahun 2002. Keberhasilan penerapan *inflation targeting* juga didukung adanya keberhasilan sebelumnya dari bank sentral Cile untuk menurunkan tingkat inflasi.

Untuk kebijakan nilai tukar, Cile menerapkan nilai tukar dengan batasan yang memungkinkan untuk bergerak naik secara perlahan. Dengan demikian bank sentral Cile menegaskan bahwa apabila terjadi benturan kepentingan antara batas nilai tukar dan target inflasi, maka target inflasi akan diutamakan. Penerapan *inflation targeting* di Cile dilakukan secara evolusioner menuju *full-fledged inflation targeting* rezim pada bulan Mei 2000.

### Brasil

Brasil menerapkan *inflation targeting* sebagai strategi kebijakan moneter setelah mengalami krisis. *Inflation targeting* mulai diadopsi pada Juli 1999. Terdapat tiga tantangan utama yang dihadapi Brasil saat akan menerapkan *inflation targeting*, yaitu membangun kredibilitas, perubahan harga relatif, dan volatilitas nilai tukar. Pembangunan kredibilitas menjadi sulit karena tidak adanya independensi bank sentral. Dengan demikian, dibutuhkan waktu yang lama untuk memperoleh kepercayaan masyarakat. Untuk menjawab ketiga tantangan ini, dibutuhkan upaya yang besar untuk mempelajari substansi tantangan dan menguatkan sistem dari bank sentral.

Bank sentral juga memberikan reaksi yang sangat kuat terhadap ekspektasi inflasi, sejalan dengan kerangka kerja *inflation targeting*. Ekspektasi pasar menjadi salah satu bagian yang dapat dikontrol, meskipun dalam kondisi terjadi *inflationary shocks*. Estimasi inflasi yang dilakukan bank sentral juga mengindikasikan adanya penurunan pada tingkat inflasi dan penurunan pada volatilitas *output* dan inflasi. Kenaikan harga-harga yang dipengaruhi oleh pemerintah (*administered price*) dan depresiasi nilai tukar memberikan tekanan yang besar pada tingkat inflasi di Brasil. Bank sentral menyusun suatu metodologi untuk mengestimasi berbagai sumber inflasi yang digunakan sebagai panduan kebijakan moneter.

Sejak awal penerapan *inflation targeting*, Brasil telah menerapkan *full-fledged inflation targeting*. Beberapa isu mendorong adanya desain kelembagaan dari kerangka kerja *inflation targeting*. Inflasi yang dijadikan sebagai target inflasi adalah *headline* dan memberikan toleransi berupa interval yang lebar.

### India

India mulai tertarik untuk menerapkan *Inflation targeting* sejak akhir tahun 1990. Penerapan *inflation targeting* di India berhasil membawa India pada level inflasi yang lebih rendah. Beberapa permasalahan yang dihadapi India dalam penerapan ITF adalah :

- 1) Perlu adanya perubahan dalam undang-undang yang mengatur mengenai fungsi dari *Reserve Bank of India* (RBI). Dalam undang-undang disebutkan bahwa fungsi RBI adalah mengeluarkan *Bank Notes*, menjaga cadangan devisa untuk kestabilan moneter, dan secara umum mengoperasikan sistem mata uang dan kredit negara untuk memperoleh keuntungan.
- 2) Inflasi dipandang bukan hanya sebagai fenomena moneter, tetapi juga terbentuk dari sisi *supply* dan *demand*.

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

### Thailand

Berdasarkan kesepakatan antara IMF dengan Bank of Thailand (BoT) sebagai bagian dari resolusi krisis tahun 1997, Thailand menerapkan rezim nilai tukar dengan sistem mengambang (*managed float*) dari tahun 1997 hingga 2000 dengan target *base money* dengan periode tiga bulan hingga satu tahun ke depan. Dengan sistem *managed floating*, nilai tukar *baht* ditentukan oleh kekuatan pasar. BoT hanya akan melakukan intervensi jika diperlukan, seperti mencegah kelebihan dalam volatilitas dan mencapai target kebijakan ekonomi. Dengan sistem *managed floating*, kepercayaan domestik dan investor asing meningkat, meningkatkan pengawasan aliran modal asing, serta meningkatkan efektivitas dan fleksibilitas kebijakan moneter. Dengan target *base money*, BoT berusaha menyesuaikan *net supply* dari likuiditas pasar uang antarbank untuk meminimalkan fluktuasi tingkat bunga jangka pendek. BoT akan melakukan kebijakan untuk menekan tingkat bunga jika jumlah *base money* melebihi target jangka menengah, dan akan melonggarkan tingkat bunga jika *base money* berada di bawah jumlah yang ditargetkan. Karena sering terjadi deviasi antara nilai aktual dan nilai yang ditargetkan dari *base money*, deviasi ini akan dimasukkan dalam jumlah *base money* yang diumumkan sebagai target.

Pada Mei 2000, dengan berakhirnya periode waktu dari kesepakatan antara Thailand dan IMF, BoT mengubah rezim kebijakan moneter dari target *base money* menjadi target tingkat bunga untuk jangka pendek dan target inflasi untuk jangka menengah.

Dengan berakhirnya program dari IMF, BoT menganggap bahwa target *base money* dirasakan kurang efektif dibandingkan dengan menargetkan tingkat inflasi. Alasan utama dari berubahnya rezim kebijakan moneter Thailand adalah bahwa hubungan antara *money supply* dan pertumbuhan *output* semakin tidak nyata, terlebih setelah terjadinya krisis pada tahun 1997 dan ketidakpastian penyaluran kredit akibat perubahan sektor finansial yang sangat cepat di Thailand. Akhirnya, pada Mei 2000, BoT mengumumkan penerapan *inflation targeting* sebagai *framework* kebijakan moneter Thailand.



BoT membentuk komite yang bertanggung jawab pada pelaksanaan kebijakan moneter yang disebut sebagai *Monetary Policy Committte* (MPC) sebagai bagian dari BoT. MPC bertanggung jawab untuk menyusun cara yang dapat ditempuh berdasarkan kebijakan moneter yang telah dibuat untuk mencapai stabilitas harga sebagai tujuan yang ingin dicapai, juga untuk menjelaskan *inflation targeting framework* yang tepat untuk perekonomian Thailand.

Berdasarkan *inflation targeting*, BoT menyusun *repurchase rate* untuk periode 14 hari dan sinyal *stance* kebijakan moneter untuk mencapai stabilitas harga yang kondusif untuk pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. MPC menyusun *stance* kebijakan moneter untuk menjaga *core* inflasi tetap pada target. MPC menggunakan rerata kuartal dari *core inflation* sebagai target kebijakan. Hal ini sejalan dengan model makroekonomi yang menggunakan data kuartal dalam melakukan *forecast*.

# Penerapan ITF di Indonesia

## **Bank Indonesia dan Inflasi**

Tujuan Bank Indonesia, sesuai dengan UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah dengan UU No. 3 Tahun 2004 pasal 7 adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Adanya amanat ini semakin menegaskan peran bank sentral dalam perekonomian, sehingga dalam pelaksanaan tugasnya Bank Indonesia dapat lebih fokus dalam pencapaian sasaran tunggal, yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Sebagaimana diketahui, pada masa sebelumnya bank sentral mempunyai tujuan yang harus dicapai antara lain pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, dan perluasan kesempatan kerja. Untuk mencapai tujuannya, bank sentral dihadapkan dengan adanya trade off antara pencapaian tujuan yang satu dan yang lainnya. Untuk itu, bank sentral perlu didorong untuk memilih salah satu tujuan sebagai sasaran utamanya dengan tetap memperhatikan sasaran-sasaran lainnya. Kestabilan rupiah merupakan pilihan yang ditetapkan sebagai sasaran tunggal dari tugas-tugas Bank Indonesia.

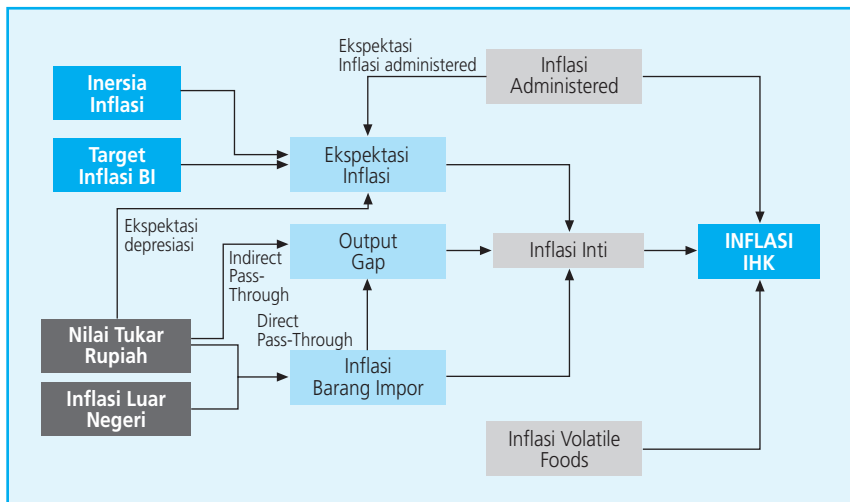
Kestabilan nilai rupiah tercermin dari tingkat inflasi dan nilai tukar yang terjadi. Tingkat inflasi tercermin dari naiknya harga barang-barang secara umum. Seperti dijelaskan pada bagian sebelumnya, faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan dan dari sisi penawaran. BI hanya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan, sedangkan tekanan inflasi dari sisi penawaran (bencana alam, musim kemarau, distribusi tidak lancar, dan lainnya) sepenuhnya berada di luar pengendalian BI. Dengan demikian, adanya kerja sama dan komitmen dari seluruh pelaku ekonomi, baik pemerintah, maupun swasta menjadi

penting untuk mencapai kestabilan rupiah. Pengendalian inflasi melibatkan tidak hanya otoritas moneter, tetapi juga fiskal, pemerintah dan pengambil kebijakan lainnya. Tanpa dukungan dan komitmen dari keseluruhan elemen, tingkat inflasi yang sangat tinggi selama ini akan sulit dikendalikan.

Pengendalian nilai tukar juga dilakukan dilakukan dengan sistem *free float exchange rate*. Dalam sistem ini, nilai tukar rupiah diserahkan pada mekanisme pasar melalui permintaan dan penawaran. Bank Indonesia hanya menjaga volatilitas nilai tukar agar tidak terlalu fluktuatif. Dengan demikian BI memiliki batas (*band*) tersendiri untuk nilai tukar sehingga pada saat nilai tukar melebihi batas, BI akan melakukan intervensi melalui pasar.

Sejalan dengan diberlakukannya UU no 23 Tahun 1999, Bank Indonesia mulai tahun 2000 mulai menentukan dan mengumumkan sasaran inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter. Kemudian pada tahun 2004, dengan adanya amandemen UU Bank Indonesia no 3 tahun 2004, Pemerintah berkoordinasi dengan Bank Indonesia menetapkan dan mengumumkan

**Gambar 1**  
**Skema Determian Inflasi**



Sumber : Bank Indonesia

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

inflasi IHK untuk tahun 2005, 2006 dan 2007. Sasaran ini ditetapkan secara gradual dengan mengarah pada sasaran inflasi jangka menengah dan panjang yang kompetitif sebesar 3 %. Kemudian mulai 1 Juli 2005, Bank Indonesia mengumumkan penerapan ITF secara eksplisit dengan BI *rate* bulanan sebagai target operasional dengan mulai mengumumkan BI *rate* sebagai sasaran operasional.

Gambar di atas dapat dijelaskan sebagai berikut. Inersia inflasi atau kesulitan ekspektasi inflasi untuk dirubah akibat adanya kecenderungan untuk menjadikan tingkat inflasi atau perkembangan nilai tukar dan perkembangan harga tahun lalu sebagai dasar ekspektasi inflasi tahun berikutnya, target inflasi yang diumumkan Bank Indonesia, nilai tukar rupiah akan berpengaruh langsung terhadap ekspektasi inflasi dari para pelaku pasar. Ekspektasi pelaku pasar terhadap inflasi juga akan dipengaruhi oleh inflasi harga-harga yang ditentukan pemerintah (*administered price*). Sementara itu, nilai tukar rupiah dan inflasi yang terjadi di mitra dagang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga barang impor (inflasi barang impor) yang akan menimbulkan *output gap*. Ekspektasi inflasi, *output gap* dan inflasi harga impor akan mempengaruhi inflasi inti. Jika inflasi inti digabungkan dengan inflasi *administered*, dan inflasi *volatile foods*, maka akan terbentuk inflasi IHK.

### Perubahan *Base Money* Menuju ITF

Kerangka kerja kebijakan moneter yang diterapkan sejak masa krisis hingga tahun 1999 pada awalnya ditujukan untuk menyerap kembali kelebihan likuiditas di perbankan akibat tindakan *bail out* terhadap perbankan pada saat krisis dalam bentuk BLBI. Kerangka ini pada saat itu diformalkan sebagai bagian dari proses restrukturisasi dan pemulihan ekonomi dalam program IMF. Pendekatan ini dipandang sebagai langkah yang tepat untuk mengatasi dampak krisis pada saat itu.

Efektivitas kebijakan moneter sangat bergantung pada terpenuhinya asumsi bahwa Bank Indonesia dapat mengendalikan base money dengan

baik serta pada kestabilan perkembangan *velocity* uang beredar. Tuntutan akan perlunya perubahan kerangka kebijakan moneter yang diterapkan pada saat itu terutama dilatarbelakangi oleh kelemahan asumsi tersebut dan fatwa bahwa telah terjadi perubahan struktural di dalam perekonomian Indonesia, khususnya pasca terjadi krisis ekonomi tahun 1997/1998.

Perubahan struktural tersebut menyebabkan kerangka kebijakan moneter yang saat ini diterapkan dipandang tidak sesuai lagi dengan perkembangan kondisi pasar keuangan yang terjadi dalam periode pascakrisis tersebut. Perubahan yang paling dominan adalah menjadi semakin pentingnya suku bunga dibandingkan dengan uang beredar dalam stabilisasi moneter. Hal ini disebabkan oleh semakin cepatnya perkembangan dan inovasi yang terjadi di pasar finansial, semakin terintegrasinya pasar keuangan domestik dengan pasar global, serta berkembangnya instrumen-instrumen pasar finansial domestik yang sensitif terhadap suku bunga, seperti obligasi dan reksadana.

Selain itu, keperluan akan kerangka kebijakan moneter tersebut juga dimaksudkan untuk menyesuaikan kerangka tersebut dengan prinsip-prinsip kebijakan moneter yang sehat agar kebijakan moneter menjadi semakin efektif dan efisien. Secara umum, kebijakan moneter yang sehat memiliki karakteristik sebagai berikut.

- 1) Bersifat antisipatif (*forward looking*) karena adanya *lag* kebijakan moneter;
- 2) Hanya memiliki satu *nominal anchor*;
- 3) Mengikatkan diri pada suatu *rule*, tetapi cukup fleksibel dalam operasionalisasi (*constrained discretion*); dan
- 4) Sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*, yaitu memiliki tujuan yang jelas, transparan dan berakuntabilitas.

Kesadaran akan adanya kelemahan dalam kerangka kebijakan moneter yang diterapkan untuk saat ini, terutama dikaitkan dengan perkembangan yang terjadi di pasar finansial, sebagaimana dikemukakan sebelumnya telah mendorong Bank Indonesia mengambil pendekatan yang bersifat pragmatis

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

dalam implementasi kebijakan moneter. Hal ini dilakukan tanpa meninggalkan pendekatan kuantitas, tetapi menaruh perhatian yang lebih besar pada perkembangan suku bunga, dan bahkan menjadi semakin dominan sejak awal tahun 2003, khususnya suku bunga yang terbentuk pada setiap kali lelang SBI dilakukan (mingguan).

Dampak pendekatan yang bersifat pragmatis yang membuat kebijakan yang diambil cenderung bersifat *eclectic* 'sangat leluasa' tersebut adalah sinyal kebijakan moneter menjadi kurang transparan. Hal ini berdampak pada munculnya semacam dilema dalam kegiatan pengendalian moneter menjadi Operasi Pasar Terbuka (OPT) dengan instrumen SBI dan FASBI yang menjadi kurang jelas tujuannya. Di satu sisi, pengendalian moneter dimaksudkan untuk menyerap kelebihan likuiditas dalam rangka mencapai target *base money*, tetapi di sisi lain tindakan tersebut dibatasi karena harus pula mempertimbangkan aspek *signaling* kebijakan (pengomunikasian kebijakan). Hal ini terlihat jelas, misalnya, setiap kali lelang SBI, *press release* yang dikeluarkan (baik pengumuman target maupun hasil lelang) lebih menekankan aspek suku bunga. Pengumuman target indikatif penyerapan likuiditas yang dikeluarkan sehari menjelang pelaksanaan lelang SBI (setiap Selasa) semakin kurang berarti karena penetapan target indikatif tersebut sesuai dengan kondisi likuiditas yang ada di pasar. Selain itu, penetapan pemenang lelang pada hari pelaksanaan (Rabu) sering kali tidak konsisten dengan target yang telah diumumkan sebelumnya.

Ketidakjelasan ini terlihat pula pada siaran pers yang dikeluarkan Bank Indonesia, baik yang menyangkut arah kebijakan moneter (hasil RDG Bulanan) maupun pada pengumuman hasil lelang SBI yang lebih menonjolkan aspek suku bunga daripada informasi *base money*. Bahkan arah kebijakan suku bunga yang sudah ditetapkan tersebut kurang sesuai dengan realisasinya. Dalam tahun 2003 misalnya, *stance* kebijakan suku bunga biasanya dinyatakan dalam nuansa penurunan suku bunga secara bertahap dan hati-hati (*cautious easing*), tetapi dalam kenyataan penurunan suku bunga SBI terjadi dalam *magnitude* yang besar dan sangat cepat. Hal ini terjadi karena tekanan penurunan suku bunga sangat besar akibat

penyerapan likuiditas melalui lelang SBI yang kurang optimal di tengah membanjirnya likuiditas dan terbatasnya alternatif penempatan dana perbankan sampai saat ini.

Kurang jelasnya *stance* kebijakan moneter dalam praktik pengendalian moneter saat ini tercermin pula dari penetapan tingkat diskonto atau *rate* FASBI. Penetapan *rate* FASBI sampai saat itu tidak menunjukkan adanya pola tertentu dan kurang transparan dalam menunjukkan latar belakang dilakukannya perubahan *rate* tersebut. Selain itu, perubahan *rate* terlalu sering dilakukan sehingga kebijakan menjadi tidak kredibel.

Kerangka kerja operasional yang baru dan sejalan dengan penyempurnaan kerangka kebijakan moneter yang akan diterapkan diharapkan dapat mengatasi ketidakjelasan dan kelemahan-kelemahan sebagaimana diuraikan di atas, sehingga kebijakan moneter dapat lebih efektif dalam mengendalikan inflasi.

### **Kerangka Kebijakan Moneter Berbasis ITF**

Dengan berakhirnya masa krisis, Indonesia mulai berupaya untuk merubah kebijakan moneter untuk mendapatkan sistem moneter yang kuat terhadap guncangan-guncangan. Sistem moneter yang kuat seharusnya fokus pada pencapaian sasaran tunggal. Hubungan antara uang primer dan inflasi juga semakin dirasakan tidak stabil. Oleh sebab itu, kebijakan moneter dengan target jumlah uang beredar dirasakan tidak tepat lagi. Kajian-kajian mengenai alternatif kebijakan moneter dilakukan sejak tahun 1999, yang dikenal sebagai tahap *Inflation Targeting Framework lite*. Hal ini didasarkan pada UU no.23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang secara implisit telah mengamanatkan penerapan *inflation targeting* sebagai kerangka kerja kebijakan moneter. Amanat tersebut dapat dibagi menjadi enam.

- 1) Adanya pengaturan dan pemahaman bahwa tujuan utama kebijakan moneter adalah kestabilan harga
- 2) Adanya penetapan dan pengumuman sasaran inflasi kepada masyarakat

## **PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA**

- 3) Adanya pengaturan bahwa sasaran inflasi merupakan sasaran akhir dan sebagai dasar perumusan dan pelaksanaan kebijakan moneter
- 4) Adanya pemberian independensi kepada Bank Indonesia dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneter
- 5) Adanya kewajiban bagi Bank Indonesia untuk menjelaskan pelaksanaan kebijakan moneter kepada masyarakat sebagai perwujudan asas transparansi
- 6) Adanya mekanisme akuntabilitas bagi bank sentral untuk mempertanggungjawabkan dan dinilai kinerjanya dalam pelaksanaan kebijakan moneter oleh DPR.

Sejalan dengan berlakunya undang-undang tersebut, sejak tahun 2000 Bank Indonesia mulai menempuh langkah-langkah untuk menerapkan *inflation targeting*. Meskipun uang primer masih dijadikan sasaran operasional hingga Oktober 2003, kebijakan moneter Bank Indonesia mulai diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan dan diumumkan kepada publik (*inflation targeting lite*). Penggunaan uang primer sebagai sasaran operasional didasarkan pada pertimbangan bahwa kondisi ekonomi dan keuangan yang sedang mengalami perubahan struktural sehingga penting untuk memegang salah satu indikator yang dianggap mudah dikendalikan. Di samping itu, perkembangan uang primer masih dianggap berpengaruh terhadap perkembangan uang beredar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi.<sup>11</sup> Setelah Oktober 2003, dengan keluarnya Indonesia dari program IMF, Bank Indonesia mulai menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional dalam pengendalian moneter. Sampai pada akhirnya mulai Juli 2005, Indonesia mengumumkan secara eksplisit penggunaan *inflation targeting* sebagai *frame* kebijakan moneter secara *full-fledged Inflation Targeting* (FFIT).

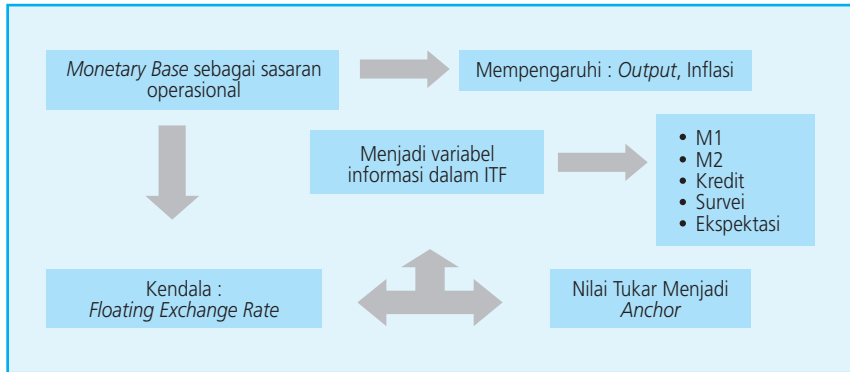
Secara alur, transmisi kebijakan moneter sebelum menggunakan ITF adalah sebagai berikut :

---

11 Perry Warjiyo dan Solikin , 2004



Gambar 2



Sumber : Bank Indonesia

Sebelum penerapan ITF, sasaran operasional dari kebijakan moneter adalah jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar pada saat itu diyakini mempengaruhi *output* dan inflasi. Dalam *frame* kebijakan seperti ini, pencapaian kestabilan harga dilakukan melalui operasi moneter dengan menjaga jumlah uang beredar. Akan tetapi, hal ini sulit dilakukan karena bank sentral hanya mampu mempengaruhi

Mengingat tugas spesifik yang diemban oleh Bank Indonesia seperti tersebut di atas, Bank Indonesia tidak sepenuhnya dapat mengendalikan inflasi, terutama tekanan inflasi yang berasal dari sisi penawaran (*cost push inflation*).<sup>12</sup> Bank Indonesia, melalui kebijakan moneter, hanya dapat mempengaruhi inflasi dari sisi permintaan, seperti investasi dan konsumsi masyarakat. Misalnya, kebijakan kenaikan suku bunga dapat menurunkan pengeluaran masyarakat dan pemerintah sehingga dapat menurunkan permintaan secara keseluruhan yang pada akhirnya dapat menurunkan inflasi.

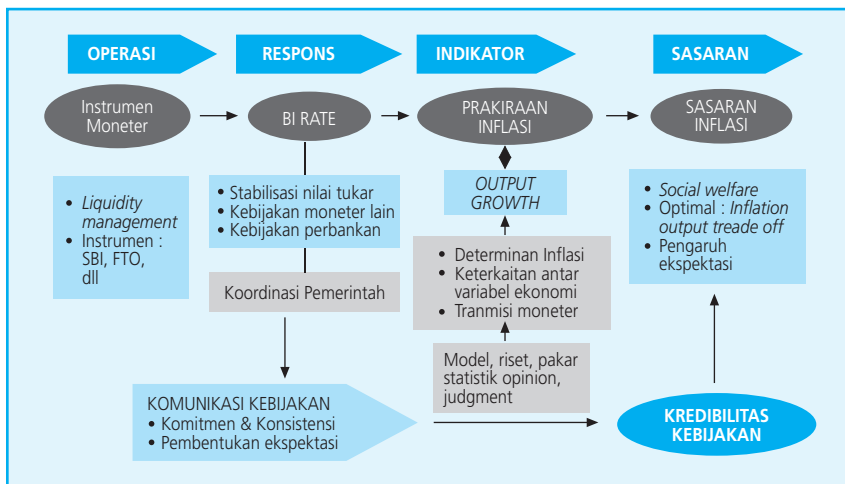
Selain itu, kenaikan suku bunga ini dapat menguatkan nilai tukar melalui peningkatan (*positive*) *interest rate differential*. Demikian juga, Bank Indonesia dapat mempengaruhi ekspektasi masyarakat melalui kebijakan yang

12 Sekali lagi, inflasi yang dapat dikendalikan oleh BI adalah core inflation/inflasi inti

**PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA INFLATION TARGETING DI INDONESIA**

konsisten dan kredibel.<sup>13</sup> Diharapkan bahwa sasaran (target) inflasi Bank Indonesia dijadikan sebagai acuan oleh masyarakat dan pelaku ekonomi dalam menyusun perencanaan bisnis sehingga inflasi yang terjadi dapat sama atau mendekati sasaran inflasi. Apabila kondisi ini terjadi, maka biaya pengendalian moneter dapat diminimalkan.

**Gambar 3**  
**Desain Implementasi ITF di Indonesia**



Sumber : Bank Indonesia

Lima hal penting dalam desain ITF adalah operasi moneter, respons kebijakan, indikator kebijakan, dan sasaran akhir. Berikut ini merupakan penjabaran masing-masing bagian-bagian penting dalam desain ITF adalah sebagai berikut

**1. Operasi Pengendalian Moneter**

Berbeda dengan pelaksanaan selama ini yang menggunakan uang primer, sasaran operasional pengendalian moneter adalah *BI rate*. Dengan langkah

<sup>13</sup> Hal ini menuntut adanya transparansi dan komunikasi kebijakan yang jelas

ini, sinyal kebijakan moneter diharapkan dapat lebih mudah dan lebih pasti dapat ditangkap oleh pelaku pasar dan masyarakat, dan karenanya diharapkan pula dapat meningkatkan efektivitas kebijakan moneter.

Dalam melaksanakan pengendalian moneter, kepada Bank Indonesia diberikan kewenangan dalam menggunakan instrumen moneter berupa :

(1) Operasi Pasar Terbuka (*open market operation*)

Merupakan instrumen moneter melalui lelang SBI, yang dilakukan dengan tujuan kontraksi (mengurangi jumlah uang beredar), dan pembelian SBI dengan tujuan ekspansi (menambah jumlah uang beredar)

(2) Penetapan tingkat diskonto (*discount rate*)

Tingkat diskonto ditetapkan Bank Indonesia melalui pengaturan suku bunga SBI.

(3) Penetapan Giro Wajib Minimum (*minimum reserve requirement*)

Giro Wajib Minimum merupakan kewajiban bank-bank untuk menyimpan cadangan pada Bank Indonesia, yang dihitung berdasarkan persentase tertentu dari total *reserve* suatu bank. Besarnya persentase ditentukan oleh Bank Indonesia.

(4) Pengaturan kredit atau pembiayaan dan moral suasion.

Bank Indonesia mengeluarkan peraturan-peraturan seperti batas pemberian kredit maksimal, batasan *Loan Deposit Ratio* yang akan mempengaruhi penilaian tingkat kesehatan bank, dan *moral suasion* kepada bank umum untuk melakukan tugas intermediasinya dalam bentuk penyaluran kredit.

(5) Intervensi di pasar *valas*

Intervensi di pasar *valas* dilakukan untuk menjaga jumlah *valas* beredar. Dengan demikian, intervensi ini juga dimaksudkan untuk menjaga nilai tukar rupiah dari sisi dalam negeri. Intervensi dilakukan hanya apabila diperlukan.

## PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA

Pengendalian moneter juga diarahkan untuk menjaga perkembangan suku bunga PUAB tetap berada pada koridor suku bunga yang ditetapkan. Langkah ini dilakukan untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas sekaligus untuk memperkuat sinyal kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia.

### 2. Respons Kebijakan Moneter

Respons kebijakan moneter (*stance* kebijakan moneter) dinyatakan dalam besaran BI *rate*, baik dalam bentuk kenaikan, penurunan maupun tidak berubahnya BI *rate*. BI *rate* merupakan suku bunga Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia triwulanan, dan berlaku untuk satu triwulan berjalan berikutnya. BI *rate* juga bisa berubah melalui Rapat Dewan Gubernur bulanan dalam triwulan yang sama. Respon dalam bentuk perubahan BI *rate* ini dilakukan secara konsisten dan bertahap untuk menjamin agar pergerakan inflasi dan ekonomi ke depan tetap berada pada jalur pencapaian yang telah ditetapkan. Dengan demikian respons kebijakan moneter dilakukan setiap triwulan melalui RDG triwulan dengan memperhatikan efek tunda (*lag*) kebijakan moneter terhadap sasaran inflasi. Akan tetapi, dalam keadaan mendesak, respons kebijakan moneter dapat dikeluarkan melalui RDG bulanan. Perubahan BI *rate* dilakukan terutama jika deviasi proyeksi inflasi terhadap targetnya (*inflation gap*) dipandang telah bersifat permanen dan konsisten dengan informasi dan indikator lainnya. Besaran perubahan BI *rate* adalah kelipatan 25 basis points (bps).

Selain itu, BI *rate* juga merupakan sinyal kebijakan dari Bank Indonesia. Dengan demikian, rata-rata tertimbang hasil lelang SBI pada setiap kali lelang SBI tidak lagi diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai sinyal kebijakan moneter Bank Indonesia. BI *rate* diumumkan ke publik segera setelah ditetapkan dalam RDG sebagai sinyal *stance* kebijakan moneter dengan jelas dan tegas dalam merespons prospek pencapaian sasaran inflasi ke depan. Dalam menetapkan BI *rate*, Dewan Gubernur BI mempertimbangkan rekomendasi BI Rate yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi dalam pencapaian sasaran informasi, dan berbagai informasi lainnya

seperti *leading indicators*, survei, *expert opinion*, hasil-hasil riset ekonomi dan kebijakan moneter, *assesment* faktor resiko dan ketidakpastian.

### **3. Indikator Kebijakan Moneter**

Dalam merumuskan kebijakan moneter, Bank Indonesia akan selalu melakukan analisis dan mempertimbangkan berbagai indikator ekonomi, khususnya prakiraan inflasi, pertumbuhan ekonomi, besaran-besaran moneter, dan perkembangan sektor ekonomi dan keuangan secara keseluruhan, dan juga memperhatikan langkah-langkah kebijakan ekonomi yang ditempuh pemerintah. Langkah-langkah koordinasi kebijakan yang selama ini telah berlangsung baik akan terus diperkuat dan ditingkatkan. Analisis dan prakiraan berbagai variabel ekonomi tersebut dipertimbangkan untuk mengarahkan agar prakiraan inflasi ke depan sejalan dengan kisaran sasaran inflasi yang telah ditetapkan.

### **4. Sasaran Inflasi**

Sasaran inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter ditetapkan oleh pemerintah setelah berkoordinasi dengan Bank Indonesia. Penetapan sasaran inflasi tersebut mempertimbangkan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Sasaran inflasi yang telah ditetapkan pemerintah untuk tahun 2005, 2006, dan 2007 masing-masing sebesar  $6\% \pm 1\%$ ,  $5.5\% \pm 1\%$ , dan  $5,0\% \pm 1\%$ . Penetapan lintasan sasaran inflasi ini sejalan dengan keinginan untuk mencapai sasaran inflasi jangka menengah panjang sebesar 3% agar Indonesia mampu bersaing dengan negara-negara Asia lainnya.

### **5. Koordinasi dengan Pemerintah**

#### **- Memorandum of Understanding (MoU)**

Koordinasi dengan pemerintah menjadi bagian yang paling penting dalam penetapan dan pencapaian target inflasi. Koordinasi juga dimaksudkan agar kebijakan moneter Bank Indonesia sejalan dengan kebijakan umum pemerintah di bidang perekonomian dengan tetap menjaga tugas dan wewenang masing-masing. Koordinasi Bank

## **PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA**

Indonesia dengan pemerintah dalam penetapan sasaran inflasi dilakukan sesuai dengan MoU yang telah disepakati antara Pemerintah (dalam hal ini Menteri Keuangan) dengan Bank Indonesia. Bank Indonesia menyampaikan usulan sasaran inflasi kepada pemerintah selambat-lambatnya bulan Mei pada tahun sebelum periode sasaran inflasi berakhir. Apabila terjadi kondisi yang luar biasa sehingga sasaran inflasi yang telah ditetapkan menjadi tidak realistis dan perlu direvisi, Bank Indonesia akan menyampaikan usulan perubahan sasaran inflasi setelah berkoordinasi dengan pemerintah.

### **- Koordinasi Kebijakan**

Dalam penentuan target inflasi, pemerintah memiliki peran yang cukup besar karena tidak semua sumber inflasi di bawah kendali Bank Indonesia. Misalnya, kebijakan pemerintah dalam hal penentuan beberapa harga (*administered price*), upah minimum regional, kenaikan gaji pegawai negeri, kebijakan-kebijakan lain yang terkait dengan ekonomi seperti kebijakan bidang produksi sektoral, perdagangan domestik dan tata niaga impor. Kebijakan-kebijakan pemerintah nonekonomi juga memiliki pengaruh tak langsung terhadap kegiatan ekonomi sehingga pada akhirnya akan berpengaruh pada besarnya tingkat inflasi yang terjadi. Selain itu, adanya komitmen bersama antara pemerintah dan Bank Indonesia yang jelas akan menjadikan sasaran inflasi lebih kredibel. Jika sasaran inflasi ini dianggap kredil oleh para pelaku pasar dalam arti pemerintah dan Bank Indonesia dianggap akan mampu mencapai target yang telah ditetapkan, para pelaku pasar akan menyamakan perkiraan inflasi mereka dengan angka target inflasi. Dalam kondisi seperti ini, pemerintah dan Bank Indonesia akan lebih mudah menstabilkan inflasi dalam jangka menengah dan panjang. Dengan demikian, biaya kebijakan menjadi tidak terlalu besar.

### **- Tim Pengendalian Inflasi**

Bank Indonesia dan pemerintah membentuk Tim Pengendalian Inflasi yang bertugas untuk memberikan usul mengenai sasaran inflasi,

mengevaluasi sumber-sumber dan potensi tekanan terhadap inflasi serta dampaknya terhadap pencapaian target inflasi, merekomendasikan pilihan kebijakan yang mendukung pencapaian sasaran inflasi, serta melakukan diseminasi mengenai sasaran dan upaya pencapaian sasaran inflasi kepada masyarakat. Koordinasi tim difokuskan pada upaya mengurangi beban ekonomi biaya tinggi dan mendorong kecukupan pasokan dan kelancaran distribusi untuk menekan inflasi. Dengan adanya tim ini, diharapkan koordinasi pemerintah dan Bank Indonesia menjadi lebih terfokus dan sasaran inflasi menjadi *credible* dan *achievable*.

Untuk menyokong bekerjanya tim ini secara lebih optimal, pada awal tahun 2008 Bank Indonesia juga membentuk tim dimaksud di tingkat daerah yang disebut Tim Pemantauan Inflasi Daerah.

### - **Rapat Koordinasi Penyusunan RAPBN dan Sidang Kabinet**

Koordinasi Bank Indonesia dengan Pemerintah juga dilakukan dalam penetapan asumsi-asumsi makro untuk bahan penyusunan RAPBN, baik melalui rapat koordinasi dengan Departemen Keuangan (dan instansi terkait) maupun dalam pembahasan dengan DPR. Koordinasi Bank Indonesia dengan Pemerintah mengenai kebijakan di bidang perekonomian lainnya dilakukan dalam sidang kabinet maupun pertemuan-pertemuan lainnya sesuai dengan perkembangan dan permasalahan yang terjadi.

Selanjutnya di samping lima poin penting dalam desain ITF diperlukan dua prasyarat suksesnya penerapan *Inflation Targeting Framework* yaitu:

### **1. Komunikasi Kebijakan**

Kebijakan moneter dikomunikasikan secara berkesinambungan kepada masyarakat untuk meningkatkan kredibilitas kebijakan moneter dalam membentuk ekspektasi dan pencapaian sasaran inflasi. Selain itu, komunikasi dilakukan sebagai bentuk transparansi dalam pengambilan kebijakan moneter berbasis *Inflation Targeting Framework stance*, kebijakan moneter dapat ditebak oleh masyarakat. Hal-hal yang disampaikan melalui komunikasi

## **PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA**

kebijakan moneter mencakup pengumuman dan penjelasan pencapaian sasaran inflasi, kerangka kerja dan langkah-langkah kebijakan moneter yang telah dan akan ditempuh, jadwal RDG serta hal-hal lain yang ditetapkan oleh Dewan Gubernur BI.

Komunikasi kebijakan moneter dapat dilakukan melalui siaran pers, konferensi pers (setelah RDG Triwulanan untuk menjelaskan respon kebijakan moneter), publikasi (termasuk penerbitan Laporan Kebijakan Moneter atau *Inflation Report*), dan penjelasan langsung kepada masyarakat. Sasaran dari komunikasi kebijakan moneter adalah masyarakat luas, yang di dalamnya termasuk media massa, pelaku ekonomi, kalangan pakar dan akademisi.

### **2. Akuntabilitas**

Akuntabilitas memberi makna bahwa dalam penerapan ITF, kebijakan moneter yang diambil harus dapat dipertanggungjawabkan. Pertanggungjawaban kebijakan moneter disampaikan kepada DPR untuk meningkatkan kredibilitas Bank Indonesia dalam melaksanakan tugas dan wewenang yang telah ditetapkan dalam undang-undang. Pertanggungjawaban dapat dilakukan secara tertulis maupun penjelasan langsung atas Laporan Kebijakan Moneter dalam bentuk *Monetary Policy Report* atau *Inflation Report* secara triwulan dan laporan mengenai aspek-aspek tertentu kebijakan moneter yang dipandang perlu. Laporan Kebijakan Moneter disampaikan pula kepada pemerintah dan masyarakat luas untuk transparansi dan koordinasi.

Apabila sasaran inflasi untuk suatu tahun tidak tercapai, maka Bank Indonesia menyampaikan usulan penjelasan kepada pemerintah sebagai bahan penjelasan pemerintah bersama Bank Indonesia secara terbuka kepada DPR dan masyarakat yang dilakukan paling lambat Februari tahun berikutnya.



## **Boks**

### **Pengenalan Inflasi di Indonesia**

#### **Definisi Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus - menerus. Kenaikan terjadi tidak hanya pada satu atau dua barang dan jasa saja, tetapi meluas pada harga barang dan jasa yang lain. Kenaikan harga ini akan cenderung terjadi secara tajam dan berlangsung terus menerus dalam jangka waktu yang relatif lama. Bersamaan dengan kenaikan harga tersebut, nilai mata uang juga turun secara tajam, sebanding dengan kenaikan harga yang terjadi.

Kondisi yang merupakan lawan dari inflasi adalah deflasi, yaitu kondisi ketika harga-harga barang dan jasa terus menurun dengan tajam. Penurunan ini sebenarnya dimaksudkan untuk menggairahkan produksi, industri, kesempatan kerja, dan meningkatkan nilai uang. Akan tetapi, penurunan yang terus menerus dan tak terkendali justru akan menyebabkan uang menjadi tidak berharga. Baik inflasi maupun deflasi dapat menganggu stabilitas perekonomian suatu negara.

Indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK mencakup barang dan jasa yang dijual secara eceran dan dikonsumsi oleh sebagian besar masyarakat. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. ilakukan atas dasar survei bulanan di 45 kota,

di pasar tradisional dan modern terhadap 283-397 jenis barang/jasa di setiap kota yang secara keseluruhan terdiri dari 742 komoditas.

Selain inflasi IHK, inflasi masih mempunyai beberapa cara pengukuran, antara lain adalah inflasi Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) dan inflasi Pendapatan Domestik Bruto (PDB) deflator. Namun demikian, indikator yang paling sering digunakan dalam pengukuran inflasi adalah inflasi IHK karena inflasi IHK mencerminkan perubahan harga barang dan jasa kebutuhan masyarakat luas. Dalam kehidupan nyata, inflasi IHK merupakan inflasi yang secara langsung mempengaruhi keputusan bisnis dan konsumen.

### **Faktor Pembentuk Inflasi**

Inflasi dapat timbul karena tiga hal, yaitu adanya tekanan dari sisi suplai (*cost push*), tekanan dari sisi permintaan (*demand pull*), dan dari sisi ekspektasi inflasi. Faktor-faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh *depresiasi* (melemahnya) nilai tukar, dampak inflasi yang terjadi di luar negeri terutama di negara-negara mitra dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*), serta adanya gangguan tiba-tiba pada sisi penawaran (*negative supply shocks*) akibat bencana alam yang terjadi di suatu daerah dan atau terganggunya distribusi barang. Faktor penyebab terjadi *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa dibandingkan dengan kapasitas ketersediaannya (penawaran). Secara makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh *output* riil yang melebihi output potensialnya atau permintaan total (*aggregate demand*) lebih besar daripada kapasitas perekonomian yang akhirnya menimbulkan *output gap*. Gap inilah yang pada akhirnya memicu kenaikan harga barang, sesuai dengan hukum ekonomi jika permintaan melebihi penawaran, maka harga akan naik.

Sementara itu, faktor ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi apakah lebih cenderung bersifat adaptif atau *forward looking*. Untuk negara-negara berkembang, pelaku ekonomi biasanya masih bersifat adaptif, yang artinya akan segera melakukan penyesuaian sesaat jika memasuki bulan-bulan ketika permintaan barang akan meningkat seperti menjelang hari-hari besar keagamaan atau hari libur sekolah. Penyesuaian harga pada tipe masyarakat atau pelaku ekonomi seperti di atas biasanya juga akan dilakukan pada pengumuman kenaikan gaji atau upah minimum regional. Biasanya pada kondisi-kondisi di atas itulah inflasi akan melonjak. Pada masyarakat atau pelaku ekonomi dengan perilaku *forward looking*, inflasi relatif tidak begitu fluktuatif.

Selain itu, tekanan inflasi juga dapat dibedakan menjadi *domestic pressures* (tekanan dari dalam negeri) dan *external pressures* (tekanan dari luar negeri). Tekanan yang berasal dalam negeri merupakan segala sesuatu yang terjadi di dalam negeri yang mempengaruhi harga barang, dapat diakibatkan oleh adanya gangguan dari sisi penawaran dan permintaan dalam negeri yang akan berpengaruh pada pembentukan harga barang di pasar atau kebijakan yang diambil oleh instansi di luar bank sentral, misalnya kebijakan pengetatan anggaran belanja pemerintah dengan melakukan penghapusan subsidi pemerintah, kenaikan pajak, atau kenaikan harga barang oleh pemerintah yang berimbas pada kenaikan harga barang-barang yang lain. Tekanan dari luar negeri dapat berupa inflasi di negara lain yang akan berpengaruh pada ekspor, impor atau neraca pembayaran antar negara, kenaikan harga barang impor yang juga akan menyebabkan kenaikan harga produk dengan bahan baku impor, serta kenaikan nilai tukar mata uang asing yang secara otomatis akan berpengaruh pada kinerja neraca pembayaran.

### **Jenis-jenis Inflasi**

Inflasi dapat dibedakan dari penyebab terjadinya. Berikut adalah jenis-jenis inflasi berdasarkan faktor penyebabnya :

1. Inflasi inti (*core inflation*)

Yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh faktor fundamental perekonomian suatu negara, yaitu interaksi permintaan-penawaran, lingkungan eksternal (nilai tukar, harga komoditi internasional, inflasi mitra dagang), serta ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen. Inflasi inti pada dasarnya merupakan suatu tingkat inflasi IHK setelah mengeluarkan bahan makanan dengan harga yang sangat berfluktuasi (*volatile foods*), dan barang-barang dengan harga ditentukan pemerintah (*administered goods*).

2. Inflasi non inti

Inflasi non inti adalah inflasi di luar inflasi inti, yang dipengaruhi oleh selain faktor fundamental, yang terdiri dari hal-hal berikut.

(1) Inflasi *Volatile Food*.

Inflasi inti adalah inflasi yang dipengaruhi goncangan (*shock*), yang biasanya terjadi pada produk-produk pertanian karena sifatnya musiman dan rentan terhadap gagal panen akibat gangguan alam dan penyakit, yang berpengaruh terhadap harga. Pada masa panen, harga akan cenderung rendah, tetapi pada masa tanam atau musim kemarau atau pada saat terjadi gagal panen, harga akan melonjak tinggi. Karena umur tanam komoditas pertanian biasanya pendek, maka volatilitas harga menjadi sangat tinggi.

(2) Inflasi *Administered Prices*

Inflasi yang dipengaruhi guncangan (*shock*) akibat kebijakan harga pemerintah, seperti penetapan harga BBM, harga gas, tarif listrik, tarif angkutan. Adanya kenaikan pada harga suatu barang akibat kebijakan pemerintah akan berimbas pada kenaikan barang-barang yang lain, dan pada akhirnya akan menimbulkan inflasi.

(3) Inflasi IHK

Inflasi IHK merupakan inflasi yang dihitung dengan keseluruhan indeks harga konsumen, baik inti maupun non inti. Inflasi IHK dikenal juga sebagai *headline inflation* yang sama artinya dengan inflasi inti dengan memasukkan unsur harga barang yang *volatile* dan *administered price*. Inflasi IHK dapat lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan inflasi inti, tergantung dari inflasi *volatile food* dan inflasi *administered price*.

### **Pentingnya Kestabilan Harga**

Pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Inflasi yang tinggi akan berpengaruh pada tingkat kemiskinan karena pada kondisi inflasi yang tinggi pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun pada akhirnya meningkatkan jumlah masyarakat miskin. Inflasi yang tidak stabil juga akan menciptakan ketidakpastian bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan masyarakat dalam mengambil keputusan untuk melakukan konsumsi, investasi dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan

**PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA *INFLATION TARGETING* DI INDONESIA**

ekonomi. Tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di negara yang lain juga akan menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah sehingga rupiah akan terdepresiasi terhadap mata uang asing, terutama terhadap dolar sebagai mata uang utama dalam perdagangan internasional.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia (2005), *Kerangka Kerja Kebijakan Moneter dengan Sasaran Akhir Kestabilan Harga*, Materi Sosialisasi Inflation Targeting Frame Work, website : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- Bank Indonesia (2005), *Langkah-Langkah Penguatan Kebijakan Moneter Untuk Kestabilan Harga (Inflation Targeting Framework)*, Materi sosialisasi Inflation Targeting Framework, website : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- Bank Indonesia (2006), *Tinjauan Kebijakan Moneter Juni 2006*, Direktorat Kebijakan Moneter, Bank Indonesia, Jakarta
- Bernanke dan Mishkin (1997), *Inflation Targeting : A New Framework for Monetary Policy?*, Working Paper, National Buereau of Economic Research, Cambridge
- Bernanke et.al. (2000), *Inflation Targeting : Lessons from The International Experience*, Penerbit Princeton University Press, Princeton
- Direktorat Kebijakan Moneter (2005), *Kerangka Kerja Kebijakan Moneter dengan Sasaran Akhir Kestabilan Harga*, Bank Indonesia, Jakarta
- Disyatat, Piti (2006), *Monetary Policy Operation Framework : Conceptual and Practical Issues*, Bank of Thailand dalam Seminar SEACEN : Changes in Operational Framework and Tranmission Mechanism of Monetary Policy, Bali
- Hendar (2004), *Penetapan Target Inflasi oleh Pemerintah, Bagaimana Sikap dan Strategi Bank Indonesia*, Makalah Sespibi, Jakarta
- Ingves, Stefan (2006), *The Inflation Target And Monetary Policy*, Speech on Swedish Economics Association, Swedia

**PENERAPAN KEBIJAKAN MONETER DALAM KERANGKA INFLATION TARGETING  
DI INDONESIA**

- Khalwati, MS Tajul (2000), *Inflasi dan Solusinya*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- McCallum, Bennet T (1996), *Inflation Targeting in Canada, Selandia Baru, Sweden, The United Kindom, and in General*, National Bureau of Economic Research, Cambridge
- Mishkin, F.S (2000), *Inflation Targeting in Emerging-Market-Countries*, The American Economic Review, Vol.90, No.2, Amerika
- Mishkin, F.S (2004), *Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries*, National Bureau of Economic Research, Cambridge
- Mishkin, F.S dan K. Schmidt-Hebbel (2001), *One Decade of Inflation Targeting in The World : What Do We Know and What We Do We Need To Know*, Central Bank of Chile Working Paper no, 101, Chile
- Mundell, Robert (2000), *Indonesia's Plans for Stability*, Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>)
- Sahminan (2006), *Inflasi Inti dan Respon Kebijakan Moneter*, website : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- Santoso, Wijoyo (2004), *Analisis Inflasi Indonesia dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Moneter dan Peran Kantor Bank Indonesia*, Makalah SESPIBI, Bank Indonesia, Jakarta
- Singh, Kanhaiya (2006), *Inflation Targeting, International Experience and Prospect for India*, Economic and Political Weekly, India
- Taylor, John B (2000), *Inflation Targeting and Monetary Rules : Experience and Research*, Presentasi dalam 12th Meeting of The Latin American Network of Central Banks and Finance Ministries, Inter\_american Development Bank



---

## SERI KEBANKSENTRALAN BANK INDONESIA

---

1. Uang: Pengertian, Penciptaan, dan Peranannya dalam Perekonomian, oleh Solikin dan Suseno, Desember 2002.
  2. Penyusunan Statistik Uang Beredar, oleh Solikin dan Suseno, Desember 2002.
  3. Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter, oleh Ascarya, Desember 2002.
  4. Neraca Pembayaran: Konsep, Metodologi, dan Penerapan, oleh F.X. Sugiyono, Desember 2002.
  5. Kelembagaan Bank Indonesia oleh F.X. Sugiyono dan Ascarya, Desember 2003.
  6. Kebijakan Moneter di Indonesia, oleh Perry Warjiyo dan Solikin, Desember 2003.
  7. Sistem dan Kebijakan Perbankan di Indonesia, oleh Suseno dan Piter Abdullah, Desember 2003.
  8. Kebijakan Sistem Pembayaran di Indonesia, oleh Sri Mulyati Tri Subari dan Ascarya, Desember 2003.
  9. Organisasi Bank Indonesia, oleh Suarpika Bimantoro dan Syahrul Bahroen, Desember 2003.
  10. Instrumen Pengendalian Moneter, Operasi Pasar Terbuka, oleh F.X. Sugiyono, Mei 2004.
  11. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia, oleh Perry Warjiyo, Mei 2004.
  12. Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar, oleh Iskandar Simorangkir dan Suseno, Juli 2004.
  13. Kebijakan Pengedaran Uang di Indonesia, oleh Hotbin Sigalingging, Ery Setiawan dan Hilde D. Sihaloho, Juli 2004.
  14. Bank Syariah: Gambaran Umum, oleh Ascarya, Diana Yumanita, Januari 2005.
  15. Pasar Uang Rupiah: Gambaran Umum, oleh Mahdi Mahmudy, Maret 2005.
  16. Sistem Akuntansi Bank Indonesia, oleh Abdul Rauf dan Haris Effendi, Juni 2005.
  17. Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia, oleh Dyah Virgoana Gandhi, Maret 2006.
  18. Paris Club, oleh Hilde Dameria. S, Felicia Virna I. Barus, Mei 2006.
  19. Peranan Bank Indonesia di Dalam Mendukung Pengembangan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah oleh Abdul Azis, A. Herani Rusland, September 2007
  20. Pinjaman Sindikasi Luar Negeri oleh Kusumaningtuti S.S., Felicia V.I. Barus, Deasy Ariyanti, Juli 2008
  21. Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka *Inflation Targeting* di Indonesia oleh Abdul Kadir Masyhuri, Priyo Rokhadi Widodo, Guruh Suryani Rokhimah, November 2008
-



BANK INDONESIA

Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan  
Jl. M.H. Thamrin No. 2, Jakarta 10110 - Indonesia  
<http://www.bi.go.id>