

**Efektivitas Penerapan**

# **INFLATION TARGETING FRAMEWORK**

**Ardila Prihadyatama**



# Efektivitas Penerapan **INFLATION TARGETING FRAMEWORK**

**Ardila Prihadyatama**



# **EFEKTIVITAS PENERAPAN *INFLATION TARGETING FRAMEWORK***

Penulis:

**Ardila Prihadyatama**

Desain Cover:

**Fawwaz Abyan**

Sumber Ilustrasi:

**www.freepik.com**

Tata Letak:

**Handarini Rohana**

Editor:

**Evi Damayanti**

ISBN:

**978-623-459-759-2**

Cetakan Pertama:

**Oktober, 2023**

---

Hak Cipta Dilindungi Oleh Undang-Undang

**by Penerbit Widina Media Utama**

---

Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit.

**PENERBIT:**

**WIDINA MEDIA UTAMA**

Komplek Puri Melia Asri Blok C3 No. 17 Desa Bojong Emas  
Kec. Solokan Jeruk Kabupaten Bandung, Provinsi Jawa Barat

**Anggota IKAPI No. 360/JBA/2020**

Website: [www.penerbitwidina.com](http://www.penerbitwidina.com)

Instagram: [@penerbitwidina](https://www.instagram.com/penerbitwidina)

Telepon (022) 87355370

## PRAKATA PENULIS

Inflasi merupakan sebuah gambaran dari kenaikan harga barang dan jasa yang berlangsung terus menerus. Dampak yang disebabkan oleh adanya inflasi tersebut tidak hanya digambarkan dalam perekonomian secara mikro, namun juga perekonomian secara makro. Hal ini disikapi oleh beberapa negara yang memberikan perhatian cukup besar terhadap variabel inflasi.

*Inflation Targeting Framework* (ITF) muncul sebagai salah satu solusi dalam pengendalian inflasi. ITF adalah sebuah rezim yang menggunakan inflasi sebagai jangkar nominal target utama kebijakan moneter. ITF pertama kali diperkenalkan dan diadopsi oleh Selandia Baru pada tahun 1990, kemudian diikuti oleh Inggris, Kanada, Swedia dan Australia. Rezim ITF ini menggeser paradigma lama kebijakan moneter yang menggunakan target uang beredar dan besaran moneter lainnya. Popularitas ITF terus meningkat, dan hingga saat ini, ITF telah diadopsi oleh 36 negara di dunia.

Buku ini berisi kajian empiris yang mencoba menganalisa penerapan ITF berdasarkan 2 (dua) jalur transmisi kebijakan moneter, yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar. Selain Indonesia sendiri, penelitian juga dilakukan di 3 (tiga) negara pengadopsi ITF lain, seperti Thailand, Filipina dan Korea. Hal ini tentu akan memberikan gambaran lebih luas terkait implementasi ITF di negara-negara yang memiliki karakteristik perekonomian yang berbeda-beda.

Akhir kata, buku ini masih sangat jauh dari kesempurnaan, apalagi paradigma moneter yang terus berkembang belakangan ini. Penulis berharap, hasil kajian ini menjadi pijakan awal peneliti berikutnya yang tertarik mengkaji ITF sebagai rezim penargetan inflasi. Selamat mengkaji!

Madiun, Oktober 2023

Penulis

# DAFTAR ISI

PRAKATA PENULIS .....	iii
DAFTAR ISI .....	iv
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
BAB 2 KEBIJAKAN MONETER DAN <i>INFLATION TARGETING FRAMEWORK</i> .....	7
A. Sejarah Perkembangan Kebijakan Moneter .....	9
B. Kebijakan Moneter <i>Discretion (Discretionary Monetary Policy)</i> .....	11
C. Kebijakan Moneter <i>Rule (Monetary Policy Rule)</i> .....	13
D. Inflasi dan Ekspektasi Inflasi .....	17
E. Output Gap .....	19
F. Definisi <i>Inflation Targeting Framework (ITF)</i> .....	20
G. Penerapan <i>Inflation Targeting Framework (ITF)</i> .....	22
H. ITF: Apakah <i>Rule</i> atau <i>Discretion</i> ? .....	22
I. Tujuan, Instrumen, Sasaran, Sasaran Operasi, dan Indikator .....	24
J. Latar Belakang dan Bentuk IT di Empat Negara di Asia.....	25
BAB 3 MEKANISME <i>INFLATION TARGETING FRAMEWORK</i> .....	33
BAB 4 EFEKTIVITAS PENERAPAN <i>INFLATION TARGETING FRAMEWORK</i> .....	39
A. Statistik Deskriptif.....	42
B. <i>Unit Root Test (ADF Test, PP Test, dan KPSS Test)</i> .....	44
C. <i>Granger Causality Test</i> .....	46
D. Pengujian Kointegrasi ( <i>Johansen Cointegration Test</i> ) .....	47
E. Hasil Estimasi SVAR.....	49
F. <i>Impulse Response Functions (IRFS)</i> .....	51
BAB 5 KESIMPULAN .....	61
DAFTAR PUSTAKA .....	63
INDEKS .....	66
GLOSARIUM .....	68
TENTANG PENULIS .....	72



## PENDAHULUAN

---

Krisis keuangan di Asia yang terjadi pada tahun 1997 memang banyak memberikan pelajaran penting bagi negara-negara di Asia. Restrukturisasi keuangan banyak dilakukan semenjak krisis berlangsung disebabkan karena dampak sistemik yang memang sangat fatal berakibat pada runtuhnya hegemoni perekonomian Asia. Krisis tersebut memberikan “pukulan telak” dalam ekonomi Asia yang berdampak ke segala aspek di beberapa negara Asia saat itu. Inflasi yang berkejolak pada saat itu menjadi permasalahan yang “rutin” ditemukan di negara-negara yang terkena dampak dari krisis finansial tersebut. Hal itu digambarkan dengan kondisi inflasi yang juga sangat dinamis melebihi nilai rata-rata dari tahun ke tahun.

Krisis yang dianggap sebagai salah satu kekacauan besar dalam sejarah perekonomian Asia membuat IMF menawarkan kerangka kebijakan moneter baru yaitu Inflation targeting Framework (ITF) kepada negara-negara di Asia yang terkena dampak krisis finansial di tahun tersebut. Pengalaman penerapan ITF sebagai salah satu rezim penargetan inflasi telah banyak dianggap sebagai salah satu solusi untuk mengatasi krisis finansial di Asia pada saat itu (Bernanke & Mishkin, 2000).

Sejak tahun 2005, Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter Indonesia resmi telah memilih kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran tunggalnya. Melalui strategi kebijakan yang akrab disebut ITF (*Inflation Targeting Framework*) ini, tujuan BI adalah tercapainya nilai rupiah yang stabil yakni kestabilan harga-harga yang tercermin pada inflasi. Bukan hal baru bila



## **KEBIJAKAN MONETER DAN INFLATION TARGETING FRAMEWORK**

---

Perkembangan model dan strategi kebijakan moneter seolah tidak pernah ada habisnya. Kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi, diikuti dengan perubahan kelembagaan ekonomi lengkap dengan persoalan yang melilit didalamnya selalu membuka peluang munculnya strategi kebijakan baru yang dipandang sesuai dan mampu menutupi kelemahan strategi kebijakan sebelumnya. Jauh sebelumnya, dalam pemikiran mengenai cara terbaik otoritas moneter untuk upaya meraih tujuan–tujuannya, telah lama muncul isu *rule vs. discretion* yang telah menjadi akar perdebatan dalam model kebijakan moneter. Perdebatan kebijakan *rule vs. discretion* dipicu persoalan inkonsistensi waktu (*time inconsistency*) (Issing dkk, 2004) akibat sikap kebijakan yang mudah goyah dan tidak disiplin. Selanjutnya literatur *credibility* diketengahkan bahwa otoritas moneter harus menunjukkan sikap transparan dan *commit* dalam menjalankan kebijakan moneter (Issing dkk, 2004). Untuk menjamin pelaksanaan kebijakan yang kredibel, selanjutnya diciptakan *rule* kebijakan yang memberikan arahan sikap kebijakan dalam menanggapi kondisi perekonomian yang sedang terjadi yang diformulasikan dalam bentuk model.

Diskusi tentang pendekatan kebijakan moneter diakui telah berkembang sedemikian jauh. Upaya untuk menemukan strategi kebijakan moneter yang efektif senantiasa menjadi topik kontroversial di antara ahli ekonomi (Hammour, 2006). Kepelikan dalam meramu strategi kebijakan moneter



## MEKANISME INFLATION TARGETING FRAMEWORK

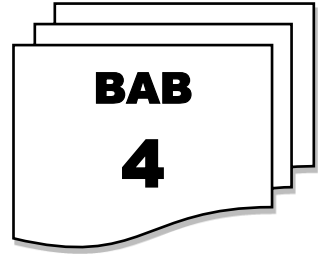
---

Komitmen bank sentral terhadap penyusunan target inflasi dapat diperoleh dari *loss function* dari bank sentral, mekanismenya adalah sebagai berikut (Cavoli, 2010):

$$L_t = E_t \delta (\lambda_1 \pi_{t+1}^2 + \lambda_2 y_{t+1}^2) \quad (3.1)$$

Dimana  $\pi$  adalah gap tingkat inflasi domestik (deviasi dari perkiraan dikurangi dengan target) dan  $y$  merupakan *output gap* (deviasi dari perkiraan output dari tingkat naturalnya).  $E$  merupakan ekspektasi dan  $\delta$  *discount rate*. Parameter kebijakan, yaitu menentukan sikap yang tepat dari system kebijakan moneter,  $\lambda_1$  dan  $\lambda_2$  adalah bobot yang ditempatkan pada inflasi yang diestimasi dan *output gap*. Rasio dari dua parameter tersebut menyediakan ringkasan dari sifat rezim kebijakan. Misalnya, jika  $\lambda_1 = 1$  dan  $\lambda_2 = 0.5$ , maka bank sentral dapat dikatakan dua kali lebih khawatir tentang inflasi sebagai akibat tentang output. Dalam literature ini, situasinya akan menjadi seperti berikut ini ( $\lambda_1 > \lambda_2 > 0$ ) maka akan disebut sebagai "*flexible inflation targeting*". Output adalah urutan kedua setelah *inflation targeting*, tetapi bobot dalam output bertujuan mencegah volatilitas yang berlebihan dalam output dan penundaan





## **EFEKTIVITAS PENERAPAN *INFLATION TARGETING FRAMEWORK***

---

Efektivitas penerapan ITF dapat dikonfirmasi melalui kajian teoritis maupun kajian praktis. Pada bagian ini, pembuktian ITF sebagai salah satu pilihan kebijakan moneter dalam menangani krisis akan diuji. Dengan mempergunakan data inflasi (Consumer Price Index) bulanan yang bersumber dari *Trading Economics*, *Output gap* merupakan selisih antara PDB aktual dan PDB potensial. PDB potensial disini diestimasi dengan menggunakan metode *Hodrick Prescott Filter* (HP Filter). HP Filter pada dasarnya prosedur pemulusan sederhana yang bekerja berdasarkan asumsi bahwa komponen pertumbuhan bervariasi "lancar" dari waktu ke waktu (Hodrick dan Prescott, 1997), data *Exchange rate* yang digunakan adalah berasal dari pertukaran bilateral per US Dollar dan juga dihitung melalui (log) deviasi dari *HP trend* yang bersumber dari *Trading Economics*; dan *Nominal interest rate* yang digunakan adalah *money market rate* berasal dari Bank Sentral masing-masing negara.



## KESIMPULAN

---

Tujuan dari penelitian ini adalah melihat bagaimana peran ITF di masing-masing negara, yaitu di Korea, Indonesia, Thailand dan Filipina. Penggunaan model SVAR akan diadopsi sebagai alat yang digunakan dalam pencapaian tujuan penelitian dalam paper ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa instrumen nilai tukar menjadi kurang efektif di Korea dan Indonesia. Sedangkan instrumen interest rate menjadi lebih efektif di Korea dan Thailand dibandingkan di Indonesia dan Filipina.

Hasil temuan di Korea membuktikan bahwa Bank of Korea (BoK) lebih konsisten menggunakan instrumen interest rate dalam implementasi ITF pada kebijakan moneter di negara tersebut dibandingkan dengan Indonesia dan Filipina. Sedangkan di Indonesia dan Filipina, implementasi ITF menjadi kurang maksimal karena Bank Sentral kurang fokus dalam penggunaan instrumen interest rate. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil IRF dari Indonesia yang menunjukkan bahwa baik instrumen exchange rate dan interest rate menjadi kurang efektif. Meskipun terlihat variabel inflasi memberikan dampak yang lebih signifikan terhadap instrumen exchange rate dibandingkan instrumen interest rate.

Proses recovery dan ketahanan terhadap guncangan krisis dari Korea memang dianggap sebuah prestasi besar dalam fenomena krisis multidimensi. Berdasarkan hasil dari penelitian ini, Bank Indonesia dan Sentral Banko Phillipines dapat mengambil pelajaran atas keberhasilan Korea lepas dari dampak krisis finansial 1997. Konsistensi BoK dalam mengadopsi ITF dengan

## DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, R. P., & O'Regan, D. (2008). *Topics for Further Studies. In An Introduction to Ordinary Differential Equations*.  
[https://doi.org/10.1007/978-0-387-71276-5\\_42](https://doi.org/10.1007/978-0-387-71276-5_42)
- Bank Indonesia (2013). <http://www.bi.go.id/id/>.
- Bank of Korea (2023). [www.bok.or.kr/eng](http://www.bok.or.kr/eng).
- Barro, R. J., Barro, R. J., Gordon, D. B., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and. Policy.
- Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). *Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97–116.  
<https://doi.org/10.1257/jep.11.2.97>
- Blanchard, O. (2009). *The crisis: Basic mechanisms and appropriate policies. CESifo Forum*, 10(1), 3–14.  
<https://doi.org/10.5089/9781451872279.001>
- Carlstrom, C. T., Fuerst, T. S., & Ioannidou, V. P. (2002). *Stock Prices and Output Growth: An Examination of the Credit Channel. Economic Commentary*, January, 1.  
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=7175678&site=ehost-live>
- Cavoli, T. & Rajan, R. S. (2007, September–October). *Inflation targeting arrangements in Asia and elsewhere: Exploring the role of the exchange rate. Briefing Notes in Economics* No. 74.
- Cavoli, T. (2010). *What Drives Monetary Policy in Post-Crisis East Asia? Interest Rate or Exchange Rate Monetary Policy Rules. Journal of Asian Economics*, 21(5), 456–465.  
<https://doi.org/10.1016/j.asieco.2010.03.010>
- Cavoli, T. (2012). *Exploring dimensions of regional economic integration in East Asia: More than the sum of its parts? Journal of Asian Economics*, 23(6), 643–653. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.07.001>

- Cavoli, T. (2014). Inflation Targeting Arrangements in Asia: *Exploring the Role of the Exchange Rate EXPLORING THE ROLE OF THE EXCHANGE RATE* Tony Cavoli \* and Ramkishen S. Rajan \*\*. January 2006.
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (2001). *Optimal Monetary Policy in Closed versus Open Economies*. NBER Working Paper Series, 8604(November).
- Debelle, G. (2001). *The Case for Inflation Targeting in East Asian Countries. Future Directions for Monetary Policies in East Asia*, Reserve Bank of Australia, September, 65–87.
- Eichengreen, B. B. (n.d.). Monetary Options. 11–25.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (2015). *Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing*. *Applied Econometrics*, 39(3), 107–135. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Gerlach, S., & Tillmann, P. (2011). *HONGKONG I NSTITUTE FOR M ONETARY R ESEARCH*. 25.
- Gerlach, S., & Tillmann, P. (2012). *Inflation targeting and inflation persistence in Asia-Pacific*. *Journal of Asian Economics*, 23(4), 360–373. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.03.002>.
- Golob, J. E\_ *Does Inflation Uncertainty Increase with Inflation\_*. (n.d.).
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (2013). *Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation*. *Real Business Cycles: A Reader*, 29(1), 593–608. <https://doi.org/10.4324/9780203070710-43>
- International Monetary Funds (2013). <https://www.imf.org/external/data>.
- Mankiw, Gregory N. 2003. *Teori Makro Ekonomi Terjemahan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Mishkin, Frederic S. (2000). *“Inflation Targeting in Emerging Market Countries,” Working Paper 7618*. National Bureau of Economic Research.
- Parrado, E. (2004). *Singapore’s unique monetary policy: How does it work? IMF Working Paper 04/10*. International Monetary Fund.
- Rochon, L. P., & Rossi, S. (2006). *Inflation targeting, economic performance, and income distribution: A monetary macroeconomics analysis*. *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(4), 615–638. <https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477280405>.
- Siregar, R.Y. dan Goo, Siwei. 2010. *Effectiveness and commitment to inflation targeting policy: Evidence from Indonesia and Thailand*. *Journal of Asian Economics*. Vol.21. 113-128.

- Svensson, L. E. O. (1999). *Inflation targeting as a monetary policy rule\**. *Journal of Monetary Economics*, 43(3), 607–654. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(99\)00007-0](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(99)00007-0)
- Tawadros, G. B. (2009). Testing the impact of inflation targeting on inflation. *Journal of Economic Studies*, 36(4), 326–342. <https://doi.org/10.1108/01443580910973556>.
- Walsh, C. E. (2009). Inflation targeting: What have we learned? *International Finance*, 12(2), 195–233. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2009.01236.x>

## TENTANG PENULIS

### **Ardila Prihadyatama**



Penulis lahir di Kota Madiun pada tanggal 17 Maret 1989. Pendidikan tingkat dasar hingga menengah dan atas ditempuh di Madiun. Kemudian, melanjutkan pendidikan S1 dan S2 di Universitas Brawijaya, Malang. Setelah lulus S1, penulis melanjutkan karir akademis sebagai asisten dosen di Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Saat ini penulis tercatat sebagai tenaga pengajar di Program Studi Diploma Tiga Akuntansi, Politeknik Negeri Madiun. Selain aktivitas penulis sebagai tenaga pengajar, penulis juga aktif sebagai tenaga ahli di bidang Ekonomi Pembangunan.



# Efektivitas Penerapan INFLATION TARGETING FRAMEWORK

Fenomena inflasi dianggap sebagai ancaman bagi perekonomian suatu negara. Oleh sebab itu, diperlukan sebuah mekanisme khusus yang mampu meredam gejolak inflasi. *Inflation Targeting Framework* (ITF) merupakan salah satu kerangka kebijakan moneter yang ditawarkan oleh *International Monetary Fund* (IMF) untuk mengatasi permasalahan tersebut. Semenjak diperkenalkan dan berhasil diaplikasikan oleh Selandia Baru pada tahun 1991, banyak negara yang menerapkan ITF sebagai alat untuk penargetan inflasi. Puncaknya pada tahun 1997, ketika terjadi krisis keuangan Asia, banyak negara yang mengalami gejolak finansial salah satunya inflasi.

Indonesia, Thailand, Korea Selatan dan Filipina adalah negara-negara pengadopsi ITF di wilayah Asia. Masing-masing negara memiliki cara pengadopsian yang berbeda-beda, terutama dalam pemilihan instrument kebijakan moneternya. Instrumen kebijakan moneter yang seringkali dipergunakan negara-negara pengadopsi ITF diantaranya adalah tingkat suku bunga dan nilai tukar.

Efektifitas kedua instrument tersebut dikaji secara mendalam dengan menggunakan metode *Structural Vector Autoregressive* (SVAR) di keempat negara tersebut. Hasil yang dapat disimpulkan dari kajian tersebut adalah, temuan bahwa instrument nilai tukar kurang efektif jika diterapkan di Korea Selatan dan Indonesia. Instrumen nilai tingkat suku bunga menjadi pilihan yang paling tepat jika diterapkan di kedua negara tersebut. Sedangkan hasil sebaliknya, ditemukan bahwa di Thailand dan Filipina, instrument nilai tukar menjadi lebih efektif diterapkan dibandingkan dengan instrument tingkat suku bunga.