

7-1-2020

Efektivitas Kredibilitas Bank Sentral terhadap Inflasi bagi Produsen dan Konsumen di Indonesia

Rakhmat Prabowo

Program Pascasarjana Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia,
rp.prabowo17@gmail.com

Mohamad Ikhsan

Program Pascasarjana Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia,
ican711@yahoo.com

Follow this and additional works at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jepi>



Part of the [Economics Commons](#)

Recommended Citation

Prabowo, Rakhmat and Ikhsan, Mohamad (2020) "Efektivitas Kredibilitas Bank Sentral terhadap Inflasi bagi Produsen dan Konsumen di Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*: Vol. 20: No. 2, Article 4.

DOI: 10.21002/jepi.2020.11

Available at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jepi/vol20/iss2/4>

This Article is brought to you for free and open access by the Faculty of Economics & Business at UI Scholars Hub. It has been accepted for inclusion in Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia by an authorized editor of UI Scholars Hub.

Efektivitas Kredibilitas Bank Sentral terhadap Inflasi bagi Produsen dan Konsumen di Indonesia

Effectiveness of Central Bank Credibility on Inflation for Producers and Consumers in Indonesia

Rakhmat Prabowo^{a,*}, & Mohamad Ikhsan^a

^aProgram Pascasarjana Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia

[diterima: 14 Januari 2019 — disetujui: 17 Oktober 2019 — terbit daring: 1 Juni 2020]

Abstract

This study is intended to explain the impact of central bank credibility on inflation in Indonesia at the producer and consumer level. In this study, Central Bank Credibility is measured using an index with values between 0 (zero credibility) and 1 (perfect credibility). Generalized Method of Moments (GMM) method is used to analyze the impact of central bank credibility on inflation. Based on the results, central bank credibility can reduce inflation on both producer and consumer price. Central bank credibility is more sensitive towards producer price index compared to Gross Domestic Product (GDP) deflator and wholesale price index while at the consumer level, central bank credibility is more sensitive towards core inflation compared to headline inflation.

Keywords: *inflation; producer side inflation; consumer side inflation; expected inflation; central bank credibility*

Abstrak

Penelitian ini menjelaskan dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi di Indonesia. Dampak kredibilitas Bank Sentral dianalisis pada tingkat produsen maupun konsumen. Untuk mengukur kredibilitas Bank Sentral, penelitian ini menggunakan indeks kredibilitas bernilai 0 (*zero credibility*) hingga 1 (*perfect credibility*). Metode *Generalized Method of Moments* (GMM) digunakan untuk menganalisis dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi. Berdasarkan hasil empiris, kredibilitas Bank Sentral cenderung lebih memengaruhi inflasi pada Indeks Harga Produsen (IHP) dibandingkan Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) dan deflator Produk Domestik Bruto (PDB). Kredibilitas Bank Sentral lebih memengaruhi inflasi inti dibandingkan dengan inflasi umum. Dari hasil empiris diketahui bahwa kredibilitas Bank Sentral lebih memengaruhi inflasi pada sisi produsen dibandingkan konsumen.

Kata kunci: inflasi; inflasi harga produsen; inflasi harga konsumen; ekspektasi inflasi; kredibilitas Bank Sentral

Kode Klasifikasi JEL: E31; E52; E58

Pendahuluan

Literatur ekonomi, baik secara teoretis maupun empiris, menunjukkan bahwa kunci sukses implementasi kebijakan moneter yang efektif sangat tergantung pada ekspektasi pelaku ekonomi: apa yang pelaku ekonomi percaya akan apa yang akan terjadi di masa mendatang dan kepercayaan pelaku ekonomi terhadap Bank Sentral. Dengan kata lain, mantra

kata “kredibilitas Bank Sentral” menjadi sangat penting dalam menentukan apakah Bank Sentral dapat menerapkan suatu kebijakan moneter secara efektif (Demertzis *et al.*, 2009; Daviga dan Gürkaynak, 2015; Roubini, 2016). Ketika pelaku ekonomi memiliki kepercayaan (*trust*) pada kemampuan Bank Sentralnya dalam menjalankan misi stabilitas harga, Bank Sentral tidak memerlukan “kerja keras” untuk mencapai sasarannya. Sebaliknya, ketika Bank Sentral tidak memiliki kredibilitas, maka Bank Sentral harus melakukan kebijakan moneter yang lebih agresif

*Alamat Korespondensi: Kav. DKI Blok 79/15, Meruya Utara, Kembangan, Jakarta Barat. E-mail: rp.prabowo17@gmail.com.

untuk mencapai tujuan stabilisasi harga tersebut¹.

Literatur menunjukkan dalam periode ketidakpastian variabel kredibilitas Bank Sentral lebih sensitif dalam memengaruhi kemampuan Bank Sentral dalam mengendalikan harga. Demertzis *et al.* (2009) menyatakan bahwa kredibilitas Bank Sentral makin penting dalam periode ketidakpastian yang tinggi. Hal ini berkaitan dengan kepercayaan pelaku pasar terhadap Bank Sentral dalam mengendalikan kebijakan moneter dalam periode ketidakpastian. Dalam periode ketidakpastian yang tinggi, pelaku ekonomi berubah menjadi ekstra hati-hati dalam mengambil keputusan. Pelaku ekonomi cenderung lebih pasif dan bermain aman dalam bertindak atau mengambil keputusan, untuk itu diperlukan Bank Sentral yang kredibel agar dapat meredam risiko ketidakpastian tersebut.

Tabel 1 menunjukkan beberapa statistik periode inflasi di US, UK, dan Indonesia. Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa inflasi yang lebih rendah cenderung dicapai pada periode ketika Bank Sentral transparan dengan arah kebijakan moneternya, yaitu pada penerapan *inflation targeting framework* (ITF). Berdasarkan tabel tersebut juga terlihat bahwa penerapan ITF juga berkontribusi meredam inflasi yang berfluktuatif pada periode sebelumnya.

Pascaperiode krisis 1997–1998, dalam upaya pemulihan stabilitas ekonomi, kebijakan moneter di Indonesia diarahkan untuk mengendalikan likuiditas di pasar uang. Transmisi kebijakan moneter tersebut memerlukan tenggat waktu sehingga kebijakan moneter yang dirumuskan oleh Bank Indonesia harus bersifat *forward looking* sehingga dalam penerapannya kredibilitas Bank Indonesia memegang peranan yang cukup besar. Salah satu upaya untuk meningkatkan kredibilitas Bank Indonesia dilakukan dengan menerapkan kebijakan ITF. Bordo dan

Siklos (2017) menyatakan bahwa kredibilitas Bank Sentral di beberapa negara berkembang meningkat seiring dengan penerapan kebijakan *inflation targeting* yang berasosiasi dengan komunikasi dan transparansi kebijakan dengan *stakeholder* terkait. Sehingga, dengan mengadopsi kebijakan tersebut kredibilitas Bank Indonesia diharapkan dapat ditingkatkan.

Beberapa kajian empiris lainnya menyebutkan bahwa Bank Sentral yang kredibel memberikan manfaat yang positif bagi perekonomian. Beberapa manfaat positif dari Bank Sentral yang kredibel di antaranya performa makroekonomi yang lebih baik (Cecchetti dan Krause, 2002), penurunan *pass-through* nilai tukar (de Mendonça dan Tostes, 2015; de Mendonça dan Tiberto, 2017), transmisi kebijakan moneter yang lebih efektif (Blinder, 2000), dan inflasi yang rendah dan stabil (Mishkin dan Schmidt-Hebbel, 2007). Hal ini disebabkan Bank Sentral yang kredibel dapat meyakinkan pelaku usaha bahwa target inflasi yang diumumkan dapat tercapai sehingga ekspektasi inflasi dan aktual inflasi dapat konvergen pada target inflasi yang diterapkan Bank Sentral. Hal ini dapat tercapai dikarenakan keputusan pelaku usaha untuk berinvestasi dan penentuan kontrak upah nominal akan menyesuaikan dengan target inflasi yang diumumkan oleh Bank Sentral (Warjiyo dan Juhro, 2018).

Pengalaman Indonesia selama satu dekade penerapan *inflation targeting* menunjukkan masih terdapat deviasi yang cukup besar antara realisasi inflasi dan target inflasi Bank Indonesia (lihat Gambar 1). Salah satu penyebabnya diduga terkait dengan penerapan kebijakan Bank Indonesia belum sepenuhnya kredibel². Berdasarkan Gambar 1, terlihat bahwa pada tahun-tahun tertentu Bank Indonesia gagal dalam mencapai target inflasinya, hal tersebut

¹Mencapai stabilisasi harga bukan tanpa biaya. Biaya disinflasi minimal akan terjadi dalam jangka pendek berupa penurunan laju pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Jika kebijakan tersebut tidak efektif dalam jangka panjang, perekonomian dapat terjebak stagflasi, yaitu kontraksi pertumbuhan ekonomi namun dengan inflasi tetap tinggi.

²Deviasi antara realisasi dan target inflasi diduga disebabkan penyesuaian inflasi administrasi (*administered price*) seperti kenaikan harga bahan bakar minyak (bbm) pada tahun 2005 dan 2012.

Tabel 1: Inflasi dan Ekspektasi Beberapa Negara Sebelum dan Sesudah Penerapan *Inflation Targeting*

| | United States | | | United Kingdom | | | Indonesia | | |
|----------|---------------|-----------|---------------|----------------|-----------|---------------|-----------|-----------|---------------|
| | Year | Inflation | EXP Inflation | Year | Inflation | EXP Inflation | Year | Inflation | EXP Inflation |
| Pre ITF | 2005 | 3.4 | 3.03 | 1986 | 3.43 | 4.45 | 1998 | 58.45 | 27.54 |
| | 2006 | 3.2 | 3.30 | 1987 | 4.15 | 4.37 | 1999 | 20.48 | 23.53 |
| | 2007 | 2.8 | 2.35 | 1988 | 4.16 | 5.53 | 2000 | 3.69 | 11.89 |
| | 2008 | 3.8 | 1.95 | 1989 | 5.76 | 6.36 | 2001 | 11.50 | 8.46 |
| | 2009 | -0.4 | 2.05 | 1990 | 8.06 | 6.47 | 2002 | 11.90 | 9.06 |
| | 2010 | 1.6 | 1.63 | 1991 | 7.46 | 5.67 | 2003 | 6.76 | 8.79 |
| | 2011 | 3.2 | 2.10 | 1992 | 4.59 | 4.21 | 2004 | 6.06 | 9.10 |
| Post ITF | 2012 | 2.1 | 2.10 | 1993 | 2.56 | 3.02 | 2005 | 10.45 | 9.01 |
| | 2013 | 1.5 | 1.33 | 1994 | 2.22 | 2.58 | 2006 | 13.11 | 10.05 |
| | 2014 | 1.6 | 1.13 | 1995 | 2.70 | 2.49 | 2007 | 6.41 | 8.53 |
| | 2015 | 0.1 | 1.28 | 1996 | 2.85 | 2.39 | 2008 | 10.23 | 6.54 |
| | 2016 | 1.3 | 1.48 | 1997 | 2.20 | 2.16 | 2009 | 4.39 | 6.28 |
| | 2017 | 2.1 | 1.93 | 1998 | 1.82 | 1.92 | 2010 | 5.13 | 4.96 |
| | 2018 | 2.4 | 2.25 | 1999 | 1.75 | 1.79 | 2011 | 5.36 | 5.25 |
| Pre ITF | Variance | 2.13 | 0.37 | | 3.19 | 0.91 | | 364.71 | 64.14 |
| Post ITF | Variance | 0.58 | 0.20 | | 0.18 | 0.18 | | 11.29 | 3.88 |

Sumber: *World Development Indicator, World Bank*, tahun 2005–2018

terutama terjadi pada periode awal penerapan *inflation targeting*, akan tetapi pada periode penerapan target inflasi deviasi inflasi tersebut menurun, kecuali pada beberapa periode di saat terdapat tekanan pada inflasi yang disebabkan oleh *supply shock*.

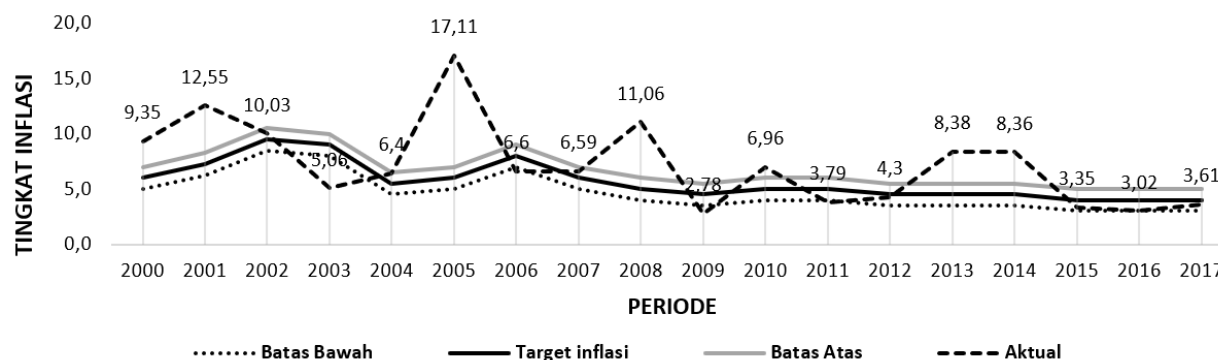
Walaupun terdapat dugaan bahwa Bank Indonesia belum sepenuhnya kredibel, akan tetapi usaha Bank Indonesia untuk membangun kredibilitas dan konsistensi dalam tugasnya menjaga inflasi berdampak positif bagi perekonomian, khususnya stabilitas harga. Berdasarkan Gambar 1, terlihat bahwa tingkat inflasi aktual dalam tiga tahun terakhir cenderung stabil dan berada dalam rentang target inflasi Bank Indonesia. Konsistensi Bank Indonesia dalam pelaksanaan kebijakannya untuk mencapai inflasi yang rendah dan stabil juga terlihat dari preferensi yang simetri antara inflasi dengan *outputgap*³. Rahmahdian dan Warjiyo (2013) mendeteksi perilaku preferensi yang asimetris antara inflasi dengan *outputgap* sebelum independensi

Bank Indonesia. Preferensi asimetris tersebut dapat terlihat dari penerapan kebijakan moneter Bank Indonesia yang cenderung mengutamakan kebijakan mampu mengurangi *outputgap*. Namun, setelah independensi Bank Indonesia, preferensi asimetris tersebut tidak lagi terlihat.

Mengingat keuntungan dari Bank Sentral yang kredibel tersebut, maka dibutuhkan Bank Sentral yang kredibel dalam manajemen inflasi di suatu negara, terutama di tengah kondisi yang penuh ketidakpastian. Kebijakan moneter yang kredibel diharapkan menjadi suatu instrumen yang dapat mengatasi fluktuasi laju inflasi yang diakibatkan oleh gejolak eksternal ataupun guncangan pada sisi penawaran dan diharapkan dengan Bank Sentral yang kredibel stabilitas harga dapat terjaga. Dengan dasar tersebut, maka kredibilitas Bank Indonesia harus terus ditingkatkan mengingat makin tingginya risiko ketidakpastian global pada periode yang akan datang.

Penelitian-penelitian terdahulu –sepengetahuan penulis– umumnya mengaitkan kredibilitas Bank Sentral dan perilaku pelaku ekonomi secara agregat. Indikator inflasi yang digunakan umumnya adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) yang lebih menggambarkan perilaku konsumen. “*Responsiveness*”

³Preferensi simetri antara inflasi dengan *outputgap* menggambarkan preferensi kebijakan yang lebih dipilih Bank Sentral adalah sama dan tidak ada bias kebijakan antara disinflasi maupun pertumbuhan ekonomi. Rahmahdian dan Warjiyo (2013) menyatakan bahwa sebelum penerapan *inflation targeting*, Bank Indonesia cenderung lebih memilih kebijakan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan mengurangi pengangguran (*outputgap bias*). Akan tetapi, setelah penerapan *inflation targeting bias*, kebijakan tersebut tidak lagi terlihat.



Gambar 1: Aktual Inflasi dan Target Inflasi 2005–2017
Sumber: Bank Indonesia Tahun 2000–2017

dari produsen yang ditunjukkan melalui Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) atau Indeks Harga Produsen (IHP) mungkin akan berbeda dengan perilaku dari konsumen. Hubungan harga dengan konsumen pun berbeda. Mengabaikan faktor ekspektasi dan *intertemporal consumption*, secara umum, konsumen akan merespons negatif setiap kenaikan harga, sementara produsen akan menganggap kenaikan harga sebagai insentif untuk menentukan volume produksinya. Arah yang berbeda ini tentu akan mempunyai dampak terhadap ketanggapan kredibilitas Bank Sentral terhadap indeks harga yang digunakan. Belum lagi persoalan intensitas penggunaan informasi harga dan ekonomi serta pengetahuan ekonomi (*economic knowledge*) yang berbeda antara konsumen dan produsen yang diduga akan memberikan pengaruh terhadap hubungan antara indeks harga yang digunakan dan kredibilitas Bank Sentral. Penelitian ini, di samping mengulangi model terdahulu yang mengaitkan kredibilitas dengan indeks harga tertentu, mencoba melakukan eksplorasi terhadap penggunaan indeks harga yang lain seperti deflator Produk Domestik Bruto (PDB), IHPB, dan IHP dalam kaitannya dengan kredibilitas dari Bank Sentral.

Berdasarkan penjelasan singkat tersebut, maka terdapat tiga pertanyaan utama yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Pertanyaan pertama

menitikberatkan pada dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi dengan menggunakan data deflator PDB, IHP, dan IHPB sebagai proksi harga produsen. Pada bagian ini, fokus penulis terletak pada dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi pada tiga indeks harga tersebut (deflator PDB, IHP, dan IHPB). Indeks harga tersebut digunakan untuk melihat sensitivitas dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi pada masing-masing indeks harga. Pertanyaan kedua menitikberatkan pada dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi harga konsumen. Fokus penulis pada bagian ini terletak pada dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi dengan menggunakan proksi data indeks harga konsumen dan inflasi inti. Hal ini dilakukan untuk melihat perbedaan sensitivitas dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi pada kedua indeks harga konsumen tersebut. Pertanyaan ketiga menitikberatkan pada perbedaan sensitivitas dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi dari sisi produsen dan konsumen. Fokus penulis pada bagian ini terletak pada sensitivitas dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi dari sisi produsen dan konsumen. Dugaan awal penulis bahwa *inflation uncertainty* yang disebabkan oleh tidak kredibelnya bank sentral akan lebih memengaruhi ekspektasi pelaku usaha dibandingkan dengan konsumen.

Struktur penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bagian. Bagian pertama merupakan latar belakang yang mendasari dan memotivasi penulis dalam memilih topik penelitian ini. Bagian kedua membahas penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan terkait dengan topik penelitian ini. Bagian ketiga menjelaskan bagaimana metode empiris yang dilakukan penulis untuk menjawab pertanyaan dari penelitian ini. Bagian keempat berisi hasil penelitian dan analisis empiris dari penelitian ini, sementara bagian terakhir dari penelitian ini berisikan kesimpulan dan implikasi kebijakan bagi pemangku kepentingan terkait.

Tinjauan Literatur

Tanuwidjaja dan Choy (2006) meneliti mengenai dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap proses disinflasi di Indonesia menggunakan *small scale macroeconomic model*. Tanuwidjaja dan Choy (2006) melakukan simulasi kredibilitas Bank Sentral pada persamaan Kurva Phillips dengan tiga simulasi, yaitu ketika Bank Sentral diasumsikan *zero credibility*, 50% kredibel, dan *perfectly credible*. Penelitian tersebut dilakukan dengan periode observasi tahun 1983:Q1 hingga 2003:Q4. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa ketika Bank Sentral tidak kredibel, maka memerlukan waktu yang lama bagi inflasi untuk mencapai targetnya. Ketika tingkat kredibilitas Bank Sentral diasumsikan sebesar 50%, maka dibutuhkan waktu selama 15 kuartal bagi inflasi untuk dapat konvergen pada target inflasinya. Jika kredibilitas Bank Sentral sepenuhnya kredibel, maka inflasi membutuhkan waktu selama 12 kuartal untuk mencapai targetnya.

Penelitian Tanuwidjaja dan Choy (2006) menggunakan sampel observasi pada masa Bank Sentral belum independen yang akan menyebabkan penyesuaian inflasi terhadap kondisi keseimbangannya menjadi lebih lambat. Hal ini disebabkan pada periode tersebut terdapat krisis serta persistensi inflasi *JEPI Vol. 20 No. 2 Juli 2020, hlm. 174–196*

yang masih tinggi. Selain itu, pada periode tersebut konsistensi Bank Sentral dalam menjaga inflasi juga masih diragukan sebagai akibat Bank Sentral yang belum sepenuhnya independen. Kredibilitas Bank Sentral pada penelitian tersebut juga dibentuk melalui tiga simulasi dengan asumsi kredibilitas Bank Sentral bernilai 0; 0,5; dan 1. Pengukuran kredibilitas Bank Sentral pada penelitian tersebut tidak dilakukan dengan mengukur perkembangan ekspektasi inflasi pelaku usaha ataupun konsumen terhadap target inflasi Bank Sentral. Hal ini akan sangat berbeda dengan kondisi sesungguhnya di lapangan, bahwa ekspektasi kredibel atau tidaknya Bank Sentral akan dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat akan kondisi perekonomian. Kredibilitas Bank Sentral akan menjadi berfluktuasi seiring dengan perkembangan ekspektasi masyarakat. Perbedaan indeks kredibilitas tersebut dapat menyebabkan perbedaan dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi.

Rahmahdian dan Warjiyo (2013) meneliti mengenai dampak kebijakan moneter luar negeri terhadap kebijakan moneter Indonesia dengan menggunakan model *Vector Auto Regression* (VAR). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa sebelum periode independensi Bank Sentral terdapat preferensi asimetris kebijakan moneter Bank Indonesia terhadap inflasi dan *output gap* yang mengindikasikan adanya masalah konsistensi Bank Sentral dalam menerapkan kebijakan moneternya. Akan tetapi, hal tersebut tidak lagi terdeteksi pascaindependensi Bank Sentral.

Dalam penelitiannya, Rahmahdian dan Warjiyo (2013) tidak memasukkan variabel kredibilitas Bank Sentral, sedangkan pengukuran kredibel atau tidaknya Bank Sentral akan lebih tepat digunakan jika menggunakan ekspektasi inflasi masyarakat terhadap target inflasinya. Dengan menggunakan parameter kredibilitas Bank Sentral, perkembangan ekspektasi inflasi masyarakat terhadap target inflasi dapat diobservasi. Minella *et al.* (2003), Kara dan

Öğünç (2008), dan Correa dan Minella (2010) berargumen bahwa fluktuasi nilai tukar dan konstruksi kebijakan moneter yang kredibel merupakan dua tantangan utama Bank Sentral dalam penerapan ITF pada negara berkembang. Hal ini dikarenakan depresiasi nilai tukar dapat mendistorsi ekspektasi inflasi yang dapat menyebabkan gagalannya aktual inflasi memenuhi target inflasi Bank Sentral. Berdasarkan argumen tersebut, walaupun *time inconsistency* pada kebijakan moneter Bank Sentral sudah tidak lagi terlihat, akan tetapi *supply shock* maupun *external shock* dapat menyebabkan deviasi aktual inflasi dengan target inflasi Bank Sentral yang cukup besar yang dapat memengaruhi ekspektasi masyarakat terhadap kredibilitas Bank Sentral. Walaupun *time inconsistency* pada kebijakan moneter Bank Sentral sudah tidak terlihat, akan tetapi masyarakat dapat berekspektasi bahwa Bank Sentral tersebut belum tentu kredibel sepenuhnya.

Harmanta *et al.* (2011) meneliti mengenai kebijakan penargetan inflasi pada Bank Sentral yang belum sepenuhnya kredibel. Dalam penelitiannya, Harmanta *et al.* (2011) menganalisis dampak kredibilitas Bank Sentral pada penerapan kebijakan penargetan inflasi di Indonesia. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa ekspektasi inflasi agen ekonomi sangat dipengaruhi oleh kredibilitas kebijakan moneter. Makin kredibel kebijakan moneter, makin cepat ekspektasi inflasi terjangkau pada target inflasinya. Kredibilitas kebijakan moneter yang baik juga dapat meningkatkan efisiensi dari transmisi kebijakan moneter. Namun, Harmanta *et al.* (2011) meneliti dampak kredibilitas Bank Sentral hanya dari sisi konsumen, sementara Bank Sentral yang tidak kredibel dapat meningkatkan ketidakpastian inflasi yang lebih memengaruhi produsen daripada konsumen sehingga dengan menggunakan data inflasi secara umum dan tidak mempertimbangkan dampak terhadap sisi produsen, maka dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap proses disinflasi diduga menjadi *underestimate*. Dengan meneliti

dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi di sisi produsen dan konsumen, maka penelitian ini dapat memberikan pandangan lain mengenai dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap ekspektasi inflasi dari sisi konsumen maupun pelaku usaha.

Hakim *et al.* (2013) meneliti mengenai dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap persistensi inflasi di Indonesia. Dalam penelitiannya, Hakim *et al.* (2013) menyatakan bahwa pada masa penerapan kredibilitas *inflation targeting lite variable* kredibilitas tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap persistensi inflasi, sementara pada penerapan *full fledged inflation targeting variable* kredibilitas Bank Sentral memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi persistensi inflasi. Hakim *et al.* (2013) meneliti dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap persistensi inflasi hanya dengan menggunakan satu jenis data, yaitu data inflasi (IHK) sementara dampak kredibilitas Bank Sentral dapat berbeda pada konsumen (diwakili oleh IHK) dengan produsen.

Beberapa kajian-kajian yang telah disebutkan di atas, sebagian besar menggunakan pendekatan kurva Philips sebagai model dasar dalam menyusun model empirisnya. Kurva Phillips menggambarkan *trade off* yang terjadi antara inflasi dengan pengangguran yang berimplikasi pada pertumbuhan ekonomi. Penulis menilai model tersebut relevan dengan topik yang dibahas pada penelitian ini, yaitu *trade off* yang harus dipilih oleh bank sentral akibat memilih suatu kebijakan di atas kebijakan lainnya (memilih antara stabilisasi harga dengan pengangguran maupun pertumbuhan ekonomi). Atas dasar tersebut, model empiris pada penelitian ini dikembangkan dari persamaan kurva Phillips.

Ada beberapa asumsi yang mendasari kurva Phillips di antaranya yaitu ekspektasi adaptif dan ekspektasi rasional yang selanjutnya akan dibahas pada subbab berikutnya.

Ekspektasi Adaptif, Ekspektasi Rasional, dan *New Keynesian Phillips Curve*

Asumsi mendasar pada Kurva Phillips adalah masyarakat membentuk ekspektasi inflasinya pada periode mendatang didasarkan pada level inflasi yang terjadi pada periode ini. Sebagai contoh, masyarakat akan berpikir bahwa inflasi yang akan terjadi pada periode yang akan datang akan memiliki nilai yang sama dengan inflasi saat ini. Secara matematis, ekspektasi adaptif dapat ditulis sebagai berikut.

$$\pi^e = \pi_{t-1} \quad (1)$$

dengan π^e adalah ekspektasi inflasi dan π_{t-1} adalah inflasi satu periode sebelumnya.

Pendekatan lain dalam membentuk ekspektasi adalah dengan mengasumsikan individu atau agen ekonomi memiliki ekspektasi yang rasional. Pada Kurva Phillips dijelaskan bahwa inflasi akan dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi yang terbentuk dari perilaku individu dalam membentuk ekspektasinya. Ekspektasi rasional mengasumsikan bahwa individu secara optimal menggunakan semua informasi yang memungkinkan (Mankiw, 2009), termasuk informasi mengenai kebijakan terkini dan yang akan datang. Dalam kaitannya dengan kredibilitas Bank Sentral, ekspektasi rasional akan membuat agen ekonomi menyusun perkiraan akan inflasi pada periode yang akan datang dengan menggunakan semua informasi yang ada mengenai faktor-faktor yang memengaruhi inflasi pada periode sekarang, termasuk kredibilitas kebijakan moneter. Dengan dasar tersebut, maka berubahnya kredibilitas Bank Sentral maupun perubahan kebijakan moneter akan menyebabkan perubahan pada ekspektasi inflasi. Dalam penelitian ini, ekspektasi inflasi menggunakan model ekspektasi yang dikembangkan oleh Takhtamanova (2008) yang mana ekspektasi inflasi diasumsikan mendekati rasional, secara matematis

JEPI Vol. 20 No. 2 Juli 2020, hlm. 174–196

dapat ditulis sebagai berikut:

$$\pi^e = \alpha\pi^T + (1 - \alpha)\pi_{t-1} \quad (2)$$

dengan π^e adalah ekspektasi inflasi; α adalah kredibilitas Bank Sentral; π^T adalah target inflasi; dan π_{t-1} adalah inflasi satu periode sebelumnya.

Persamaan (2) menyatakan bahwa pembentukan ekspektasi tidak hanya didasarkan pada inflasi pada masa lalu, akan tetapi juga mempertimbangkan tingkat kredibilitas Bank Sentral. Lebih lanjut, Takhtamanova (2008) mengembangkan *New Keynesian Phillips Curve* yang diderivasi dari harga optimal perusahaan asing dan domestik serta menggabungkan asumsi ekspektasi inflasi pada Persamaan (3). Secara matematis, *New Keynesian Phillips Curve* yang dikembangkan Takhtamanova (2008) dapat ditulis dalam persamaan sebagai berikut:

$$\pi_t = [\alpha - (1 - \alpha)k_1\omega] \pi^T + (1 - \alpha)(1 - k_1\omega) \pi_{t-1} + \frac{\delta k_1}{1 - \delta} (y_t - y_t^N) - \frac{\mu\delta k_2}{1 - \delta} \Delta e_t \quad (3)$$

$$\pi_t = k_1\omega (\pi^T - \pi_{t-1}) + \pi_{t-1} + \frac{\delta k_1}{1 - \delta} (y_t - y_t^N) - \frac{\mu\delta k_2}{1 - \delta} \Delta e_t + [(\pi^T - \pi_{t-1}) - k_1\omega (\pi^T - \pi_{t-1})] \alpha \quad (4)$$

dengan π_t adalah inflasi pada periode t ; α adalah kredibilitas Bank Sentral; k_1 adalah derajat rigiditas harga riil; ω adalah komitmen Bank Sentral terhadap disinflasi; π^T adalah target inflasi; π_{t-1} adalah inflasi pada periode sebelumnya; δ adalah fraksi *flexible price firms*; y_t adalah *output* aktual; y_t^N adalah *output* potensial; μ adalah derajat keterbukaan ekonomi; k_2 adalah *exchange rate pass-through real*; dan Δe_t adalah perubahan nilai tukar.

Persamaan (4) dapat disusun ulang menjadi bentuk berikut:

$$\pi_t = \beta_0 + \beta_1\pi_{t-1} + \beta_2(y_t - y_t^N) - \beta_3\Delta e_t + \beta_4\alpha \quad (5)$$

dengan:

$$\begin{aligned}\beta_0 &= k_1\omega (\pi^T - \pi_{t-1}) \\ \beta_2 &= \frac{\delta k_1}{1-\delta} \\ \beta_3 &= \frac{\mu\delta k_2}{1-\delta} \\ \beta_4 &= [(\pi^T - \pi_{t-1}) - k_1\omega (\pi^T - \pi_{t-1})]\end{aligned}$$

Persamaan (5) merupakan model dasar untuk mengukur dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi di Indonesia.

Metode

Penelitian ini bermaksud mengkaji dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi pada sisi produsen maupun konsumen. Variabel kredibilitas bank sentral menjadi topik utama dalam penelitian ini. Dalam menyusun variabel kredibilitas bank sentral penulis menghitung deviasi ekspektasi inflasi dengan target inflasi yang ditetapkan bank sentral.

Guna mengkaji dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi pada sisi produsen penulis menggunakan data deflator PDB, IHPB, serta IHP, sementara pada sisi konsumen, penulis menggunakan data IHK dan inflasi inti. Deflator PDB, IHPB, dan IHP digunakan agar perbedaan sensitivitas dampak kredibilitas bank sentral pada masing-masing indeks harga tersebut dapat terlihat. Sementara, IHK dan inflasi inti digunakan untuk melihat dampak kredibilitas bank sentral di masing-masing indeks harga tersebut.

Mengacu Persamaan (4) pada Tinjauan Literatur, *small open economy new Keynesian Phillips curve* digunakan sebagai dasar model untuk menyusun model empiris dalam penelitian ini. Berdasarkan hal tersebut, maka variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi kredibilitas bank sentral, *outputgap*, serta nilai tukar.

Pengukuran Kredibilitas Bank Sentral

Kredibilitas Bank Sentral didefinisikan sebagai nilai absolut dari deviasi antara rencana pembuat

kebijakan dengan kepercayaan publik terhadap rencana tersebut. Definisi lainnya menurut Svensson (2000), kredibilitas dapat diukur dari selisih antara ekspektasi inflasi dengan target inflasinya.

Tabel 2: Formula Penghitungan Indeks Kredibilitas Bank Sentral

| Nilai Indeks | Formula | Kondisi |
|----------------|-------------------------------------|---------------------------|
| $0 < Cred < 1$ | $1 - \frac{ \pi^e - \pi^T }{\pi^T}$ | $ \pi^e - \pi^T < \pi^T$ |
| 0 | 0 | $ \pi^e - \pi^T > \pi^T$ |

Sumber: Valentin dan Rozalia (2008) dan Harmanta *et al.* (2011)

Keterangan: *Cred* adalah indeks kredibilitas;

π^e adalah ekspektasi inflasi;

π^T adalah target inflasi;

dan π^{Up} adalah batas atas inflasi.

Kredibilitas Bank Sentral pada penelitian ini dihitung dengan metode yang digunakan oleh Valentin dan Rozalia (2008) yang mengukur perbedaan antara ekspektasi dan target inflasi dalam suatu indeks kredibilitas. Indeks kredibilitas tersebut memfokuskan pada kemampuan Bank Sentral untuk mengarahkan ekspektasi inflasi kepada target inflasi atau pada toleransi intervalnya. Kredibilitas Bank Sentral akan bernilai di antara 0 hingga 1, yang mana kredibilitas Bank Sentral mendekati 1 ketika ekspektasi inflasi mendekati target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral dan kredibilitas Bank Sentral bernilai 0 jika ekspektasi inflasi lebih tinggi dua kali lipat dari target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral. Secara matematis, pengukuran indeks kredibilitas Bank Sentral dapat dinyatakan pada Tabel 2.

Pengukuran Outputgap

Penelitian ini menggunakan variabel *outputgap*. *Outputgap* merupakan selisih antara PDB aktual dengan PDB potensialnya. Secara matematis, *outputgap* dihitung dengan menggunakan perhitungan seperti berikut.

$$outputgap = \left(\frac{y^a - y^p}{y^p} \right) \times 100 \quad (6)$$

dengan y^p adalah PDB potensial dan y^a adalah PDB aktual.

Sethi dan Acharya (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa PDB potensial dapat dihitung dengan menggunakan metode *Hodrick Prescott filter* (HP filter). Metode HP filter memisahkan antara siklus (fluktuasi) pada PDB dengan tren pada PDB aktual.

Model Empiris

Mengacu pada Persamaan (4), untuk menganalisis dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi di Indonesia dapat digunakan model dasar sebagai berikut:

$$\ln f_t^{P,K} = \beta_0 + \beta_1 \ln f_{t-1}^{P,K} + \beta_2 \text{Outputgap}_t + \beta_3 \Delta ex_t + \beta_4 \text{Cred}_t + \varepsilon_t \quad (7)$$

dengan $\ln f_t^{P,K}$ adalah tingkat inflasi produsen (P) atau konsumen (K); $\ln f_{t-1}^{P,K}$ adalah inflasi produsen (P) atau konsumen (K) pada periode sebelumnya; Outputgap_t adalah perbedaan antara PDB aktual dengan PDB potensial; Δex_t adalah perubahan nilai tukar riil efektif; Cred_t adalah kredibilitas Bank Sentral; dan ε_t adalah *error terms*.

Model tersebut akan dianalisis dengan menggunakan sampel observasi pada periode 2000:Q1–2017:Q4. Sampel tersebut diambil dengan pertimbangan bahwa pada periode tersebut merupakan periode awal independensi Bank Sentral dan periode awal penerapan penargetan inflasi. Pada periode tersebut terdapat perbedaan struktural Bank Sentral yang pada periode awal penerapan penargetan inflasi, yaitu Bank Sentral mengalami perubahan independensi pada periode 2000:Q1–2004:Q4, yang semula independen dalam menetapkan target inflasinya (terjadi pada periode 2000:Q1–2004:Q4) menjadi independen dalam memilih dan melaksanakan instrumen kebijakan moneter (terjadi pada periode 2005:Q1–2017:Q4). Oleh karena itu, terdapat dugaan bahwa kredibilitas Bank Sentral memiliki

JEPI Vol. 20 No. 2 Juli 2020, hlm. 174–196

dampak yang berbeda pada dua periode tersebut. Untuk menganalisis perbedaan dampak tersebut, maka digunakan *dummy* tahun yang membedakan kedua periode tersebut dalam model empiris di atas. Dengan mempertimbangkan hal tersebut, maka model empiris di atas dapat ditulis ulang menjadi:

$$\ln f_t^{P,K} = \beta_0 + \beta_1 \ln f_{t-1}^{P,K} + \beta_2 \text{Outputgap}_t + \beta_3 \Delta ex_t + \beta_4 d_i \text{Cred}_t + \varepsilon_t \quad (8)$$

dengan $\ln f_t^{P,K}$ adalah tingkat inflasi produsen (P) atau konsumen (K); $\ln f_{t-1}^{P,K}$ adalah inflasi produsen (P) atau konsumen (K) pada periode sebelumnya; Outputgap_t adalah perbedaan antara PDB aktual dengan PDB potensial; Δex_t adalah perubahan nilai tukar riil efektif; Cred_t adalah kredibilitas Bank Sentral; d_i adalah *dummy* tahun; d_1 adalah periode 2000:Q1–2004:Q4; d_2 adalah periode 2005:Q1–2017:Q4; dan ε_t adalah *error terms*.

Model empiris tersebut akan diestimasi menggunakan metode *Generalized Method of Moments* (GMM). Penggunaan metode tersebut didasarkan adanya pengaruh residu terhadap *lag* variabel dependen.

Data

Penelitian ini menggunakan data inflasi umum (IHK), inflasi inti (*core inflation*), target inflasi, ekspektasi inflasi, nilai tukar riil efektif, PDB atas dasar harga konstan, PDB atas dasar harga berlaku, IHP, dan IHPB. Data PDB atas dasar harga konstan juga digunakan untuk menghitung PDB potensial yang digunakan dalam penghitungan *outputgap*.

Periode observasi dipilih pada rentang waktu tahun 2000:Q1–2017:Q4 yang pada periode tersebut Bank Indonesia telah independen dalam menetapkan kebijakan moneter. Akan tetapi, Bank Indonesia mengalami perubahan struktural yang pada awalnya independen dalam menetapkan instrumen dan tujuan kebijakan (periode awal imple-

mentasi kebijakan target inflasi) menjadi independen namun dengan berkomitmen untuk mencapai tingkat inflasi yang rendah dan stabil (periode implementasi kebijakan penargetan inflasi).

Untuk itu dalam tulisan ini, observasi dibagi menjadi dua bagian, yaitu pada awal penerapan kebijakan target inflasi (2000:Q1–2004:Q4) dan pada periode implementasi kebijakan target inflasi (2005:Q1–2017:Q4). Secara umum, variabel-variabel dan data-data yang digunakan dalam penelitian ini ditampilkan pada Tabel 3.

Hasil dan Analisis

Pada bab sebelumnya, dapat diketahui bahwa kredibilitas bank sentral memegang peranan penting dalam pelaksanaan kebijakan moneter di suatu negara. Dalam upaya menjaga stabilitas perekonomian, kebijakan Bank Indonesia diarahkan untuk mengendalikan likuiditas di pasar uang. Akan tetapi, transmisi kebijakan moneter tersebut membutuhkan tenggat waktu sehingga kebijakan bank sentral haruslah bersifat *forward looking*. Agar bank sentral dapat menghasilkan kebijakan yang bersifat *forward looking*, maka bank sentral haruslah dapat menjaga dan mengarahkan ekspektasi tidak hanya pelaku usaha namun juga seluruh pemangku kepentingan terkait. Berkaitan dengan itu, bank sentral yang kredibel merupakan sebuah syarat yang harus dipenuhi agar bank sentral dapat melaksanakan tugasnya untuk menjaga stabilitas perekonomian suatu negara.

Pada bab ini, selain membahas mengenai dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi, penulis juga bermaksud memberikan gambaran secara umum bagaimana perkembangan kredibilitas bank sentral dan inflasi di Indonesia. Dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi pada penelitian ini dibagi menjadi tiga bagian. Bagian pertama berusaha melihat dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi dengan menggunakan data defla-

tor PDB sebagai proksi kenaikan harga produksi di sisi produsen. Selain itu, data deflator PDB, IHP, dan IHPB digunakan untuk melihat sensitivitas dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi pada masing-masing indeks. Bagian kedua, dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi akan dianalisis dengan menggunakan data IHK sebagai proksi kenaikan harga konsumen. Selain itu, pada bagian ini juga dilakukan perbandingan antara data inflasi umum dengan inflasi inti, yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan sensitivitas dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi pada masing-masing indeks. Pada bagian ketiga dilakukan perbandingan sensitivitas dampak kredibilitas bank sentral terhadap inflasi, baik dari sisi produsen (dengan proksi data deflator GDP) dan sisi konsumen (dengan proksi data IHK).

Penggunaan data inflasi yang berbeda ini dimaksudkan untuk melihat dampak variabel kredibilitas bank sentral terhadap inflasi secara berbeda. Pada level harga produsen, ketidakpastian inflasi yang disebabkan oleh tidak kredibelnya bank sentral akan lebih memengaruhi ekspektasi inflasi pelaku usaha dibandingkan dengan konsumen sehingga diduga terdapat perbedaan dampak kredibilitas bank sentral pada sisi produsen dengan sisi konsumen.

Gambaran Umum Kredibilitas Bank Sentral dan Inflasi di Indonesia

Kredibilitas memegang peranan penting dalam menjaga kestabilan inflasi serta meningkatkan efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter di suatu negara. Bank Sentral yang kredibel akan dapat meyakinkan publik bahwa melalui penerapan kebijakan, maka tujuan kebijakan akan dapat dicapai dengan baik. Dengan dasar pemikiran tersebut, maka pelaku usaha akan menyesuaikan keputusannya dalam menentukan kontrak upah nominal, serta seberapa besar investasi yang harus dilakukan oleh pelaku usaha sesuai dengan sasaran kebijakan yang ingin dicapai Bank Sentral (target inflasi

Tabel 3: Variabel dan Sumber Data

| Variabel | Notasi | Data | Sumber Data |
|--|---------------|---|-------------------------|
| Ekspektasi Inflasi | π^e | Survei Kegiatan Dunia Usaha | Bank Indonesia |
| Target Inflasi | π^T | Target Inflasi BI | Bank Indonesia |
| Kredibilitas Bank Sentral | $cred$ | Ekspektasi Inflasi dan Target Inflasi | Bank Indonesia (diolah) |
| <i>Outputgap</i> | $Outputgap_t$ | PDB atas dasar harga konstan 2010 | BPS (diolah) |
| REER | $Reer_t$ | <i>Real Effective Exchange Rate</i> | CEIC, BIS |
| Inflasi Umum (IHK) | inf_k | Indeks Harga Konsumen | BPS |
| Inflasi Inti (<i>core inflation</i>) | | Inflasi Inti | |
| Deflator PDB | | PDB atas dasar harga konstan dan PDB atas dasar harga berlaku | BPS (diolah) |
| IHP | inf_p | Indeks Harga Produsen | BPS |
| IHPB | | Indeks Harga Perdagangan Besar | BPS |

Sumber: BPS, BI, dan BIS

yang ditetapkan). Hal ini akan memengaruhi ekspektasi inflasi pelaku usaha sehingga ekspektasi inflasi pelaku usaha dapat ditekan dan diarahkan menuju sasaran inflasi yang ditetapkan Bank Sentral. Sebaliknya, jika Bank Sentral tidak kredibel, maka pelaku usaha tidak memiliki keyakinan bahwa Bank Sentral akan mencapai sasaran kebijakan yang telah ditetapkan sebelumnya. Sebagai bentuk antisipasi, pelaku usaha akan menetapkan kontrak upah berdasarkan pada inflasi yang lebih tinggi dari target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral. Pada akhirnya, ekspektasi inflasi pelaku usaha tersebut akan menyebabkan inflasi aktual yang lebih tinggi dari target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral.

Guna membangun Bank Sentral yang kredibel, independensi merupakan syarat yang harus dipenuhi oleh Bank Sentral. Agar sasaran inflasi yang ditetapkan Bank Sentral dapat dipenuhi, maka Bank Sentral yang kredibel diperlukan dalam menerapkan kebijakan-kebijakannya. Kredibilitas Bank Sentral yang baik diharapkan dapat menekan fluktuasi inflasi dan menjaga inflasi pada taraf yang dapat diterima oleh pelaku usaha. Dalam kasus Indonesia, kredibilitas Bank Indonesia saat ini sudah jauh mengalami perkembangan dibandingkan dengan kondisi Bank Sentral pada masa sebelum krisis ekonomi 1997–1998, yang mana Bank Indonesia pada saat itu berada di bawah komando pemerintah melalui dewan moneter. Pada periode tersebut, Bank Indonesia secara struktural memiliki

kewajiban untuk melaksanakan dan menyukseskan program-program pemerintah. Akibat dari tidak independennya kebijakan Bank Indonesia pada masa tersebut, Bank Indonesia sering kali tidak konsisten serta bias terhadap kebijakan tertentu dalam penerapan kebijakannya. Hal ini meningkatkan risiko ketidakpastian bagi pelaku usaha dan pada akhirnya berdampak pada tingginya inflasi.

Pada masa awal penerapan kebijakan target inflasi, Bank Sentral independen dalam menerapkan tujuan kebijakannya berupa target inflasi. Hal ini menimbulkan permasalahan, terutama karena dalam penetapan tujuan kebijakan berupa target inflasi, Bank Indonesia dinilai tidak objektif. Sebagai akibatnya, kebijakan yang diterapkan oleh Bank Sentral tidak didukung dan direspons secara benar oleh pemangku kepentingan terkait, baik pelaku usaha maupun birokrasi sehingga inflasi aktual pada masa awal penerapan kebijakan target inflasi sering kali menyimpang lebih tinggi dari target yang ditetapkan Bank Sentral. Berdasarkan pengalaman tersebut, maka format independensi Bank Indonesia diubah dari sebelumnya independen dalam menerapkan tujuan kebijakan menjadi independen dalam menggunakan instrumen kebijakan.

Berdasarkan penghitungan kredibilitas yang dihitung dengan metode yang digunakan oleh Valentin dan Rozalia (2008), rata-rata kredibilitas Bank Indonesia pada masa observasi berada pada kisaran

0,63, lebih tinggi dibandingkan dengan observasi yang dilakukan Harmanta *et al.* (2011) yang berada pada kisaran 0,5. Hal ini diduga disebabkan makin konvergennya inflasi aktual terhadap target inflasinya sebagai akibat dari makin konsistennya Bank Sentral dalam menerapkan kebijakan moneter untuk mencapai inflasi yang rendah dan stabil.

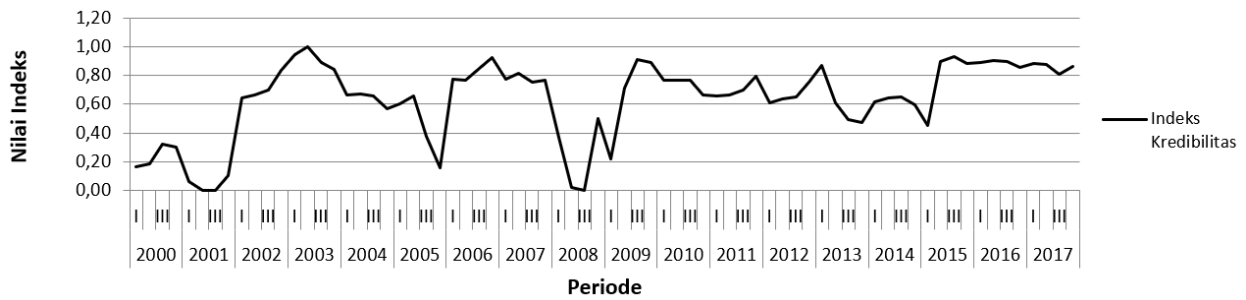
Gambar 2 menunjukkan perkembangan kredibilitas Bank Indonesia pada masa awal penerapan hingga masa implementasi kebijakan target inflasi. Berdasarkan Gambar 2, tampak terdapat fluktuasi yang cukup besar dalam indeks kredibilitas Bank Indonesia pada periode sebelum tahun 2008. Fluktuasi kredibilitas Bank Indonesia cenderung lebih stabil setelah periode 2008, sementara sebelum tahun 2008 indeks kredibilitas Bank Sentral cenderung berfluktuasi secara tajam. Gambaran ini cukup menarik, mengingat pada periode 2008 terdapat dua peristiwa penting, yaitu rendahnya modal Bank Indonesia dibandingkan persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang (UU) No. 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia sebesar 10% dari seluruh kewajiban moneter yang dananya berasal dari cadangan umum maupun sumber lain. Peristiwa penting lainnya yang diduga memengaruhi pergerakan indeks kredibilitas Bank Indonesia yang berfluktuasi tajam tersebut, yaitu pada periode sebelum tahun 2008 terdapat dugaan tersangkutnya sebagian besar anggota Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam kasus aliran dana Bank Indonesia kepada anggota Dewan Perwakilan Rakyat (DPR). Perkembangan setelah tahun 2008 juga dinilai cukup mengejutkan, terutama karena adanya skandal Bank Century yang seharusnya memengaruhi kredibel atau tidaknya Bank Indonesia. Gambar 3 menunjukkan perkembangan rasio kecukupan modal Bank Indonesia dan indeks kredibilitas Bank Indonesia. Undang-Undang No. 23 Tahun 1999 menyatakan bahwa rasio modal Bank Indonesia terhadap kewajiban moneter sebesar 10%.

Gambar 3 menimbulkan dugaan bahwa rasio ke-

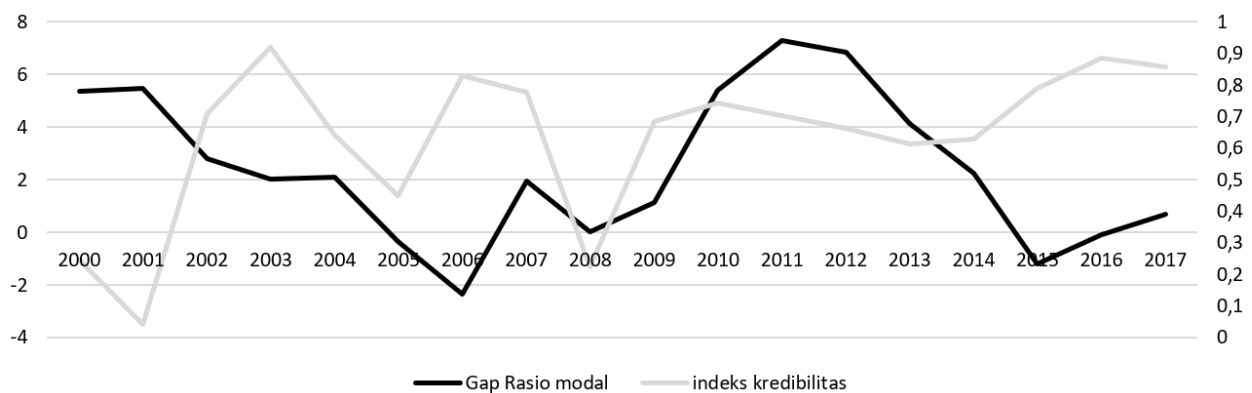
cukupan modal Bank Indonesia berasosiasi negatif dengan nilai indeks kredibilitasnya. Gambar 3 menunjukkan bahwa ketika *gap* antara rasio modal Bank Indonesia terhadap ambang batas sesuai dengan UU Bank Indonesia besar pada saat yang sama nilai indeks kredibilitas Bank Indonesia cenderung rendah dan sebaliknya, ketika *gap* rasio modal Bank Indonesia terhadap ambang batas yang sesuai dengan UU Bank Indonesia rendah pada saat yang sama nilai indeks kredibilitas Bank Indonesia tinggi.

Berdasarkan laporan tahunan Bank Indonesia pada periode 2000–2017 tercatat hanya pada lima periode rasio modal Bank Indonesia memenuhi syarat yang ditetapkan pada UU No. 23 Tahun 1999 tersebut, yaitu pada tahun 2005, 2006, 2008, 2015, dan 2016. Hal ini menimbulkan dugaan bahwa salah satu yang menghambat perkembangan kredibilitas Bank Indonesia adalah permasalahan internal, seperti gagalnya Bank Indonesia memenuhi batas rasio kecukupan modalnya terhadap kewajiban moneter seperti yang diamanatkan pada UU No. 23 Tahun 1999 sebesar 10% dari total kewajiban moneter Bank Indonesia. Dari berbagai peristiwa yang telah disebutkan sebelumnya, terdapat dugaan bahwa berbagai permasalahan internal Bank Indonesia memengaruhi ekspektasi pelaku usaha akan komitmen Bank Sentral dalam menjaga inflasi yang rendah dan stabil.

Berdasarkan Gambar 4 terlihat bahwa perkembangan ekspektasi inflasi dari tahun ke tahun, terutama dalam tiga tahun terakhir makin terarah pada inflasi aktual, sedangkan pada tabel sebelumnya terlihat bahwa inflasi aktual makin terarah pada rentang target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral. Hal ini mengindikasikan bahwa Bank Indonesia cukup mampu mengarahkan ekspektasi inflasi pelaku usaha, dan inflasi aktual menuju target inflasi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (ekspektasi inflasi dan inflasi aktual konvergen ke arah target inflasinya). Hal ini menjadi pertanda makin me-



Gambar 2: Perkembangan Kredibilitas Bank Indonesia
Sumber: Bank Indonesia Tahun 2000–2017 (diolah kembali oleh penulis)



Gambar 3: Perkembangan Rasio Modal Bank Indonesia
Sumber: Bank Indonesia (2000–2017)

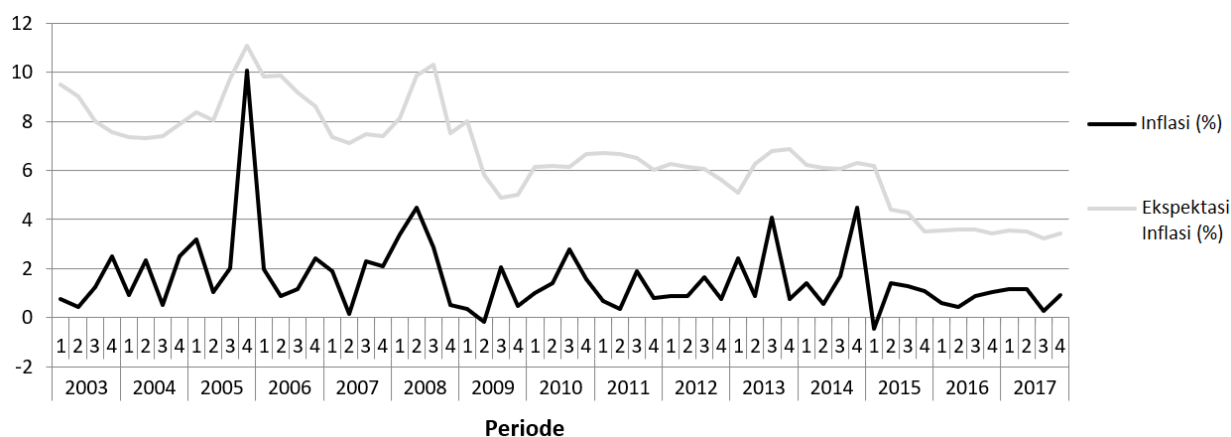
ningkatnya kepercayaan pelaku usaha bahwa Bank Sentral memiliki komitmen untuk mencapai target inflasi yang sudah ditetapkan.

Dampak Kredibilitas Bank Sentral terhadap Inflasi

Pada subbab sebelumnya, dapat diketahui bahwa kredibilitas Bank Sentral memegang peranan penting dalam pelaksanaan kebijakan moneter di suatu negara. Dalam upaya menjaga stabilitas perekonomian, kebijakan Bank Indonesia diarahkan untuk mengendalikan likuiditas di pasar uang. Akan tetapi, transmisi kebijakan moneter tersebut membutuhkan tenggat waktu sehingga kebijakan Bank Sentral haruslah bersifat *forward looking*. Agar Bank Sentral dapat menghasilkan kebijakan yang bersifat

forward looking, maka Bank Sentral haruslah dapat menjaga dan mengarahkan ekspektasi, tidak hanya pelaku usaha namun juga seluruh pemangku kepentingan terkait. Berkaitan dengan itu, Bank Sentral yang kredibel merupakan sebuah syarat yang harus dipenuhi agar dapat melaksanakan tugasnya untuk menjaga stabilitas perekonomian suatu negara.

Pada subbab ini, dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi dibagi menjadi dua bagian. Bagian pertama, berusaha melihat dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi dengan menggunakan data deflator PDB sebagai proksi kenaikan harga produksi di sisi produsen. Selain itu, data deflator PDB, IHP, dan IHPB digunakan untuk melihat sensitivitas dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi pada masing-masing indeks. Sementara



Gambar 4: Perkembangan Ekspektasi dan Aktual Inflasi
Sumber: Bank Indonesia Tahun 2003–2017

bagian kedua, dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi akan dianalisis dengan menggunakan data IHK sebagai proksi kenaikan harga konsumen. Selain itu, pada bagian ini juga dilakukan perbandingan antara data inflasi umum dengan inflasi inti, yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan sensitivitas dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi pada masing-masing indeks.

Penggunaan data inflasi yang berbeda ini dimaksudkan untuk melihat dampak variabel kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi secara berbeda. Pada level harga produsen, ketidakpastian inflasi yang disebabkan oleh tidak kredibelnya Bank Sentral akan lebih memengaruhi ekspektasi inflasi pelaku usaha dibandingkan dengan konsumen sehingga diduga terdapat perbedaan dampak kredibilitas Bank Sentral pada sisi produsen dengan sisi konsumen.

Dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap Inflasi di Harga Produsen

Pada subbab ini akan dibahas lebih lanjut mengenai dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi di tingkat harga produsen. Berdasarkan metodologi pengolahan yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya, dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi diestimasi berdasarkan model dasar sebagai

berikut:

$$\Delta \ln f_t^P = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln f_{t-1}^P + \beta_2 \text{outputgap}_{t-1} + \beta_3 \Delta \text{reer}_t + \beta_{4,i} d_i \text{kredibilitas}_t + \varepsilon_t \quad (9)$$

Tabel 4: Dampak Kredibilitas Bank Sentral terhadap Inflasi Deflator PDB

| Regressor | Koefisien | Signifikan |
|-----------------------------|-----------|------------|
| Constant | 3,219 | (0,00)*** |
| $\Delta \ln f_{t-1}^P$ | 0,390 | (0,00)*** |
| Outputgap | 0,880 | (0,00)*** |
| Δreer | 0,027 | (0,02)** |
| $d_1 * \text{kredibilitas}$ | -2,293 | (0,00)*** |
| $d_2 * \text{kredibilitas}$ | -2,967 | (0,00)*** |
| R-squared | | 0,574 |
| Adj R-squared | | 0,540 |
| J-statistic | | 15,019 |
| Prob(J-statistic) | | 0,181 |

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

Keterangan: Periode Observasi: 2000:Q1–2017:Q4;

*** signifikan pada taraf 1%;

** signifikan pada taraf 5%

Variabel d_1 dan d_2 merupakan variabel *dummy* tahun, yaitu variabel d_1 periode awal penargetan inflasi pada periode 2000:Q1–2004:Q4 dan variabel d_2 periode implementasi penargetan inflasi pada periode 2005:Q1–2017:Q4. Berdasarkan Tabel 4, variabel kredibilitas Bank Sentral berdampak negatif terhadap inflasi deflator PDB, baik pada periode awal penerapan kebijakan penargetan inflasi maupun pada periode implementasi kebijakan penargetan

inflasi. Akan tetapi, pada periode awal penerapan penargetan inflasi, kredibilitas Bank Sentral memiliki dampak terhadap inflasi yang cenderung lebih rendah dibandingkan dengan dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi pada periode implementasi kebijakan penargetan inflasi (ditandai dengan nilai parameter *dummy* d_2 sebesar -2,967 yang lebih besar dari nilai parameter *dummy* d_1 sebesar -2,293).

Dampak kredibilitas Bank Sentral yang lebih besar pada implementasi kebijakan penargetan inflasi menunjukkan bahwa makin tinggi capaian kredibilitas Bank Sentral, akan menyebabkan makin besar inflasi yang dapat ditekan oleh Bank Sentral. Jika capaian kredibilitas Bank Sentral meningkat sebesar 1% dari nilai indeks kredibilitas Bank Sentral, maka tekanan pada inflasi menurun sebesar 0,029% pada awal penerapan kebijakan target inflasi dan menurun sebesar 0,029% pada periode implementasi kebijakan target inflasi.

Capaian kredibilitas ini ditandai dengan konvergenya ekspektasi dan realisasi inflasi terhadap target inflasi. Pada awal penerapan kebijakan penargetan inflasi, target inflasi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sering kali tidak tercapai dan deviasi antara realisasi inflasi dengan target inflasinya sering kali terlampaui tinggi. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bank Indonesia, pada awal periode penerapan penargetan inflasi tercatat realisasi inflasi hanya 10,03% pada tahun 2002, tidak terlampaui jauh dengan target inflasi yang ditetapkan Bank Indonesia ($10\% \pm 1\%$). Sementara pada tahun 2000 dan 2001, realisasi inflasi melebihi target inflasi yang ditetapkan dan pada tahun 2003 realisasi inflasi cenderung lebih rendah dari target inflasinya. Hal ini terutama karena pelaksanaan independensi Bank Indonesia yang terlampaui luas yang menyebabkan Bank Indonesia dapat menetapkan target inflasinya secara sepihak tanpa perlu melakukan koordinasi dengan pemangku kepentingan terkait. Sebagai akibatnya, Bank Indonesia menetapkan target inflasi

JEPI Vol. 20 No. 2 Juli 2020, hlm. 174–196

yang tidak sesuai dengan kondisi perekonomian.

Pascaimplementasi kebijakan penargetan inflasi, independensi Bank Indonesia mengalami perubahan dari yang semula independen dalam menetapkan sasaran inflasi menjadi independen dalam menggunakan instrumen kebijakan moneter untuk mencapai sasaran inflasi. Hal ini mengharuskan Bank Indonesia untuk berkoordinasi dengan pemangku kepentingan terkait dalam menentukan target inflasinya. Perubahan kebijakan tersebut menyebabkan inflasi secara berangsur-angsur mulai menurun mendekati target inflasi Bank Indonesia, kecuali pada saat terdapat guncangan di sisi penawaran. Dampak perubahan tersebut meningkatkan kredibilitas Bank Indonesia sehingga Bank Indonesia dapat mengarahkan ekspektasi inflasi para agen ekonomi menuju target inflasi yang ditetapkan Bank Indonesia.

Berdasarkan hasil estimasi data yang dilakukan dengan spesifikasi model tersebut, terlihat bahwa variabel-variabel lainnya, seperti inflasi harga produsen pada periode $t - 1$, *output gap*, dan nilai tukar memiliki pengaruh yang sudah sesuai dengan ekspektasi dan konsisten sesuai dengan prediksi teori dan penelitian-penelitian sebelumnya.

Pengaruh kredibilitas Bank Indonesia dari sisi produsen juga menarik untuk dilakukan perbandingan dengan menggunakan tiga indeks harga yang berbeda, yakni indeks harga deflator PDB, IHP, dan IHPB. Namun demikian, persamaan estimasi ini terkendala oleh keterbatasan data, yang mana data harga produsen baru tersedia pada tahun 2010, implikasinya adalah variabel d_1 dan d_2 tidak dapat diobservasi.

Perbandingan pengaruh kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi dari sisi produsen diestimasi berdasarkan model dasar sebagai berikut:

$$\Delta \ln f_t^P = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln f_{t-1}^P + \beta_2 \text{output gap}_{t-1} + \beta_3 \Delta \text{reer}_t + \beta_4 \text{kredibilitas}_t + \varepsilon_t \quad (10)$$

Berdasarkan Tabel 5, tampak bahwa kredibilitas

Bank Sentral memiliki dampak negatif terhadap inflasi harga produsen, baik pada deflator PDB, IHP, maupun IHPB. Berdasarkan tabel tersebut, jika capaian kredibilitas Bank Sentral meningkat sebesar 1% dari nilai indeks maksimal, maka inflasi pada harga produsen dapat ditekan sebesar 0,018%, inflasi pada deflator PDB dapat ditekan sebesar 0,015%, dan inflasi IHPB dapat ditekan sebesar 0,016%. Dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi harga produsen terbesar terdapat pada inflasi IHP (dengan nilai koefisien sebesar -1,856), sementara dampak kredibilitas Bank Sentral terendah terdapat pada inflasi deflator PDB (dengan nilai koefisien sebesar -1,519). Hal ini menggambarkan bahwa kredibilitas Bank Sentral merupakan faktor penting bagi produsen dibandingkan dengan konsumen. Kredibilitas Bank Sentral dapat memengaruhi inflasi harga produsen melalui dampaknya pada ekspektasi inflasi pelaku usaha. Pelaku usaha menetapkan upah nominal berdasarkan target inflasi yang ditetapkan oleh Bank Sentral. Jika Bank Sentral tidak kredibel, maka pelaku usaha berekspektasi bahwa target inflasi yang ditetapkan oleh Bank Sentral tidak akan tercapai atau Bank Sentral tidak berkomitmen untuk mencapai target inflasinya.

Dalam hal ini, para pelaku usaha akan mengantisipasi dengan menetapkan kontrak upah nominal dengan ekspektasi inflasi yang lebih tinggi dari target inflasinya. Hal tersebut pada akhirnya akan mendorong inflasi aktual menjadi lebih tinggi dari target inflasinya. Apabila Bank Sentral diasumsikan kredibel, maka pelaku usaha akan menetapkan kontrak upah nominal dengan ekspektasi inflasi sesuai dengan target inflasi yang ditetapkan oleh Bank Sentral. Hal ini terutama disebabkan para pelaku usaha tidak lagi terpaku dengan inflasi pada periode sebelumnya. Akan tetapi, para pelaku usaha juga mempertimbangkan rekam jejak Bank Sentral, apakah Bank Sentral konsisten menerapkan kebijakannya terkait target inflasinya sesuai dengan rencana awal kebijakan yang disampaikan Bank

Sentral. Begitu pula dengan pelaku ekonomi, jika Bank Sentral kredibel, maka ekspektasi inflasi masyarakat akan terjangkau pada target inflasi Bank Sentral sehingga perilaku konsumsi masyarakat juga akan terjangkau pada target inflasi yang ditetapkan Bank Sentral.

Perbedaan Pengaruh Kredibilitas Inflasi Bank Sentral terhadap Inflasi Inti dan Umum

Pada tulisan ini juga dilakukan analisis perbandingan antara inflasi *headline* atau inflasi yang tercermin dalam IHK dengan inflasi inti. Hal ini dilakukan terutama karena IHK masih mengandung “noises” mengingat terdapat elemen inflasi *administered* dan inflasi dari *volatile good* yang tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh kebijakan Bank Sentral. Sementara itu, inflasi inti sepenuhnya dipengaruhi oleh kebijakan Bank Sentral sehingga diperkirakan akan lebih sensitif terhadap kredibilitas Bank Sentral. Dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi pada harga konsumen diestimasi dengan model dasar sebagai berikut:

$$\Delta \ln f_t^K = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln f_{t-1}^K + \beta_2 \text{output gap}_{t-1} + \beta_3 \Delta \text{reer}_t + \beta_4 d_i * \text{kredibilitas}_t + \varepsilon_t \quad (11)$$

Berdasarkan Tabel 6, kredibilitas Bank Sentral berdampak negatif terhadap inflasi harga konsumen, baik pada perhitungan dengan menggunakan *headline inflation* maupun inflasi inti, serta pada awal penerapan maupun pada periode implementasi kebijakan target inflasi. Baik pada perhitungan dengan menggunakan data *headline inflation* maupun inflasi inti, dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi lebih rendah dibandingkan dengan pada periode implementasi penargetan inflasi.

Berdasarkan Tabel 6, pada periode implementasi kebijakan target inflasi meningkatnya capaian kredibilitas Bank Sentral sebesar 1% akan menyebabkan tekanan pada inflasi inti menurun sebesar

Tabel 5: Perbandingan Dampak Kredibilitas terhadap Inflasi Harga Produsen

| Deflator PDB | | | Producer Price Index (IHP) | | | Wholesale Price Index (IHPB) | | |
|----------------------|-----------|------------|----------------------------|-----------|------------|------------------------------|-----------|------------|
| Regressor | Koefisien | Signifikan | Regressor | Koefisien | Signifikan | Regressor | Koefisien | Signifikan |
| Constant | -0,745 | (0,00)*** | Constant | 1,747 | (0,00)*** | Constant | 2,753 | (0,00)*** |
| $\Delta \ln f_{i=1}$ | -0,344 | (0,00)*** | $\Delta \ln f_{i=1}$ | 0,236 | (0,05)** | $\Delta \ln f_{i=1}$ | 0,132 | (0,03)** |
| Outputgap | 0,674 | (0,00)*** | Outputgap | 0,777 | (0,00)*** | Outputgap | 0,904 | (0,00)*** |
| $\Delta reer$ | 0,027 | (0,00)*** | $\Delta reer$ | 0,229 | (0,00)*** | $\Delta reer$ | 0,278 | (0,00)*** |
| kredibilitas | -1,519 | (0,00)*** | kredibilitas | -1,856 | (0,00)*** | kredibilitas | -1,621 | (0,00)*** |
| R-squared | 0,427 | | R-squared | 0,324 | | R-squared | 0,293 | |
| Adj R-squared | 0,331 | | Adj R-squared | 0,212 | | Adj R-squared | 0,175 | |
| J-statistic | 6,684 | | J-statistic | 6,358 | | J-statistic | 7,372 | |
| Prob(J-statistic) | 0,978 | | Prob(J-statistic) | 0,784 | | Prob(J-statistic) | 0,919 | |

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

Keterangan: Periode Observasi: 2010:Q1–2017:Q4;

*** signifikan pada taraf 1%;

** signifikan pada taraf 5%

Tabel 6: Dampak Kredibilitas Bank Sentral terhadap Inflasi Harga Konsumen

| Headline Inflation | | | Core Inflation | | |
|----------------------|-----------|------------|----------------------|-----------|------------|
| Regressor | Koefisien | Signifikan | Regressor | Koefisien | Signifikan |
| Constant | 2,146 | (0,00)*** | Constant | 1,021 | (0,09)* |
| $\Delta \ln f_{i-1}$ | 0,317 | (0,00)*** | $\Delta \ln f_{i-1}$ | 0,263 | (0,01)*** |
| Outputgap | -0,026 | -0,36 | Outputgap | 0,078 | (0,05)** |
| reer | 0,047 | (0,00)*** | reer | 0,019 | (0,00)*** |
| $d_1 * kredibilitas$ | -1,306 | (0,00)*** | $d_1 * kredibilitas$ | -1,604 | (0,00)*** |
| $d_2 * kredibilitas$ | -1,606 | (0,00)*** | $d_2 * kredibilitas$ | -1,864 | (0,00)*** |
| R-squared | 0,481 | | R-squared | 0,494 | |
| Adj R-squared | 0,439 | | Adj R-squared | 0,454 | |
| J-statistic | 14,004 | | J-statistic | 14,432 | |
| Prob(J-statistic) | 0,300 | | Prob(J-statistic) | 0,273 | |

Sumber: Hasil Pengolahan Penulis

Keterangan: Periode Observasi: 2000:Q1–2017:Q4;

*** signifikan pada taraf 1%;

** signifikan pada taraf 5%

* signifikan pada taraf 10%

0,0186%, sementara tekanan pada *headline inflation* menurun sebesar 0,016%. Pada masa awal penerapan kebijakan target inflasi, meningkatnya capaian kredibilitas Bank Sentral sebesar 1% akan menyebabkan tekanan pada inflasi inti menurun sebesar 0,016%, sementara tekanan pada *headline inflation* menurun sebesar 0,013%.

Berdasarkan hasil observasi, dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi inti (nilai koefisien sebesar -1,864) lebih besar dibandingkan dengan *headline inflation* (nilai koefisien sebesar -1,606). Hal ini disebabkan kredibilitas Bank Sentral mampu memengaruhi pembentukan ekspektasi inflasi pada konsumen yang diakibatkan oleh guncangan pada sisi permintaan agregat. Pengaruh kredibel atau tidaknya Bank Sentral akan menjadi tidak efektif

JEPI Vol. 20 No. 2 Juli 2020, hlm. 174–196

jika guncangan pada inflasi tersebut disebabkan oleh guncangan pada sisi penawaran ataupun *cost push inflation* seperti kenaikan harga minyak dunia, kurangnya pasokan bahan pangan, ataupun permasalahan dalam pendistribusian barang maupun jasa. Hal ini terutama karena guncangan tersebut tidak dapat diatasi oleh kebijakan moneter secara langsung sehingga peran Bank Sentral dalam mengurangi guncangan tersebut relatif kecil.

Menggunakan inflasi inti sebagai *alternative proxy* inflasi harga konsumen, ditemukan bahwa pengaruh variabel lain seperti inflasi inti pada periode sebelumnya, *output gap*, dan nilai tukar telah sesuai dengan teori. Sementara pada inflasi umum, variabel-variabel seperti inflasi pada periode sebelumnya dan variabel nilai tukar telah sesuai dengan

teori serta penelitian terdahulu. Akan tetapi, variabel *output gap* memiliki tanda yang berlawanan dengan teori dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada inflasi umum. Hal ini terlihat pada signifikansi parameter sebesar 0,36 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 10% (0,1). Hal ini juga sejalan pada penelitian yang dilakukan oleh Hakim *et al.* (2013), bahwa *output gap* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi setelah periode *full fledged inflation targeting*. Hal ini berarti kenaikan *output gap*, dalam hal ini peningkatan pertumbuhan ekonomi, tidak diikuti dengan kenaikan inflasi meskipun secara ekonomi hal itu tidak berarti. Hal ini diduga karena selain pemerintah mempunyai tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, di sisi lain pemerintah turut berusaha untuk menjaga stabilitas daya beli masyarakat dengan melakukan kebijakan diskresioner. Pemerintah dapat turut memengaruhi sisi penawaran dan permintaan barang yang ada di masyarakat sehingga kenaikan pertumbuhan ekonomi tidak ikut meningkatkan inflasi. Langkah yang selama ini diambil pemerintah tersebut, misalnya dengan memberikan subsidi, pengaturan harga, bantuan langsung tunai, ataupun memengaruhi sisi penawaran dengan membuka keran ekspor ataupun membatasi impor dan lain sebagainya. Tanda yang berlawanan arah antara tingkat *output* dan inflasi *headline* juga dapat menunjukkan adanya komitmen Bank Sentral dalam mencapai tujuannya sesuai yang diamanatkan UU No. 23 Tahun 1999, yaitu menjaga inflasi yang rendah dan stabil. Komitmen tersebut membuat Bank Indonesia cenderung memberikan bobot yang lebih besar terhadap inflasi daripada pertumbuhan ekonomi. Peningkatan *output gap* akan menyebabkan meningkatnya permintaan akan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Hal tersebut tentunya akan meningkatkan inflasi. Bank Indonesia dapat melakukan intervensi berupa kebijakan moneter kontraktif untuk menjaga stabilitas inflasi. Namun demikian, baik langkah pemerintah mau-

pun Bank Sentral dalam memengaruhi stabilitas harga (mengendalikan inflasi) tidak berarti secara ekonomi karena memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *headline inflation* (terlihat dari signifikansi parameter kredibilitas).

Kredibilitas Bank Sentral dapat memengaruhi inflasi harga konsumen melalui dampaknya pada ekspektasi inflasi konsumen. Dari sisi konsumen, kredibilitas Bank Sentral yang rendah menandakan tidak konsistennya Bank Sentral dalam melaksanakan kebijakannya sesuai dengan target awal yang telah ditentukan Bank Sentral. Pelaku ekonomi akan merespons kredibilitas Bank Sentral yang rendah tersebut dengan menetapkan ekspektasi inflasi yang lebih tinggi dari target yang ditetapkan Bank Sentral. Sebagai akibatnya, pelaku ekonomi akan merespons dengan meningkatkan konsumsinya di awal periode. Hal ini selanjutnya akan mendorong konsumsi masyarakat dan meningkatkan tekanan pada inflasi sehingga pada akhirnya inflasi aktual akan mendekati ekspektasi inflasi yang ditetapkan oleh masyarakat. Pada kondisi tersebut, inflasi aktual cenderung konvergen terhadap ekspektasi inflasi masyarakat, yang mana ekspektasi inflasi tersebut lebih tinggi dari target inflasi Bank Sentral. Akibatnya, target inflasi Bank Sentral tidak tercapai dan inflasi aktual serta ekspektasi inflasi masyarakat akan lebih tinggi dari target inflasi Bank Sentral.

Perbedaan Pengaruh Kredibilitas Bank Sentral terhadap IHK dan IHP

Kredibilitas Bank Sentral pada masa observasi cenderung memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap inflasi pada tingkat harga produsen dibandingkan dengan inflasi di tingkat harga konsumen. Hal ini terlihat dari nilai parameter variabel kredibilitas Bank Sentral pada inflasi harga produsen (IHP) yang lebih besar dibandingkan dengan deflator PDB dan juga terlihat pada besarnya parameter kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi deflator PDB (nilai parameter koefisien kredibilitas pada Ta-

bel 4) dibandingkan besaran parameter kredibilitas Bank Sentral pada *headline* IHK maupun inflasi inti (nilai parameter koefisien kredibilitas pada Tabel 6). Hal ini disebabkan karena pada kasus deflator PDB dengan IHP, deflator PDB terdiri dari komponen harga produsen maupun konsumen, sementara IHP disusun dengan menggunakan harga produsen.

Dampak kredibilitas Bank Sentral pada IHP lebih besar dibandingkan pada deflator PDB. Hal ini dapat disebabkan bahwa deflator PDB terdiri dari rata-rata tertimbang (*weighted average*) dari harga produsen dan konsumen, sementara pada IHK tersusun dari komponen *administered price, volatile good*, dan inflasi inti yang merefleksikan harga konsumen yang mana harga konsumen relatif tidak sensitif terhadap kredibilitas Bank Indonesia. Pada sisi produsen, informasi mengenai kebijakan moneter Bank Sentral (target inflasi, tingkat bunga, dan sebagainya) akan menentukan bagaimana pelaku usaha dalam menentukan investasi maupun proses produksi. Untuk itu, pelaku usaha akan berusaha mencari informasi mengenai kredibel atau tidaknya Bank Sentral serta kebijakan moneternya.

Pada sisi konsumen, informasi mengenai kredibilitas Bank Sentral serta dinamika perekonomian terbatas dibandingkan dengan produsen, yang mana konsumen memiliki akses yang relatif terbatas terhadap informasi tersebut. Selain karena informasi mengenai kredibel tidaknya Bank Sentral akan lebih memengaruhi produsen dibandingkan dengan konsumen, juga terdapat dugaan bahwa konsumen tidak memerlukan informasi mengenai kredibel tidaknya Bank Sentral dalam menentukan keputusannya mengonsumsi barang dan jasa sehingga konsumen pun tidak memberikan bobot yang lebih besar terhadap kredibilitas Bank Sentral. Hal-hal tersebut diduga merupakan faktor-faktor yang menyebabkan dampak kredibilitas Bank Sentral lebih besar pada IHP dibandingkan dengan deflator PDB.

Hasil observasi tersebut dapat dijadikan sinyal

bagi produsen bahwa Bank Sentral cukup kredibel dan memiliki komitmen dalam menstabilkan harga sehingga sasaran kebijakan Bank Sentral dapat dijadikan acuan yang valid bagi pelaku usaha mengenai kondisi makro ekonomi negara tersebut. Pada produsen, ketika terjadi kenaikan harga input, maka produsen dapat melakukan berbagai penyesuaian. Penyesuaian tersebut dapat dilakukan dengan melakukan penyesuaian terhadap biaya marginal dengan memasukkan biaya input yang lebih tinggi, melakukan strategi penyesuaian harga, ataupun menurunkan profit untuk mempertahankan pangsa pasar (Jongwanich *et al.*, 2016). Oleh karena itu, produsen memerlukan panduan dari Bank Sentral melalui kebijakan moneter yang kredibel. Dalam hal ini, produsen percaya bahwa Bank Sentral akan mencapai sasaran kebijakan moneter yang dipublikasikan sehingga sasaran kebijakan Bank Sentral tersebut dapat dijadikan acuan oleh produsen dalam menentukan tingkat upah, investasi, maupun produksi barang dan jasa. Lebih lanjut, Bank Sentral yang kredibel dan berkomitmen dalam mencapai sasaran kebijakannya dapat menjadi pemandu dalam melewati situasi ketidakpastian dan nilai tukar yang berfluktuatif. Demertzis *et al.* (2009) menyatakan bahwa variabel kredibilitas Bank Sentral akan memiliki pengaruh yang lebih besar pada situasi ketidakpastian. Terkait dengan dampak fluktuasi nilai tukar terhadap inflasi dalam negeri, Bank Sentral memiliki peran yang cukup signifikan di dalamnya. Melalui kebijakan moneter, Bank Sentral akan memiliki peran utama dalam menstabilkan inflasi yang diakibatkan oleh tekanan nilai tukar (Jongwanich *et al.*, 2016). Oleh karena itu, kredibilitas Bank Sentral akan memegang peranan penting dalam menstabilkan inflasi di tengah ketidakpastian global.

Kondisi ini akan berbeda dampaknya bagi konsumen. Bagi konsumen, kredibilitas Bank Sentral tidak serta merta dapat dijadikan acuan dalam menentukan tingkat konsumsi. Hal ini disebabkan kompo-

nen IHK terdiri dari komponen-komponen inflasi *administered price* serta inflasi *volatile good* yang tidak terkait langsung dengan kebijakan moneter Bank Sentral sehingga kebijakan moneter Bank Sentral menjadi kurang efektif dalam mengendalikan inflasi tersebut (Pratikto dan Ikhsan, 2016). Permasalahan utama dalam inflasi *volatile good* terletak pada ketersediaan komoditas tersebut sehingga pada kasus ini permasalahan utama inflasi *volatile good* terletak pada sisi penawaran (Pratikto dan Ikhsan, 2016).

Akan tetapi, Bank Sentral masih dapat mengendalikan inflasi tersebut melalui kebijakan disinflasi pada komponen inflasi nonmakanan (inflasi inti) melalui peningkatan suku bunga yang akan berdampak pada menurunnya permintaan agregat. Akan tetapi, kebijakan ini tidak akan memberikan dampak yang signifikan pada inflasi karena proses disinflasi tidak terletak pada inflasi makanan dan *administered price* yang menjadi penyebab utama inflasi tersebut.

Namun, konsumen masih dapat menggunakan informasi sasaran dan kebijakan Bank Sentral yang kredibel guna mendapatkan gambaran perekonomian secara luas. Gambaran perekonomian ini dapat digunakan untuk menentukan tingkat konsumsi maupun kesejahteraan konsumen, dengan catatan konsumen memiliki informasi lainnya terkait dengan inflasi yang disebabkan oleh *supply shock* (kenaikan harga minyak dunia, kekeringan, bencana alam, dan sebagainya). Pada kasus ini, Bank Sentral dapat membantu konsumen/masyarakat dalam membentuk ekspektasi inflasinya dengan mendirikan pusat informasi harga bahan pangan untuk mengurangi informasi asimetris antara penjual dengan pembeli. Selain itu, Bank Sentral dapat mengombinasikan kebijakan moneternya dengan kebijakan instansi terkait yang mampu mendorong perbaikan pada faktor-faktor struktural. Seperti investasi pada sektor pertanian dan peningkatan kualitas dan infrastruktur strategis yang dapat mem-

perlancar jalus distribusi.

Perlu diingat bahwa fokus kebijakan moneter kepada sasaran tunggal stabilitas harga dapat menyebabkan dampak negatif. Tanuwidjaja dan Choy (2006) menyatakan bahwa *outputgap* akan berfluktuasi seiring dengan kebijakan Bank Sentral dalam mengarahkan ekspektasi inflasi masyarakat. Kondisi tersebut sebagai akibat dari proses disinflasi yang dilakukan Bank Sentral dalam menjaga tingkat inflasi berada pada target inflasi Bank Sentral. Dampak negatif dan tidak signifikan dari variabel *outputgap* terhadap inflasi dapat dijadikan dugaan bahwa Bank Sentral mulai condong untuk memilih kebijakan moneter yang pro terhadap stabilisasi harga. Hal ini tentunya bertentangan dengan fungsi regulator yang ingin mencapai kesejahteraan masyarakat yang optimal. Walaupun demikian, hal tersebut perlu dibuktikan dengan riset lebih lanjut.

Kesimpulan

Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi dengan memerhatikan berbagai dimensi. *Pertama*, dengan menggunakan indeks harga yang berbeda, penelitian ini mengeksplorasi dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi di sisi produsen dan konsumen. Perbandingan ini dilakukan karena respons kredibilitas Bank Sentral di sisi produsen dan konsumen. Selain dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bekerja di sisi penawaran dan penerimaan agregat, juga dipengaruhi oleh respons kredibilitas Bank Sentral; atau dengan kata lain, kredibilitas Bank Sentral akan memengaruhi respons konsumen dan produsen terhadap kebijakan Bank Sentral. *Kedua*, penelitian ini juga menginvestigasi lebih lanjut dengan melihat dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi dari sisi konsumen dengan membandingkan antara inflasi *headline* dan inflasi inti. Perbandingan ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat sensitivitas kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi dari

sisi konsumen, yang mana inflasi inti sepenuhnya dipengaruhi oleh kebijakan Bank Sentral sehingga diperkirakan akan lebih sensitif terhadap kredibilitas Bank Sentral.

Hasil penelitian empiris pada studi ini memberikan temuan sebagai berikut. *Pertama*, seperti yang diperkirakan, kredibilitas Bank Indonesia lebih sensitif terhadap inflasi pada IHP dibandingkan dengan deflator PDB dan IHPB. *Kedua*, seperti halnya dalam poin pertama, kredibilitas Bank Indonesia lebih sensitif dalam memengaruhi inflasi inti dibandingkan dengan inflasi *headline*. *Ketiga*, kredibilitas Bank Indonesia lebih sensitif terhadap inflasi pada deflator PDB dibandingkan dengan IHK. *Keempat*, kredibilitas Bank Indonesia lebih sensitif dalam memengaruhi inflasi produsen dibandingkan dari inflasi konsumen.

Temuan-temuan tersebut merupakan kontribusi utama dari penelitian ini, terutama yang berkaitan dengan dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi. Penelitian ini menemukan bahwa kredibilitas Bank Indonesia yang cenderung membaik dari tahun ke tahun. Walaupun demikian, terlihat fluktuasi indeks kredibilitas Bank Sentral masih cukup besar sehingga masih terdapat ruang dan memberikan peluang untuk memperbaiki kredibilitas Bank Indonesia di masa yang akan datang.

Rekomendasi Kebijakan

Terdapat beberapa ruang perbaikan yang dapat dilakukan Bank Indonesia agar dapat mempertahankan kredibilitasnya. Ruang perbaikan ini antara lain sebagai berikut. *Pertama*, tetap menjaga independensi Bank Indonesia dengan memfokuskan tujuan Bank Indonesia pada sasaran tunggal untuk menetapkan inflasi seperti yang diamanatkan oleh UU Nomor 4 Tahun 2004 tentang Perubahan atas UU Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia. *Kedua*, Bank Indonesia perlu menyediakan kecukupan likuiditas guna melaksanakan kewajiban moneternya dalam rangka mempertahankan kredibilitas Bank Indonesia. Oleh karena itu, sebaiknya rasio kecukupan modal Bank Indonesia dijaga tetap berada di atas 10% dari total kewajiban moneter Bank Indonesia. Solusi ini mungkin dapat dilakukan jika pinjaman pemerintah pada Bank Indonesia sebagai penyelesaian krisis moneter 1998 dikonversikan menjadi ekuitas Bank Indonesia .

Ketiga, peningkatan koordinasi antara Bank Indonesia dengan *stakeholder* terkait dalam rangka mengendalikan inflasi *volatile good* dan *administered price* mengingat kedua komponen inflasi tersebut tidak dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter secara langsung. *Keempat*, membentuk ekspektasi inflasi akan *volatile good* dan *administered price* dengan menyediakan pusat informasi bahan pangan bagi penjual dan pembeli guna meminimalisir informasi asimetris antara penjual dengan pembeli.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan data IHP sebagai proksi data inflasi di sisi pelaku usaha. IHP dirilis oleh BPS pada tahun 2010 sehingga dampak perubahan struktural berupa perubahan indendensi Bank Sentral yang semula independen dalam menetapkan target menjadi independen dalam melaksanakan instrumen kebijakan moneter Bank Indonesia yang tidak dapat diobservasi. Selain itu, terdapat dugaan bahwa dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi akan berkurang jika terdapat tekanan yang tinggi pada inflasi seperti saat perekonomian *booming* atau saat terjadi depresiasi nilai tukar yang terlampau tinggi yang tidak diobservasi dalam penelitian ini.

Saran

Bagi penelitian lanjutan, hal tersebut merupakan ruang untuk mengembangkan penelitian mengenai dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi. Pengembangan penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan mempertimbangkan adanya dampak asimetris variabel kredibilitas Bank Sentral terhadap inflasi pada saat kondisi ekonomi *boom* ataupun *bust*, ataupun pada saat nilai tukar sedang apresiasi

maupun depresiasi. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat dilakukan dengan melihat dampak kredibilitas Bank Sentral terhadap *outputgap*. Hal ini guna melihat apakah usaha Bank Indonesia untuk mencapai kredibilitasnya dilakukan dengan mengorbankan *outputgap* atau pertumbuhan ekonomi.

Daftar Pustaka

- [1] BPS. (2000). *Indeks Harga Perdagangan Besar Tahun 2000–2017*. Badan Pusat Statistik.
- [2] BPS. (2000). *Indeks Harga Produsen Tahun 2000–2017*. Badan Pusat Statistik.
- [3] BPS. (2000). *Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Konstan 2000*. Badan Pusat Statistik.
- [4] Bank Indonesia. (2000). *Indeks Harga Konsumen Gabungan di 82 Kota*. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia.
- [5] Blinder, A. S. (2000). Central-bank credibility: why do we care? How do we build it?. *American Economic Review*, 90(5), 1421-1431. doi: 10.1257/aer.90.5.1421.
- [6] Bordo, M. D., & Siklos, P. L. (2017). Central bank credibility before and after the crisis. *Open Economies Review*, 28(1), 19-45. doi: <https://doi.org/10.1007/s11079-016-9411-2>.
- [7] Cecchetti, S. G., & Krause, S. (2002, July/August). Central bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships. *Review-Federal Reserve Bank of Saint Louis*, 84(4), 47-60. doi: <https://doi.org/10.20955/r.84.47-60>.
- [8] Correa, A. D. S., & Minella, A. (2010). Nonlinear mechanisms of the exchange rate pass-through: A Phillips curve model with threshold for Brazil. *Revista Brasileira de Economia*, 64(3), 231-243. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-71402010000300001>.
- [9] Daviga, T., & Gürkaynak, R. S. (2015). Is optimal monetary policy always optimal?. *International Journal of Central Banking*, 11, 353–384.
- [10] de Mendonça, H. F., & Tiberto, B. P. (2017). Effect of credibility and exchange rate pass-through on inflation: An assessment for developing countries. *International Review of Economics & Finance*, 50, 196-244. doi: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.03.027>.
- [11] de Mendonça, H. F., & Tostes, F. S. (2015). The effect of monetary and fiscal credibility on exchange rate pass-through in an emerging economy. *Open Economies Review*, 26(4), 787-816. doi: <https://doi.org/10.1007/s11079-014-9339-3>.
- [12] Demertzis, M., Marcellino, M., & Viegi, N. (2009). Anchors for inflation expectations. *DNB Working Paper*, 229. De Nederlandsche Bank. Diakses 25 Maret 2019 dari https://www.dnb.nl/en/binaries/229%20Anchors%20for%20Inflation%20Expectations_tcm47-225545.pdf.
- [13] Hakim, R., Ismail, M., & Hoetoro, A. (2013). Kredibilitas bank sentral dan persistensi inflasi di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 17(2), 155-171. doi: <http://dx.doi.org/10.24034/j25485024.y2013.v17.i2.157>.
- [14] Harmanta, H., Bathaluddin, M. B., & Waluyo, J. (2011). Inflation targeting under imperfect credibility: Lessons from Indonesian experience. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 13(3), 271-306. doi: <https://doi.org/10.21098/bemp.v13i3.394>.
- [15] Jongwanich, J., Wongcharoen, P., & Park, D. (2016). Determinants of consumer price inflation versus producer price inflation in Asia. *ADB Economics Working Paper Series*, 491. Asian Development Bank. Diakses 13 Oktober 2019 dari <https://www.adb.org/publications/consumer-price-inflation-vs-producer-price-inflation-asia>.
- [16] Kara, H., & Ögünç, F. (2008). Inflation targeting and exchange rate pass-through: The Turkish experience. *Emerging Markets Finance and Trade*, 44(6), 52-66. doi: <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X440604>.
- [17] Mankiw, N. G. (2009). *Macroeconomics* (7th Edition). Worth Publishers.
- [18] Minella, A., De Freitas, P. S., Goldfajn, I., & Muinhos, M. K. (2003). Inflation targeting in Brazil: constructing credibility under exchange rate volatility. *Journal of International Money and Finance*, 22(7), 1015-1040. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2003.09.008>.
- [19] Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does inflation targeting make a difference?. *NBER Working Paper*, 12876. National Bureau of Economic Research. Diakses 5 Juni 2018 dari <https://www.nber.org/papers/w12876>.
- [20] Pratikto, R., & Ikhsan, M. (2016). Inflasi makanan dan implikasinya terhadap kebijakan moneter di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 17(1), 58-74. doi: <https://doi.org/10.21002/jepi.v17i1.658>.
- [21] Rahmahdian, R., & Warjiyo, P. (2013). Mengukur time inconsistency kebijakan moneter di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 15(4), 335-366. doi: <https://doi.org/10.21098/bemp.v15i4.71>.
- [22] Roubini, N. (2016, February 4). The global economy's new abnormal. *Project Syndicate*. Diakses 27 Maret 2019 dari <https://www.project-syndicate.org/commentary/market-volatility-in-global-economy-by-nouriel-roubini-2016-02?barrier=accesspaylog>.
- [23] Sethi, D., & Acharya, D. (2019). Credibility of inflation targeting: some recent Asian evidence. *Economic Change and Restructuring*, 52(3), 203-219. doi: <https://doi.org/10.1007/s10644-017-9224-3>.
- [24] Svensson, L. E. (2000). How should monetary policy be conducted in an era of price stability?. *NBER Working Paper*, 7516. National Bureau of Economic Research. Diakses 15 Mei 2019 dari <https://www.nber.org/papers/w7516>.
- [25] Takhtamanova, Y. F. (2008). Understanding changes in exchange rate pass-through. *Federal Reserve Bank of San*

- Fransisco Working Paper*, 13. Diakses 5 Juni 2018 dari <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp08-13bk.pdf>.
- [26] Tanuwidjaja, E., & Choy, K. M. (2006). Central bank credibility and monetary policy in Indonesia. *Journal of Policy Modeling*, 28(9), 1011-1022. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2006.05.003>.
- [27] Valentin, T., & Rozalia, R. V. (2008). Evaluation of National Bank of Romania monetary policy credibility. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 17(2), 497-502.
- [28] Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2018). *Kebijakan bank sentral: Teori dan praktik*. PT RajaGrafindo Persada.
- [29] World Bank. (1986). *World Development Indicator*. World Development Indicator Dataset.