

RPSEP-45

KEBIJAKAN TARGET INFLASI SEBAGAI SASARAN KEBIJAKAN MONETER BARU BANK SENTRAL

Etty Puji Lestari
Isnina Wahyuning Sapta Utami
Tri Kurniawati R
Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka
ettypl@ut.ac.id, isnina@ut.ac.id nuning@ut.ac.id

Abstract

The two major prerequisites for adopting inflation targeting are a degree of independence of monetary policy and no fiscal dominance. A country meet this requirements could choose to conduct its monetary policy in a framework of inflation targeting. Seven industrial economies and many emerging market countries have used such a framework have so far met with apparent success. These countries have adopted inflation targeting from starting point of low (less than 10 percents) inflation, considerable exchange rate flexibility, and substantial independence of the central bank-condition rarely found in developing countries. The main objective of Bank Indonesia is to achieve the stability of the Rupiah value and another objective is to pursue price stability through the framework Inflation targeting (IT). But the current consideration is to what extent the IT strategy should be implemented and what type of IT is suitable for Indonesia?

Keywords : *inflation Targetting, Monetary Policy, Strategy*

Abstrak

Dua prasyarat utama untuk mengadopsi kebijakan target inflasi adalah tingkat kemandirian kebijakan moneter dan tidak adanya dominasi fiskal. Sebuah negara apabila telah memenuhi persyaratan ini bisa melakukan kebijakan moneter target inflasi. Tujuh negara industri dan negara-negara *emerging market* telah menggunakan kerangka tersebut dengan tingkat keberhasilan nyata nyata. Negara-

negara ini telah mengadopsi target inflasi dari titik rendah (kurang dari 10 persen) inflasi yang didukung fleksibilitas nilai tukar yang cukup besar dan kemandirian substansial dari bank sentral yang jarang ditemukan di negara-negara berkembang. Tujuan utama dari Bank Indonesia adalah mencapai stabilitas nilai rupiah dan tujuan lain adalah untuk mengejar stabilitas harga melalui kerangka target inflasi (IT). Tapi pertimbangan saat ini adalah apa yang sejauh strategi TI harus dilaksanakan dan apa jenis TI yang cocok untuk Indonesia?.

Kata kunci: Inflasi Penetapan sasaran, Kebijakan Moneter, Strategi

PENDAHULUAN

Inflasi memang merugikan. Dampak negatif yang ditimbulkan inflasi sangat banyak. Selain mendistorsi harga, inflasi juga mengerosi tabungan, menurunkan investasi, merangsang terjadinya *capital flight*, menghambat pertumbuhan ekonomi, merusak perencanaan ekonomi yang sudah dibuat, dan yang lebih parah lagi menimbulkan “kegerahan” sosial dan politik. Pemerintah di negara manapun di dunia ini, biasanya menjadikan inflasi sebagai “wabah penyakit” dan berusaha menyembuhkannya dengan mengadopsi kebijakan moneter dan fiskal yang konservatif dan terus menerus. Pengalaman yang terjadi selama ini, telah mendorong pemerintah untuk mengendalikan kebijakan moneter dengan mengandalkan pada sasaran antara (*intermediate targets*) seperti pengendalian jumlah uang beredar dan nilai tukar. Selama beberapa dekade terakhir, tujuh negara industri maju (*industrialized developed countries*) atau G7 (sekarang delapan) dan beberapa negara yang pasarnya berkembang pesat (*new emerging market countries*) banyak mengalami kemunduran dengan mempertahankan “tradisi lama” menggunakan sasaran antara seperti di atas dan telah mulai memfokuskan pada tingkat inflasi itu sendiri. Pendekatan baru untuk mengendalikan inflasi melalui kebijakan moneter dikenal dengan target inflasi (*inflation targeting*). Dalam pendekatan ini, otoritas moneter diwajibkan untuk mengumumkan target inflasi secara eksplisit kepada masyarakat sekaligus otoritas moneter diarahkan untuk mencapai target inflasi pada waktu yang telah ditentukan (*agreed time horizon*)

Dipelopori oleh Selandia Baru dan diikuti oleh negara-negara industri seperti Kanada, Inggris, Swedia, Finlandia, Spanyol, Australia dan Israel, target inflasi telah mendapat dukungan

lebih luas dan sekarang telah diadopsi di beberapa negara yang pasarnya tumbuh pesat (*emerging market countries*) seperti Chili dan Republik Ceko. Akhir-akhir ini Brazil dan beberapa negara Asia seperti Korea, Thailand dan Filipina bahkan Indonesia secara resmi telah mengadopsi target inflasi sebagai acuan kebijakan moneter.

Pertanyaan selanjutnya adalah mengapa beberapa negara industri maju memilih target inflasi sebagai kerangka berfikir kebijakan moneter (*monetary policy framework*)?. Ada beberapa alasan yang melatarbelakangi Negara-negara tersebut memilih target inflasi; pertama, otoritas moneter di negara-negara tersebut telah memutuskan untuk mempertahankan stabilitas harga, yaitu tingkat inflasi yang rendah dan stabil, sebagai tujuan utama sehingga kebijakan moneter dapat menciptakan pertumbuhan ekonomi. Alasan yang kedua adalah, pengalaman praktis selama ini telah menunjukkan bahwa kebijakan moneter jangka pendek untuk mencapai sasaran yang lain, seperti penciptaan kesempatan kerja dan pertumbuhan output nasional, dapat menimbulkan konflik dengan mempertahankan stabilitas harga (*inflationary biased*). Target inflasi pada dasarnya membantu otoritas moneter memecahkan masalah ini dengan menjadikan inflasi-bukan kesempatan kerja (*employment*), output, ataupun yang lainnya-sebagai tujuan utama kebijakan moneter.

Secara teoritis, target inflasi merupakan kebijakan yang langsung menuju sasaran (*straightforward*). Bank sentral diharapkan mampu meramalkan (*forecast*) jalur inflasi masa datang dimana peramalannya dengan membandingkan dengan target tingkat inflasi yang diharapkan (yaitu tingkat inflasi dimana pemerintah menilai “layak” bagi tingkat perekonomian), sehingga perbedaan antara peramalan dan target menentukan besarnya kebijakan moneter yang harus disesuaikan. Negara-negara yang menganut target inflasi meyakini bahwa target inflasi mampu meningkatkan kinerja kebijakan moneter dibandingkan dengan pola atau prosedur konvensional yang dilakukan oleh bank sentral selama ini. Tulisan ini bertujuan mengemukakan argumentasi berkenaan isu-isu seputar target inflasi. Yang pertama, adalah menjelaskan persyaratan yang harus dipenuhi dalam penerapan kebijakan target inflasi, pemilihan jenis inflasi, target operasional dan instrumen moneter baik di negara maju maupun di negara lainnya. Yang kedua adalah penetapan target inflasi di Indonesia.

PERSYARATAN YANG DIBUTUHKAN

Target inflasi mensyaratkan dua hal. Yang pertama adalah bank sentral harus diberikan kebebasan yang besar dalam mengendalikan kebijakan moneter. Tidak ada bank sentral yang sepenuhnya bebas dari pengaruh pemerintah selaku otoritas sektor fiskal atau riil, yang dimaksud disini adalah kebebasan dalam memilih instrumen moneter untuk mencapai tingkat inflasi yang oleh pemerintah dirasa cukup “layak”. Untuk memenuhi persyaratan ini, pemerintah selaku otoritas di sektor fiskal tidak boleh menunjukkan dominasi fiskal (*no fiscal dominance*), artinya pertimbangan kebijakan fiskal tidak bisa mendikte kebijakan moneter (lihat. Debelle, 1997; Debelle et al., 1998). Kebebasan dari dominasi fiskal berimplikasi bahwa pinjaman pemerintah dari bank sentral adalah nol atau tidak ada, selain itu pasar keuangan domestik sudah mampu untuk menyerap (*absorb*) semua utang publik, seperti surat utang negara. Tidak adanya dominasi fiskal diharapkan pemerintah mampu membiayai basis penerimaan (*revenue base*) sendiri dan tidak mengandalkan penerimaan dari *seignorage* (keuntungan dari pencetakan uang). Yaitu suatu penerimaan dari dimilikinya monopoli dalam menerbitkan uang dalam negeri, sebagai contoh setiap penerbitan nilai mata uang (*face value*) bernominal Rp. 100.000,- akan mendatangkan keuntungan sebesar Rp. 95.000,-. Jika masih ada dominasi fiskal, maka pemerintah bisa menyuruh bank sentral untuk menuruti semua kemauan pemerintah misalkan menurunkan tingkat suku bunga, mencairkan kredit atau sebagai “kasir” bagi pemerintah untuk mencapai tujuan-tujuan fiskal tertentu.

Persyaratan yang kedua agar target inflasi bekerja adalah kemauan dan kemampuan otoritas moneter untuk tidak menargetkan indikator yang lain, seperti upah, tingkat kesempatan kerja, nilai tukar, ataupun pertumbuhan output nasional. Suatu negara yang telah memilih sistem nilai tukar yang tetap (*fixed exchange rate system*) misalnya, walaupun dalam situasi tertentu sangat bermanfaat, namun sistem target inflasi tidak akan mampu beroperasi selama aliran modal dapat bergerak keluar masuk secara bebas.

Secara teoritis, terpenuhinya dua persyaratan ini akan membuat otoritas moneter mampu mengendalikan kebijakan moneter yang dipusatkan pada target inflasi. Dalam prakteknya, ada beberapa langkah awal yang harus dilakukan oleh otoritas moneter. Otoritas moneter harus

menentukan target kuantitatif (*quantitative targets*) untuk inflasi pada beberapa periode waktu ke depan (*future inflation*). Mereka harus mengumumkan kepada masyarakat secara jelas dan tidak ambigu bahwa penentuan target inflasi menjadi sasaran utama dibanding semua sasaran kebijakan moneter. Mereka harus menyusun suatu model atau metodologi untuk meramalkan inflasi dengan mengumpulkan seluruh informasi atau indikator-indikator yang terkait. Yang terakhir, otoritas moneter harus merumuskan instrumen kebijakan moneter dengan prosedur operasional *forward looking* dalam menilai inflasi yang terjadi pada masa yang akan datang. Dalam merumuskan model dan peramalan inflasi domestik, pengaruh kelambanan (*time lag*) antara penyesuaian instrumen moneter dan tingkat inflasi, serta tingkat efektifitas dari berbagai instrumen kebijakan moneter harus dimasukkan sebagai pertimbangan yang matang.

PEMILIHAN TARGET INFLASI

Satu hal yang membedakan target inflasi dibandingkan cara pengendalian inflasi yang lain adalah penyesuaian instrumen kebijakan yang mengandalkan pada penilaian yang terjadi masa mendatang (dibandingkan dengan masa lalu atau sekarang) dan bukan pada asumsi arbitrer (*arbitrary assumption*) tentang inflasi yang akan terjadi. Target inflasi menunjukkan bahwa otoritas moneter secara eksplisit menspesifikasi target inflasi (*specify inflation targetting*) dan memantapkan peraturan kelembagaan (*establishing the institutional arrangements*) yang tepat untuk mencapai sasaran tersebut (Debelle, *et.al.*, 1998).

Spesifikasi target inflasi diantaranya memilih indeks harga yang dipakai dalam mendefinisikan target, merumuskan target dalam tingkat harga ataukah tingkat inflasi, memutuskan apakah target berupa titik (*point estimation*) ataukah rentang (*interval estimation*), dan menentukan upaya yang harus dilakukan untuk mengatasi (*escape clauses*) jika target inflasi tidak sesuai dengan yang diharapkan karena peristiwa tertentu. Pemantapan peraturan kelembagaan diantaranya memutuskan apakah target inflasi sebagai tujuan yang formal dimandatkan kepada otoritas moneter ataukah tidak, menentukan mengintegrasikan target inflasi dengan seluruh kebijakan makro ekonomi, dan menyusun prosedur resmi (undang-undang) untuk memastikan adanya transparansi dan akuntabilitas publik.

Tabel 1. Pilihan Target Pengendalian Inflasi

Pilihan	Negara
<p>Price Index (Indeks harga) <i>CPI (Consumer Price Index)</i></p> <p>Core / Underlying CPI</p> <p>Escape Clauses</p>	<p>Brazil, Chili, Israel, Selandia Baru, Polandia, Spanyol, Swedia</p> <p>Australia, Kanada, Republik Ceko, Finlandia, Afrika Selatan, Inggris</p> <p>Kanada, Republik Ceko, Selandia Baru, Afrika Selatan</p>
<p>Titik atau Interval (<i>Point or range</i>)</p> <p>Target titik</p> <p>Target titik dengan interval</p> <p>Interval target 2% atau kurang dari titik</p> <p>Interval target lebih besar 2% dari titik</p> <p>Core / Underlying CPI</p>	<p>Finlandia, Spanyol, Inggris</p> <p>Brazi, Swedia</p> <p>Australia, Kanada, Chili, Republik Ceko, Israel, Polandia</p> <p>Selandia Baru, Afrika Selatan</p> <p>Australia, Kanada, Republik Ceko, Finlandia, Afrika Selatan, Inggris.</p>

Sumber: Bernanke *et al* (1999).

Tabel 1 menunjukkan berbagai alternatif pilihan target inflasi yang telah digunakan oleh berbagai negara. Pemilihan indeks harga membutuhkan pertimbangan yang matang berkaitan dengan kesulitan yang dimiliki masing-masing. CPI atau Indeks harga konsumen dipilih karena selain perhatian publik yang sangat besar terhadap CPI, juga frekuensi ketersediaan data yang cukup tinggi. Akan tetapi indeks CPI dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak dikendalikan oleh otoritas moneter, seperti pajak tak langsung atau dasar tukar (*terms of trade*). Sementara *escape clause*, merupakan mekanisme yang digunakan jika tingkat harga meningkat tanpa kendali otoritas moneter dan dikhawatirkan bisa menimbulkan dampak indeks harga secara keseluruhan yang tidak baik. Sehingga, hanya beberapa negara saja yang menggunakannya seperti, Kanada, Republik Ceko, Selandia baru, dan Afrika Selatan.

Kedua karakteristik di atas secara umum menimbulkan implikasi adanya *trade off* antara kredibilitas dan fleksibilitas. Membuat target inflasi kredibel akan mengurangi fleksibilitas otoritas moneter dalam jangka pendek walaupun dalam jangka panjang kredibilitas mungkin

memberikan otoritas moneter fleksibilitas yang lebih besar. Pengalaman di negara industri maju yang telah memulai dengan target inflasi akan memudahkan dalam menganalisis penerapannya.

TARGET OPERASI DAN INSTRUMEN KEBIJAKAN

Seperti yang sudah sering dilakukan kebanyakan bank sentral, target inflasi juga harus memilih target operasi, seperti tingkat suku bunga jangka pendek (*very short term interest rate*) bahkan *overnight rate*. Tabel 2 menunjukkan target operasi yang paling banyak digunakan. Keuntungan dari tingkat suku bunga jangka pendek adalah bank sentral dapat mempengaruhi pasar secara langsung sekaligus dapat diandalkan, frekuensi penyesuaiannya lebih cepat dan lebih mudah berkomunikasi dengan pasar.

Tabel 2. Target Operasi dan Instrumen Kebijakan Moneter Utama

Negara	Target Operasi	Instrumen Utama
Brazil	<i>Overnight interbank interest rate</i>	OPT dari Obligasi pemerintah atau yang diterbitkan oleh BCB
Chilli	<i>Real overnight interbank rate</i> dikaitkan dg lag 20 hari dari CPI	OPT dari penerbitan surat utang CBC.
Afrika Selatan	<i>Overnight repo rate</i>	OPT dari saham pemerintah
Australia	<i>Overnight interest rate</i>	OPT dengan saham pemerintah
Selandia Baru	<i>Overnight Cash rate</i>	<i>Lending or borrowing of overnight money to commercial banks</i>
Spanyol	<i>Money market overnight interest rate</i>	OPT dengan saham pemerintah dan surat utang bank
Swedia	<i>Weekly repo rate</i>	OPT dengan surat utang bank sentral
Inggris	<i>Short term repo interest rate</i>	OPT dengan saham pemerintah, surat utang bank dan pemda.

Sumber: Central Bank Websites, Borio (1997) dan Landerretche et al. (1999)

Bank sentral di negara yang menerapkan target inflasi lebih mengandalkan pada pengendalian instrumen kebijakan tidak langsung (*indirect instruments of monetary control*) dalam memutuskan kebijakan moneter (untuk diskusi lebih lanjut, lihat Alexander *et al.* (1995)). Sangat sulit untuk menggunakan instrumen kebijakan langsung (*direct instrument*) sebagai

arahan untuk memprediksi tingkat harapan inflasi (*inflationary expectations*) mengingat kebijakan tersebut tidak terlalu bisa diandalkan dalam mempengaruhi tingkat suku bunga jangka pendek. Sehingga pemilihan kebijakan tidak langsung menjadi prioritas dalam menerapkan target inflasi, selain itu juga bisa membantu mengembangkan pasar uang (*money market*). Pasar uang merupakan tempat aliran transmisi keuangan pertama bank sentral sebelum mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan.

PENETAPAN TARGET INFLASI DI INDONESIA

Krisis moneter yang terjadi pada akhir tahun 1997 dan 1998 telah menimbulkan dampak ketidakstabilan perekonomian Indonesia. Tekanan yang terjadi pada nilai tukar dan cadangan devisa pada awal krisis memaksa otoritas moneter untuk mengabaikan sistem nilai tukar merangkak rentang ("*crawling band*" *exchange rate regime*) dan rupiah dibiarkan mengambang pada bulan Agustus 1997. Dipicu oleh depresiasi rupiah yang luar biasa, krisis menimbulkan kemunduran ekonomi lebih dari 30 tahun. GDP riil turun sebesar 13,2 persen pada tahun 1998 yang diperparah dengan sistem perbankan yang hancur (*collapse*), kerugian di sektor bisnis (*business failure*) dan tingkat pengangguran yang tinggi.

Untuk mencegah terjadinya *bank runs* (kepanikan masyarakat dalam menarik dananya di bank) akibat sistem perbankan yang hancur, Bank Indonesia sebagai *lender of the last resort*, dipaksa untuk menyediakan dana likuiditas yang cukup besar (KLBI dan BLBI) bagi bank yang bermasalah. Akibatnya uang inti (*base money*) dan uang dalam arti luas (*broad money*) mengalami peningkatan sebesar 30% pada bulan Desember 1997 sampai dengan Maret 1998, sehingga bank sentral kehilangan kendali moneter. Ekspansi jumlah uang beredar yang berlebihan lebih lanjut menimbulkan inflasi tinggi (*hyperinflation*) yang tidak terkendali sekitar 77%. Bersamaan dengan itu, tujuan utama Bank Indonesia berubah yaitu menjaga tingkat kepercayaan masyarakat terhadap mata uang nasional. Lebih lanjut Bank Indonesia meyakinkan kepada DPR bahwa jika tingkat harga (inflasi) stabil, maka nilai tukar (kurs) akan menguat dengan sendirinya. Sehingga pada tahun 1999 keluarlah Undang-undang nomor 23/1999 tentang Bank Indonesia, untuk menjawab tantangan sekaligus harapan baru bagi lembaga ini.

Dalam pasal 7 UU No. 23/99 disebutkan bahwa tugas pokok Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Selanjutnya dalam pasal 10, untuk menjalankan tugas ini Bank Indonesia diwajibkan untuk mengumumkan sasaran inflasi dan sasaran moneter untuk mencapai sasaran inflasi tersebut. Untuk itu berbagai aspek penting yang perlu dikaji dalam penetapan sasaran inflasi ini adalah penentuan jenis target inflasi, penentuan jangka waktu pencapaian target inflasi, level dari target inflasi yang akan dicapai, target operasional dan instrumen kebijakan yang dipakai, yang terakhir adalah masalah dan tantangan yang dihadapi.

Pemilihan Jenis Target Inflasi

Inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator inflasi yang paling umum digunakan karena kontinuitas penyediaan data yang dapat disediakan dengan segera dan perannya lebih mencerminkan biaya hidup masyarakat (*cost of living*). Namun tingginya variabilitas pergerakan harga diantara komponen barang yang tercakup dalam IHK serta tingginya pengaruh non fundamental seperti, pengaruh musiman dan dampak penerapan kebijakan pemerintah berimplikasi pada kekurangtepatan arah kebijakan moneter yang akan ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam upaya pengendalian laju inflasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Anglingkusumo (1998) berusaha mengukur indikator perubahan harga yang lebih dapat mencerminkan perubahan harga-harga fundamental, yaitu perubahan harga-harga yang disebabkan oleh kondisi perekonomian secara agregat. Penelitian tersebut menghasilkan beberapa jenis inflasi inti (*core inflation*) yang diperoleh dari berbagai metode, dimana masing-masing metode dibedakan oleh cara mengeluarkan gangguan-gangguan (*shocks*) yang ada dalam inflasi IHK.

Metode yang pertama digunakan adalah dengan pendekatan *trimmed mean*. Secara statistik, pendekatan ini merupakan perhitungan inflasi inti yang paling baik karena benar-benar dapat mencerminkan laju perubahan harga yang persisten. Kedua, dengan menggunakan metode *exclusion*, yaitu mengeluarkan berbagai jenis komoditi yang pergerakan harganya sangat fluktuatif dan/atau komoditi-komoditi yang penetapan harganya diatur oleh pemerintah, dari perhitungan inflasi. Yang ketiga adalah, metode *specific adjustment*, yaitu dengan menghilangkan pengaruh khusus pada harga agregat melalui penyesuaian pada waktu-waktu

tertentu di saat terjadinya gangguan (*shocks*). Jenis metode ini dikenal dengan nama inflasi di luar dampak kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan.

Dalam memilih indikator sasaran inflasi, ada beberapa kriteria yang perlu dipertimbangkan diantaranya prediktabilitas, kontrolabilitas dan akseptabilitas. Mulai tahun 2002 dan 2003 Bank Indonesia lebih mengutamakan kriteria akseptabilitas, dalam arti memilih jenis inflasi yang lebih dapat diterima masyarakat dibanding yang lainnya. Jenis inflasi tersebut adalah inflasi IHK, sehingga harapan masyarakat terhadap inflasi akan lebih mudah dipengaruhi oleh sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia⁴. Konsekuensinya Bank Indonesia harus menanggung rendahnya tingkat prediktabilitas dan kontrolabilitas mengingat jenis inflasi ini memiliki banyak faktor gangguan.

LEVEL SASARAN INFLASI DAN JANGKA WAKTU PENCAPAIAN

Dalam penentuan level sasaran inflasi yang patut dipertimbangkan adalah masalah karakteristik inflasi, efektifitas dan variabilitas kebijakan moneter, dampaknya terhadap proses pemulihan ekonomi dan perkiraan mengenai sumber-sumber tekanan inflasi yang berada di luar pengaruh kebijakan moneter.

Kajian mengenai karakteristik inflasi IHK memperlihatkan bahwa pergerakan inflasi di Indonesia banyak disebabkan oleh gejolak harga beberapa barang tertentu dalam keranjang IHK (Hutabarat dkk, 2000). Dengan angka rata-rata kurtosis perubahan harga barang-barang dalam keranjang IHK yang sangat tinggi, inflasi yang terjadi tidak mencerminkan perubahan harga-harga secara umum. Hal ini banyak disebabkan oleh masalah distribusi barang dan faktor musiman yang terjadi di Indonesia. Implikasi dari karakteristik ini adalah sulitnya menurunkan tingkat inflasi pada level yang rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Anglingkusumo dan Ligaya (2000) mengenai efektifitas kebijakan moneter dalam mempengaruhi inflasi yang optimal menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki efek kelambanan yang cukup panjang. Kajian ini mempertimbangkan adanya *trade off* antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi dalam upaya pengendalian inflasi. Implikasi

⁴ Laporan tahunan Bank Indonesia tahun 2012.

dari panjangnya efek kelambanan optimal dari kebijakan moneter ini adalah adanya keterbatasan dalam ruang gerak kebijakan moneter dalam melakukan proses disinflasi (pengendalian inflasi) dalam jangka pendek.

Dalam periode jangka pendek, proses disinflasi membutuhkan penerapan kebijakan moneter yang ekstra ketat yang akan berakibat buruk pada upaya pemulihan ekonomi. Namun demikian, Proses disinflasi dapat dilakukan dengan menurunkan inflasi secara bertahap sehingga target inflasi yang sangat rendah bisa ditetapkan dalam jangka menengah sekitar 5 tahun. Sehingga kebijakan moneter diharapkan mempunyai ruang gerak yang memadai untuk memberikan iklim yang kondusif bagi proses pemulihan ekonomi, namun ekspektasi inflasi masyarakat secara bertahap akan terbentuk sesuai dengan sasaran inflasi jangka menengah. Proses disinflasi tersebut dilandasi atas beberapa asumsi yang bersifat optimis yaitu:

1. Kebijakan pemerintah menaikkan harga barang *administered* harus berkurang dalam jangka menengah, terutama karena telah dihapuskannya subsidi BBM dan berakhirnya kenaikan tarif dasar listrik (TDL) sesuai dengan harga internasional.
2. Pergerakan nilai tukar rupiah yang lebih stabil, sejalan dengan berkurangnya tekanan permintaan murni valuta asing, membaiknya struktur pasar keuangan, serta pulihnya kondisi dan fungsi intermediasi perbankan dan berkurangnya resiko dari faktor non ekonomi.
3. Fungsi intermediasi perbankan telah kembali normal sehingga transmisi dan eektifitas kebijakan moneter dapat berlangsung dengan baik.
4. Permasalahan-permasalahan di sektor riil telah dapat diatasi dan realisasi investasi telah membaik sehingga kendala peningkatan penawaran agregat dalam mengimbangi permintaan agregat tidak menimbulkan tekanan yang besar terhadap inflasi.
5. Kredibilitas Bank Indonesia yang telah terbentuk melalui pelaksanaan kebijakan moneter secara konsisten dan penetapan sasaran inflasi yang realistis, sehingga dapat mengarahkan dan membentuk ekspektasi inflasi yang rendah.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan di atas dan dengan melihat kondisi ekonomi makro dan faktor-faktor yang mempengaruhi laju inflasi, sasaran inflasi IHK yang optimum untuk dicapai dalam jangka pendek adalah kisaran 9% - 10%. Sementara sasaran inflasi IHK jangka menengah yang dapat diupayakan oleh Bank Indonesia tanpa menghambat proses pemulihan ekonomi adalah 6% - 7%.

PROSEDUR OPERASI KEBIJAKAN MONETER

1. Target Operasi

Dalam kerangka target inflasi, kebijakan moneter diarahkan untuk mempengaruhi permintaan agregat, begitu juga dari kapasitas ekonomi melalui sisi penawaran agregat. Dengan cara ini, proses pertumbuhan ekonomi dapat di raih secara lebih berkelanjutan (*sustainable way*). Yang menjadi masalah di sini adalah pada tingkat implementasi kebijakan moneter. Aliran instrumen kebijakan moneter yang pada akhirnya mampu mempengaruhi tingkat inflasi, sering dikenal dengan mekanisme transmisi moneter. Mekanisme yang berlangsung sangat kompleks dan hubungan antar variabel tidak stabil. Dalam kondisi seperti ini, iklim ketidakpastian harus menjadi pertimbangan dalam menyusun kerangka kebijakan moneter.

Hal yang patut dipertimbangkan dalam merumuskan kebijakan moneter adalah faktor kelambanan (*considerable lag*). Ada dua aspek mengenai masalah waktu untuk mencapai target inflasi yang diinginkan; pertama adalah berapa lama dicapai target inflasi yang diinginkan yang menghasilkan kerugian output paling minimum. Yang kedua adalah berapa lama waktu perkiraan yang layak bagi kebijakan moneter dalam bereaksi, berkaitan dengan kelambanan kebijakan moneter. Dengan metode yang berbeda, studi yang dilakukan oleh Bank Indonesia menyimpulkan bahwa kelambanan kebijakan berkisar antara 4 sampai dengan 8 kuartal. (Bank Indonesia, 1999a) Temuan ini konsisten dengan kelambanan kebijakan moneter di beberapa negara.

Permasalahan target operasi adalah mengubah paradigma kebijakan moneter dari target moneter konvensional menjadi paradigma baru sesuai yang telah diamanatkan oleh Bank Sentral. Hilangnya kendali moneter temporer pada awal krisis harus diperbaiki lagi, seperti penggunaan tingkat suku bunga sebagai target operasi moneter yang pernah mencapai angka 65%, terbesar dalam sejarah. Penelitian yang dilakukan oleh Bank Indonesia menunjukkan bahwa sasaran inflasi bisa diraih secara lebih efektif dengan menggunakan piranti suku bunga sebagai target operasional dibandingkan agregasi moneter (Bank Indonesia, 1999b). Dalam paradigma baru ini, Bank Indonesia harus merumuskan instrumen tingkat suku bunga yang akan digunakan sekaligus upaya mengendalikan operasi pasar terbuka (OPT).

2. Instrumen Moneter

Satu pertanyaan penting adalah bagaimana mengendalikan kebijakan moneter dalam kerangka target inflasi. Bank sentral Amerika Serikat (*US Federal reserves*) menggunakan piranti Operasi Pasat Terbuka, yaitu dengan membeli atau menjual obligasi pemerintah atau surat berharga yang lain, untuk mengarahkan suku bunga pasar menuju sasaran yang diinginkan. Bank Sentral Selandia Baru menggunakan manajemen moneter pasif dengan menciptakan aliran kas melalui fasilitas deposito dan peminjaman (lihat Tabel 2).

Isu-isu lain, banyak yang memusatkan perhatiannya pada pentingnya cadangan wajib minimum (*reserve requirements*) dan upaya untuk menyelaraskan dengan gangguan dari perubahan nilai tukar (*Exchange rate shocks*) Banyak negara yang menganut IT telah mengabaikan atau paling tidak mengurangi peranan cadangan wajib minimum sebagai instrumen moneter. Banyak Penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa cadangan wajib minimum memainkan peranan penting dalam mengurangi volatilitas tingkat suku bunga dan meningkatkan tingkat sensitifitas permintaan cadangan bank umum (*demand for bank reserves*) terhadap perubahan tingkat suku bunga (Untuk diskusi lebih lanjut lihat Boediono, 1998; Sarwono dan Warjiyo, 1998; dan Agung, 2000). Pengalaman selama krisis menunjukkan bahwa stabilitas harga tidak selalu berhubungan langsung dengan stabilitas nilai tukar, terutama dalam jangka pendek. Bank Indonesia sering mengalami dilema antara membiarkan nilai tukar bergerak bebas atau pelan (*smooth*) sehingga dampak terhadap tingkat inflasi bisa diminimalisir.

PENETAPAN TARGET INFLASI

Target atau sasaran inflasi merupakan tingkat inflasi yang harus dicapai oleh Bank Indonesia, berkoordinasi dengan Pemerintah. Penetapan sasaran inflasi berdasarkan UU mengenai Bank Indonesia dilakukan oleh Pemerintah. Dalam Nota Kesepahaman antara Pemerintah dan Bank Indonesia, sasaran inflasi ditetapkan untuk tiga tahun ke depan melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK). Berdasarkan PMK No.66/PMK.011/2012 tentang Sasaran Inflasi tahun 2013, 2014, dan 2015 tanggal 30 April 2012 sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah untuk periode 2013 – 2015, masing-masing sebesar 4,5%, 4,5%, dan 4% masing-masing dengan deviasi $\pm 1\%$.

Sasaran inflasi tersebut diharapkan dapat menjadi acuan bagi pelaku usaha dan masyarakat dalam melakukan kegiatan ekonominya ke depan sehingga tingkat inflasi dapat diturunkan pada

tingkat yang rendah dan stabil. Pemerintah dan Bank Indonesia akan senantiasa berkomitmen untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan tersebut melalui koordinasi kebijakan yang konsisten dengan sasaran inflasi tersebut. Salah satu upaya pengendalian inflasi menuju inflasi yang rendah dan stabil adalah dengan membentuk dan mengarahkan ekspektasi inflasi masyarakat agar mengacu (*anchor*) pada sasaran inflasi yang telah ditetapkan.

Tabel 3. Perbandingan Target Inflasi dan Aktual Inflasi

Tahun	Target Inflasi	Inflasi Aktual (%, yoy)
2001	4% - 6%	12,55
2002	9% - 10%	10,03
2003	9 ±1%	5,06
2004	5,5 ±1%	6,40
2005	6 ±1%	17,11
2006	8 ±1%	6,60
2007	6 ±1%	6,59
2008	5 ±1%	11,06
2009	4,5 ±1%	2,78
2010	5±1%	6,96
2011	5±1%	3,79
2012	4.5±1%	4,30
2013	4.5±1%	8,38
2014*	4.5±1%	-
2015*	4±1%	

*) berdasarkan PMK No.66/PMK.011/2012 tanggal 30 April 2012.

Angka target atau sasaran inflasi dapat dilihat pada web site Bank Indonesia atau web site instansi Pemerintah lainnya seperti Departemen Keuangan, Kantor Menko Perekonomian, atau Bappenas. Sebelum UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, sasaran inflasi ditetapkan

oleh Bank Indonesia. Sementara setelah UU tersebut, dalam rangka meningkatkan kredibilitas Bank Indonesia maka sasaran inflasi ditetapkan oleh Pemerintah.

Permasalahan dan Kendala

Dalam prakteknya Bank Indonesia belum sepenuhnya mengimplementasikan sasaran inflasi seperti yang sudah dilakukan oleh Selandia Baru dan Inggris (Alamsyah, dkk., 2000). Walaupun Bank Indonesia telah memberlakukan kebijakan target inflasi akan tetapi kenyataannya masih banyak kendala yang dihadapi oleh bank sentral. Kendala-kendala ini meliputi aspek kelembagaan (*institutional framework*), isu-isu kebijakan dan kemampuan teknis (*technical capabilities*).

1. Berdasarkan kendala aspek kelembagaan, independensi bank sentral, yang merupakan faktor penting dari target inflasi. Campur tangan pemerintah dan kebijakan politik dalam pemilihan gubernur misalnya mungkin mengurangi independensi bank sentral. Agar benar-benar independen, bank sentral harus mempunyai kewibawaan dan mendapat kepercayaan yang besar dari masyarakat dalam negeri, dan bukan masalah legislasi semata.
2. Kewajiban bank sentral dalam mempertahankan stabilitas rupiah dapat diartikan sebagai stabilitas harga dan nilai tukar. Dalam sistem nilai tukar mengambang, volatilitas nilai tukar banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor non ekonomi seperti politik, sosial keamanan bahkan aksi-aksi terorisme bom bali dan bom JW Marriot. Dampak selanjutnya adalah adanya kecenderungan kebijakan moneter yang tidak konsisten dalam menangani hal ini, sehingga sangat sulit bagi bank sentral dalam mencapai interval sasaran inflasi yang telah ditetapkan.
3. Inflasi tidak hanya bisa dikendalikan oleh otoritas moneter sendiri. Sistem perbankan yang rapuh (*fragile*), defisit fiskal yang cukup besar, utang swasta yang gagal bayar, ketidakmampuan sistem perbankan dalam melakukan fungsi intermediasi, dan iklim sosial dan politik yang tidak kondusif, yang kesemuanya memberikan kontribusi cukup besar dalam mempengaruhi gejolak volatilitas nilai tukar dan pada akhirnya akan menciptakan tekanan inflasi.
4. Secara teknis, kendala dalam mengadopsi target inflasi dapat dihilangkan jika Bank Indonesia telah memiliki mekanisme transmisi kebijakan moneter yang jelas dan menetapkan aliran (*channels*) yang paling sesuai untuk digunakan menuju sasaran inflasi yang diharapkan. Penelitian yang dilakukan oleh Warjiyo dan Zulverdi (1998) menunjukkan

bahwa ada pengaruh yang signifikan dengan menggunakan tingkat suku bunga SBI satu bulan dalam mempengaruhi target inflasi melalui aliran pasar uang (*money market channels*), nilai tukar, permintaan agregat dan kesenjangan output (*output gap*).

PENUTUP

Sasaran Inflasi (*Inflation targeting*) telah menjadi suatu kerangka acuan baru (*framework*) kebijakan moneter yang dianut oleh sebagian besar otoritas moneter dunia. Persyaratan mutlak yang harus dipenuhi adalah independensi dari bank sentral dan tidak adanya dominasi fiskal pemerintah selaku otoritas fiskal terhadap otoritas moneter. Bagi Indonesia sasaran inflasi dengan rentang yang cukup rasional atau layak bagi perekonomian bisa mengurangi kerugian output (baca pendapatan) sehingga pendapatan masyarakat akan meningkat secara riil tanpa menambah output nominal yang drastis. Sasaran inflasi memungkinkan bank sentral memiliki waktu dalam jangka menengah untuk melakukan penyesuaian dengan memberlakukan instrumen moneter yang dimilikinya seperti tingkat suku bunga overnight, fasilitas diskonto (*discount facility*), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Bank Indonesia dan lain lain. Pemilihan jenis inflasi yang digunakan, level sasaran inflasi dan jangka waktu pencapaiannya memerlukan pertimbangan efektifitas kebijakan moneter sehingga memberikan iklim yang kondusif bagi proses pemulihan ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

Agung, J., (1998), "Financial Deregulation and Banking lending channels of monetary policy in developing countries: The Case of Indonesia", *Asian Economic Journal*, Vol. 12, No.3.

Agung, J., (2000), "Financial constraints, firms investments and channel of monetary policy for Indonesia", *Applied Economics*.

Alexander, W.E., Balino, J.T., and others (1995)," The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy", *IMF Occasional Paper*, No.126.

Anglingkusumo R., dan Ligaya C., (2000), "Pengukuran Target Inflasi Dalam Rangka Melaksanakan Kebijakan Moneter Secara Forward Looking", *BEMP*, Vol.2 No.4., Maret.

Bank Indonesia (1999a), "Pengukuran target inflasi dalam rangka melaksanakan kebijakan moneter secara forward looking", *Division of Real Sector, Directorate of Economic Research and Monetary Policy*.

Bank Indonesia (1999b), "Mekanisme Pengendalian moneter dengan Inflasi sebagai sasaran tunggal", *Division of Policy Analysis and Planning, Directorate of Economic Research and Monetary Policy*.

Bank Indonesia (2014). "Penetapan target Inflasi" didownload dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/bi-dan-inflasi/Contents/Penetapan.aspx> pada tanggal 10 Oktober 2014.

Balino, J.T., (2000), "Designing and Implementing Monetary Policy in an Inflation Targeting Framework", Makalah Seminar Inflation Targeting oleh Bank Indonesia.

Bernanke, Ben, and Mark Gertler (1999), "Monetary Policy and Asset Price Volatility: New Challenges for Monetary Policy", *Federal Reserves Bank of Kansas City*.

Bernanke, B.S., Laubach T., Mishkin, F.S., Posen A.S., (1999), "Inflation Targeting: Lessons from International Experience", *Princeton University Press*.

Borio, C.E.V., (1997), "The Implementation of Monetary Policy in Industrial Countries: A Survey", *Bank for International Settlement Economics Paper*, No. 47, July.

Boediono, (1998), "Merenungkan kembali mekanisme transmisi moneter di Indonesia", *BEMP*, Vol.1, No.1.

Debelle, Guy (1997), "Inflation Targeting In Practice", *IMF Working Paper*.

Debelle, G., Masson, P., Savastano, M., Sharma, S., (1998), "Inflation Targeting as a Framework For Monetary Policy", *IMF Working Paper*.

Hutabarat, A.R., Anglingkusumo R., Majardi F., dan Wimanda R.E., (2000), "Penelitian Tentang Optimal Policy Rules Untuk Pengendalian Inflasi Secara Forward Looking", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan (BEMP)*, Vol.2, No.3, Desember.

Hutabarat A.R., Majardi F., Anglingkusumo R., Tjahyono E.D., Haryono E., Pramono B., Alamsjah H., (2000) "Perhitungan Inflasi Inti di Indonesia", *BEMP*, Vol2 No.4 Maret.

Landerretche, O., Morande F., and Schmidt-Hebbel K., (1999), "Inflation Targets and Stabilization in Chile". *Central Bank of Chile Working Paper*, No. 55, December.

LAPORAN TAHUNAN BANK INDONESIA, berbagai edisi

Santoso W., dan Anglingkusumo R., (1998), "Underlying Inflation sebagai Indikator Harga Yang Relevan Dengan Kebijakan Moneter : Sebuah Tinjauan untuk Indonesia", *BEMP*, Vol 1. No.1 Juli.

Sarwono,H.A., dan Warjiyo,P.,(1998),”Mencari Paradigma baru manajemen moneter dalam sistem nilai tukar fleksibel: Suatu pemikiran untuk penerapannya di Indonesia”, *BEMP*, Vol 1. No.1.

Warjiyo, P dan Zulverdi, D.,(1998), “ Penggunaan Suku Bunga Sebagai Target Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia”, *BEMP*, Vol 1., No.1.