

***ANALISIS EXCHANGE RATE PASS-THROUGH:
EFEKTIVITAS PENERAPAN KEBIJAKAN
INFLATION TARGETING DI ASIA TENGGARA***

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Shindy Almandasari
175020400111015**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2021**

Analisis Exchange Rate Pass-through: Efektivitas Penerapan Kebijakan Inflation Targeting di Asia Tenggara

Shindy Almandasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: shindy_almanda@student.ub.ac.id

ABSTRAK

Fenomena ERPT menjadi semakin menarik ketika suatu negara memutuskan untuk menerapkan kebijakan IT. Hal ini dikarenakan perubahan nilai tukar secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap stabilitas inflasi sebagai tujuan utama kebijakan IT. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui keefektivan kebijakan IT pada negara-negara di Asia Tenggara, dengan menjadikan fenomena krisis 2008 sebagai tolak ukur peningkatan efektivitas kebijakan IT melalui penurunan tingkat ERPT (loss of pass-through). Selain sebagai dampak dari pembaruan kebijakan IT menjadi FIT yang terjadi di Indonesia, peningkatan efektivitas kebijakan IT juga diharapkan terjadi di Filipina dan Thailand sebagai hasil dari penurunan tingkat inflasi yang terjadi setelah periode krisis 2008 di masing-masing negara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan tingkat ERPT baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berhasil membuktikan adanya peningkatan keefektivan kebijakan IT pada negara-negara di Asia Tenggara setelah krisis 2008. Hal ini menunjukkan bahwa dengan ada atau tidaknya pembaruan pada kebijakan IT bank sentral terus berusaha meningkatkan keefektivan dalam menjalankan kebijakannya. Selain itu, peningkatan ERPT yang terjadi bukan berarti bahwa suatu negara gagal dalam mempertahankan stabilitas inflasinya, melainkan terdapat alasan lain yang perlu diperhatikan demi kepentingan perekonomian negara itu sendiri seperti pertumbuhan ekonomi dan daya saing global.

Kata kunci: Nilai Tukar, Indeks Harga Konsumen, Exchange Rate Pass-through, Loss of Pass-through, Inflation Targeting, Flexible Inflation Targeting, Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

A. PENDAHULUAN

Krisis besar yang dialami oleh negara-negara di Asia Tenggara tahun 1998 dan 2008 menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar memiliki peran yang cukup penting dalam mempengaruhi inflasi di suatu negara. Fluktuasi nilai tukar yang kemudian mempengaruhi inflasi domestik disebut dengan *Exchange Rate Pass-through* (ERPT). ERPT merupakan suatu pertimbangan penting sehubungan dengan kebijakan moneter khususnya di negara dengan perekonomian terbuka (*open economy*) (Takhtamanova, 2008). Hal ini dikarenakan dalam perekonomian terbuka, suatu negara melibatkan diri dalam perdagangan internasional (ekspor dan impor) barang dan jasa serta modal dengan negara-negara lain sehingga menyebabkan fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi perilaku inflasi domestik.

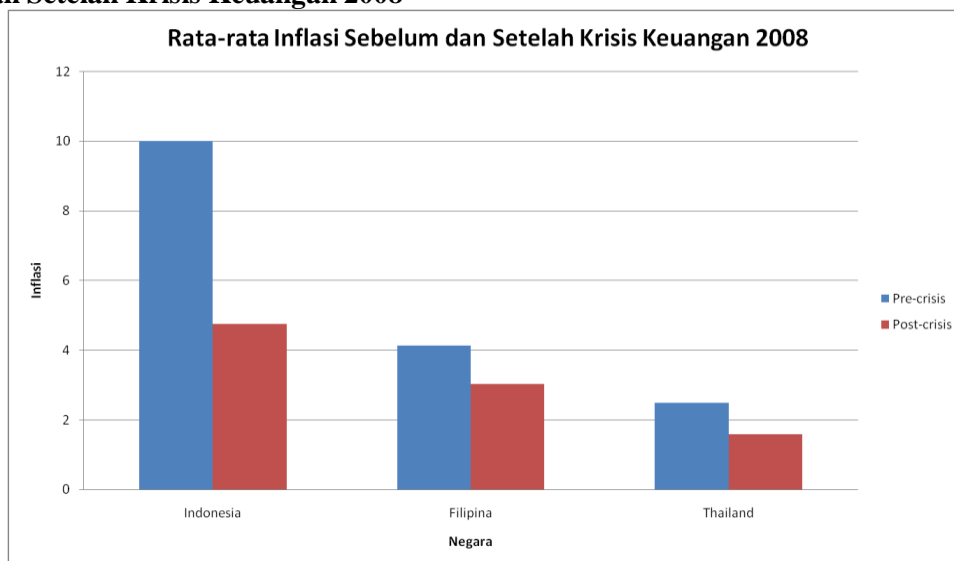
Dengan diterapkannya kebijakan IT di Asia Tenggara hingga saat ini disertai dengan keterbukaan ekonominya, menjadikan ERPT sebagai salah satu faktor yang perlu diperhatikan oleh bank sentral. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Adeyemi dan Samuel (2013) serta Pham (2019) menunjukkan bahwa ERPT merupakan faktor penting dalam menjelaskan fluktuasi inflasi di suatu negara. Di sisi lain suatu kebijakan dapat dikatakan efektif apabila tujuan dari kebijakan tersebut terpenuhi, sedang tujuan dari kebijakan IT adalah stabilitas inflasi yang mana pergerakannya dipengaruhi oleh nilai

tukar. Sehingga dalam hal ini studi ERPT dapat digunakan untuk mengetahui keefektivan kebijakan IT yang telah dilaksanakan oleh bank sentral di suatu negara.

Berdasarkan hal tersebut penulis ingin meneliti terkait keefektivan penerapan kebijakan IT yang dilihat melalui penurunan tingkat ERPT pada negara negara di Asia Tenggara. Namun meninjau dari hasil penelitian sebelumnya yang berhasil menemukan bahwa tingkat ERPT telah berkurang setelah diterapkannya kebijakan IT, penulis memfokuskan penelitian ini hanya dalam periode penerapan kebijakan IT saja. Periode penerapan kebijakan IT akan dibagi menjadi dua yaitu *Pre-Crisis* dan *Post-Crisis* yang mengacu pada krisis keuangan 2008.

Sama halnya dengan krisis 1998 yang menyebabkan banyak negara melakukan pembaruan kebijakan moneter dengan beralih ke kebijakan IT, krisis 2008 juga mendorong pembaruan pada kebijakan IT itu sendiri. Kebijakan yang awalnya hanya berfokus pada stabilitas inflasi dianggap tidak lagi efektif dalam menjaga stabilitas perekonomian secara keseluruhan, yang mana diperlukan pengendalian atas faktor-faktor penting lainnya. Hal ini pun mendorong penerapan kebijakan IT yang lebih fleksibel atau yang disebut sebagai *Flexible Inflation Targeting* (FIT). Namun di Asia Tenggara pembaruan kebijakan IT setelah krisis 2008 hanya dilakukan oleh Indonesia tidak dengan Filipina dan Thailand. Walaupun demikian Gambar 1 menunjukkan bahwa setelah krisis 2008 penurunan tingkat inflasi terjadi di ketiga negara. Di mana dalam Jasova dan Moessner (2016) dijelaskan bahwa setelah periode krisis 2008 terjadi penurunan tingkat ERPT berkaitan dengan penurunan inflasi.

Gambar 1 Rata-rata inflasi di Indonesia, Filipina dan Thailand Periode Sebelum dan Setelah Krisis Keuangan 2008



Sumber: World Bank, 2020

Dalam penelitian yang dilakukan baru-baru ini oleh Edwards dan Cabezas (2021), ditemukan hasil bahwa pembaruan kebijakan IT menjadi FIT setelah krisis 2008 memberikan dampak pada turunnya tingkat ERPT di Islandia. Hal ini juga menunjukkan bahwa kebijakan yang dijalankan oleh bank sentral telah mengalami peningkatan kredibilitas. Sehingga berdasarkan hal tersebut penulis menjadikan fenomena krisis 2008 sebagai tolak ukur peningkatan efektivitas kebijakan IT melalui penurunan tingkat ERPT (*loss of pass-through*). Selain sebagai dampak dari pembaruannya di Indonesia, peningkatan efektivitas kebijakan IT juga diharapkan terjadi di Filipina dan Thailand sebagai hasil dari penurunan tingkat inflasi yang terjadi setelah periode krisis 2008 di masing-masing negara.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu bagaimana keefektifan kebijakan IT di Indonesia, Filipina dan Thailand setelah krisis 2008?

B. TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan *Inflation Targeting*

Inflation targeting (IT) adalah suatu kebijakan yang secara eksplisit menyatakan bahwa inflasi yang rendah dan stabil adalah tujuan utama dari kebijakannya. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Dalam menjalankan kebijakan IT, bank sentral sebagai otoritas moneter memberikan pengumuman atas kisaran target inflasi kepada publik. Ketika inflasi aktual menyimpang dari target yang telah ditetapkan bank sentral akan melakukan penyesuaian jumlah uang beredar (Mankiw, 2016). Pengumuman atas target inflasi juga berkaitan erat dengan cara bank sentral dalam mengelola ekspektasi inflasi. Dalam Parkin (2016) dijelaskan bahwa kebijakan IT memberikan hasil yang baik sehubungan dengan output dan lapangan kerja serta inflasi itu sendiri, melalui dorongan terhadap ekspektasi inflasi di mana dapat menciptakan stabilisasi yang lebih efektif pada output dan lapangan kerja.

Tantangan Kebijakan IT

Kebijakan IT tampaknya memiliki tantangan yang lebih besar di negara dengan karakteristik perekonomian kecil terbuka (*small open economy*). Hal ini dikarenakan perekonomian tersebut memiliki sektor perdagangan yang besar, yang diukur melalui ekspor dan impor relatif terhadap PDB namun kinerja makroekonomi serta keputusan kebijakannya memiliki pengaruh yang kecil terhadap negara lain. Sehingga menjadikan negara tersebut rentan terhadap guncangan eksternal, yang mana kemungkinan besar guncangan tersebut ditularkan melalui fluktuasi nilai tukar (Ito dan Hayashi, 2004). Melalui fluktuasi nilai tukar serta keterbukaan perekonomian suatu negara, menjadikan perubahan nilai tukar sebagai hal yang penting untuk diperhatikan. Di mana kebijakan IT akan dihadapkan dengan perubahan harga ekspor dan impor yang akan berpengaruh terhadap inflasi domestik akibat dari perubahan nilai tukar. Dalam hal ini perubahan nilai tukar dapat meningkatkan ataupun menurunkan tingkat inflasi domestik tergantung pada perubahan nilai tukar itu sendiri (apresiasi atau depresiasi).

Exchange Rate Pass-through

Exchange Rate Pass-Through (ERPT) didefinisikan sebagai pengaruh perubahan nilai tukar terhadap inflasi domestik. Inflasi domestik yang dibentuk melalui perubahan nilai tukar terjadi melalui dua jalur yaitu jalur langsung dan jalur tidak langsung atau yang disebut dengan *direct channel* dan *indirect channel* yang mana kedua jalur tersebut terbentuk melalui perubahan nilai tukar antar negara pengekspor dan pengimpor. Pada *direct channel*, ketika terjadi depresiasi mata uang domestik maka harga barang impor dalam mata uang domestik akan mengalami kenaikan. Perubahan dalam harga impor juga akan mempengaruhi perubahan harga produsen dan konsumen jika produsen menaikkan harga produk mereka sejalan dengan kenaikan harga impor. Sedangkan pada *indirect channel*, ketika terjadi depresiasi nilai tukar mata uang domestik maka produk dalam negeri relatif lebih murah bagi pembeli luar negeri akibatnya ekspor dan permintaan agregat akan naik dan mendorong kenaikan tingkat harga dalam negeri.

Pengaruh kebijakan IT terhadap ERPT

Dalam penelitian Reyes (2007) menunjukkan bahwa terjadi penurunan ERPT sehubungan dengan penerapan kebijakan IT di negara berkembang, yang mana merupakan hasil dari intervensi yang dilakukan oleh bank sentral. Hal tersebut ditunjukkan melalui koefisien korelasi yang lebih rendah antara nilai tukar dan tingkat inflasi. Dalam Dilla et al (2017), peristiwa ini disebut sebagai *loss of pass-through*. Lebih lanjut Dilla menjelaskan bahwa suatu negara dapat dikatakan mengalami fenomena *loss*

of pass-through apabila perubahan koefisien ERPT bernilai negatif. Walaupun demikian, Reyes juga menjelaskan bahwa ERPT masih relevan dibawah penerapan IT karena terdapat hubungan alami antara nilai tukar dan inflasi (*the nature of the relationship*).

Perkembangan Kebijakan IT di Asia Tenggara

Besarnya biaya penyelamatan terhadap sistem keuangan yang disebabkan oleh krisis 2008 menunjukkan bahwa sistem keuangan memiliki peran yang penting dalam suatu perekonomian. Sehingga dalam hal ini bank sentral dituntut untuk semakin memperkuat stabilitas sistem keuangan demi memastikan perekonomian berada dalam kondisi yang stabil. Hal ini pun mendorong penerapan kebijakan IT yang lebih fleksibel atau yang disebut sebagai *Flexible Inflation Targeting* (FIT). Melalui kerangka kebijakan tersebut, stabilitas inflasi masih menjadi tujuan utama bank santral namun bukan merupakan tujuan satu-satunya. Dalam hal ini bank sentral juga perlu memperhatikan sejumlah pertimbangan lain termasuk pertumbuhan ekonomi, stabilitas sektor keuangan, dinamika arus modal serta nilai tukar. Sehingga pelaksanaan FIT menyiratkan bahwa bank sentral harus menerima terjadinya variabilitas inflasi sebagai konsekuensi atas langkah dalam meredam volatilitas yang berlebihan pada pertumbuhan, namun juga memastikan bahwa inflasi dapat kembali ke jalurnya dalam jangka menengah (Dacio dan Cruz, 2012).

Di Asia Tenggara pembaruan kebijakan IT setelah krisis 2008 hanya dilakukan oleh Indonesia yang dijelaskan dalam laman Bank Indonesia (2020) bahwa setelah krisis 2008, Bank Indonesia memperkuat kebijakan IT menjadi FIT. Berbeda dengan Indonesia, Dacio dan Cruz (2012) menjelaskan bahwa dalam praktiknya kebijakan IT di Filipina telah fleksibel bahkan sebelum krisis 2008 namun tanpa adanya pertanyaan secara eksplisit tentang pelaksanaan FIT. Sementara itu, Thailand telah menerapkan kebijakan FIT sejak pertama kali kebijakan IT diterapkan di negaranya dan tidak ada perubahan setelah krisis 2008. Walau dengan perkembangan yang berbeda-beda ketiga negara tersebut sepakat bahwa krisis 2008 telah memberikan pelajaran bahwa stabilitas inflasi saja tidak cukup dalam menciptakan kestabilan ekonomi secara keseluruhan serta pentingnya pengendalian stabilitas keuangan (Agung et al, 2016; Nakornthab, 2014; Dacio dan Cruz, 2012).

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Dalam menganalisis tingkat ERPT penelitian ini menggunakan empat variabel yang terdiri dari satu variabel dependen; *Consumer Price Index* (CPI), satu variabel independen; *Exchange Rate* (ER) serta dua variabel kontrol; *Interest Rate* (IR) dan *Oil Price* (OP). Variabel kontrol digunakan dengan tujuan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Pemilihan variabel kontrol didasarkan pada faktor yang mempengaruhi inflasi melalui sisi *demand-pull* (IR) dan *cost-push* (OP). Dalam analisisnya, periode penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu *Pre-crisis* dan *Post-crisis* yang mengacu pada krisis keuangan 2008, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 1 Periode Penelitian

	<i>IT Start</i>	<i>Pre-crisis</i>	<i>Crisis</i>	<i>Post-crisis</i>
Indonesia	2005M7	2005M7 – 2008M5	2008M6	2009M3 – 2019M12
Filipina	2002M1	2002M1 – 2008M5	–	2009M3 – 2019M12
Thailand	2000M5	2000M5 – 2008M5	2009M2	2009M3 – 2019M12

Sumber: Penulis, 2021

Untuk mengetahui tingkat ERPT melalui pengaruh ER terhadap CPI penelitian ini menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). ARDL didefinisikan sebagai gabungan antara model *Autoregressive* (AR) dan *Distributed Lag* (DL). Dalam Stock dan Watson (2020) dijelaskan bahwa AR merupakan model yang menggunakan lag dari variabel dependen sebagai regressor, sedangkan DL merupakan suatu regresi yang melibatkan beberapa lag dari variabel independen. Sehingga ARDL adalah model yang

melibatkan lag dari variabel dependen maupun independen secara bersamaan dalam menjelaskan variabel dependen di masa sekarang. Adapun persamaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CPI_t = \beta_0 + \beta_1 CPI_{t-1} + \beta_p CPI_{t-p} + \delta_1 ER_{t-1} + \delta_{q1} ER_{t-q1} + \alpha_1 IR_{t-1} + \alpha_{q2} IR_{t-q2} + \gamma_1 OP_{t-1} + \gamma_{q3} OP_{t-q3} + u_t \quad \dots\dots(1)$$

Keterangan:

- p = lag dari Indeks Harga Konsumen periode t (CPI_t)
- q1 = lag dari Nilai Tukar periode t (ER_t)
- q2 = lag dari Suku Bunga periode t (IR_t)
- q3 = lag dari Harga Minyak periode t (OP_t)
- β, δ, α, γ = koefisien dari variabel CPI, ER, IR, OP
- u_t = *error term*

Dalam penelitiannya, Junior (2007) mendefinisikan ERPT sebagai koefisien dari *lag* perubahan nilai tukar. Hal tersebut dapat dilihat melalui pengaruhnya dalam jangka pendek yang merupakan kenaikan harga setelah *lag* depresiasi nilai tukar. Sedangkan untuk pengaruh jangka panjangnya terjadi setelah penyesuaian dinamis. Dengan menggunakan model ARDL dimungkinkan untuk mengestimasi ERPT baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang mana penting untuk diketahui dalam kaitannya dengan penerapan suatu kebijakan. Hal ini dikarenakan suatu kebijakan tidak hanya memperhatikan target pada masa sekarang tetapi juga pada masa yang akan datang dalam jangka panjang. Hubungan jangka panjang model ARDL dapat dianalisis dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$LCPI_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 LCPI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q1} \beta_2 LER_{t-i} + \sum_{i=1}^{q2} \beta_3 IR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q3} \beta_4 LOP_{t-i} + u_t \quad \dots\dots(2)$$

Setelah terbentuk model ARDL jangka panjang maka selanjutnya dilakukan uji estimasi koefisien jangka pendek dengan *Error Correction Model* (ECM) menggunakan persamaan berikut:

$$\Delta LCPI_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_1 \Delta LCPI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q1} \delta_2 \Delta LER_{t-i} + \sum_{i=1}^{q2} \delta_3 \Delta IR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q3} \delta_4 \Delta LOP_{t-i} + \eta ECT_{t-1} + u_i \quad \dots\dots(3)$$

Hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan estimasi model ECM adalah pada nilai *Error Correction Term* (ECT), yang mana diekspektasikan bernilai negatif dan signifikan (Falianty, 2003). Nilai ECT menunjukkan seberapa besar ketidakseimbangan yang akan dikoreksi dalam setiap periode waktu untuk menuju keseimbangan dalam jangka panjang. Apabila syarat tersebut tidak terpenuhi atau ECT bernilai positif dan/atau tidak signifikan, maka metode ARDL menjadi tidak valid.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam menjelaskan tingkat ERPT, variabel yang perlu diperhatikan dari hasil estimasi yang telah dilakukan adalah pengaruh variabel ER terhadap variabel CPI. Berdasarkan analisis model ARDL maka hasil yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2 Hasil Penelitian

Negara	Pre-crisis		Post-crisis		Perubahan ERPT	
	Short-run	Long-run	Short-run	Long-run	Short-run	Long-run
Indonesia	-0.226007*	2.846688	0.032445*	0.252202	+0.258452	-2.594486
Filipina	-0.071097*	0.319754	-0.025409	2.230657*	+0.045688	+1.910903
Thailand	0.070480*	-0.061590	-0.051995*	0.259365	-0.122475	+0.320955

Sumber: Hasil estimasi *Eviews 10*, data diolah

*signifikan pada $\alpha=5\%$

Suatu negara dapat dikatakan mengalami fenomena *loss of pass-through* apabila perubahan koefisien ERPT bernilai negatif. Sehingga berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa *loss of pass-through* ditemukan di Indonesia dalam jangka panjang dan di Thailand dalam jangka pendek. Sedangkan di Filipina terjadi kenaikan ERPT baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Namun walaupun di Filipina terjadi kenaikan ERPT dalam jangka pendek, tingkat ERPT setelah krisis 2008 menjadi tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek juga terjadi *loss of pass-through* di Filipina.

Indonesia

Setelah krisis 2008, tingkat ERPT di Indonesia mengalami kenaikan dalam jangka pendek dan penurunan dalam jangka panjang. Sehubungan dengan diterapkannya kebijakan FIT setelah krisis 2008 maka dalam rangka meredam volatilitas yang berlebihan pada pertumbuhan ekonomi, bank sentral harus menerima konsekuensi terjadinya variabilitas tingkat inflasi (*trade-off*). Akibat dari turunnya pertumbuhan ekonomi serta kredit, bank sentral secara optimal menurunkan suku bunga kebijakan untuk mendorong kegiatan ekonomi sekaligus melonggarkan langkah-langkah makroprudensial (*Required Reserve Ratio*). Kebijakan penurunan suku bunga yang diambil tidak mungkin dilakukan tanpa risiko terjadinya inflasi yang lebih tinggi.

Mengingat akan adanya *trade-off* antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, maka bank sentral melakukan penurunan target inflasi secara bertahap atau konstan selama 3 tahun ke depan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya komitmen bank sentral untuk mengembalikan inflasi ke jalurnya dalam jangka panjang. Sehingga walaupun terjadi kenaikan tingkat ERPT dalam jangka pendek, tingkat ERPT jangka panjang akan mengalami penurunan.

Filipina

Setelah krisis 2008, tingkat ERPT di Filipina mengalami kenaikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Walaupun terjadi kenaikan dalam jangka pendek, pengaruh nilai tukar terhadap tingkat harga menjadi tidak signifikan. Sehingga hal ini pun berhasil menunjukkan adanya peningkatan kredibilitas kebijakan moneter di Filipina dalam jangka pendek. Pertumbuhan kredit yang cukup baik serta depresiasi nilai tukar yang rendah selama krisis 2008 menyebabkan pelanggaran moneter yang dilakukan oleh bank sentral Filipina relatif lebih kecil. Sehingga inflasi Filipina menjadi lebih terkendali tanpa adanya *trade-off* yang besar dalam rangka pengendalian stabilitas keuangan.

Peningkatan ERPT yang cukup tinggi dalam jangka panjang disebabkan oleh upaya Filipina dalam rangka meningkatkan daya saing global. Kenaikan daya saing yang tinggi menunjukkan bahwa bank sentral menjadi lebih toleran terhadap depresiasi nilai tukar. Peso yang lemah dapat meningkatkan daya saing harga eksternal produk Filipina, sehingga meningkatkan pendapatan ekspor negara tersebut. Namun di sisi lain,

permintaan ekspor yang tinggi pada akhirnya akan mendorong kenaikan harga dalam negeri (*indirect pass-through*).

Thailand

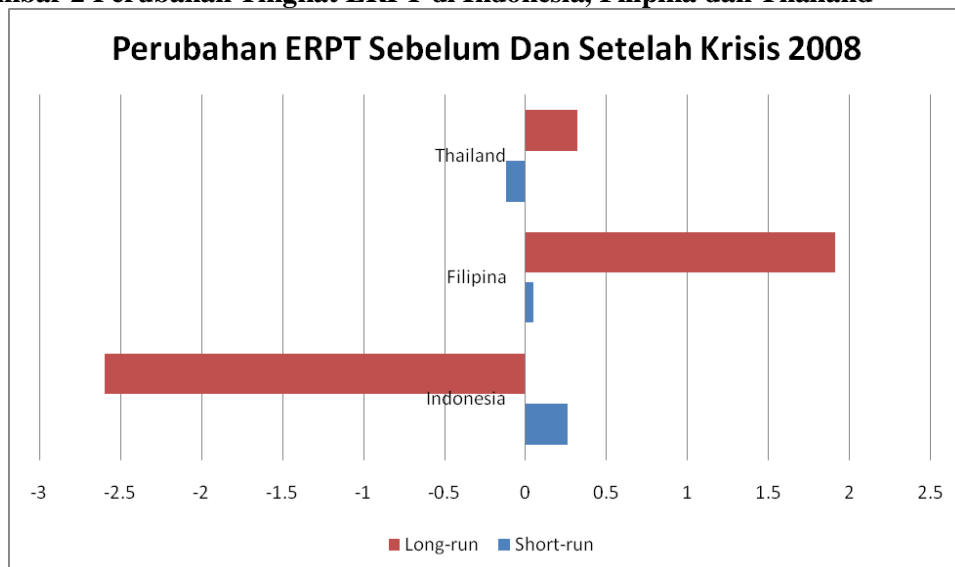
Setelah krisis 2008, tingkat ERPT di Thailand mengalami penurunan dalam jangka pendek dan kenaikan dalam jangka panjang namun dengan pengaruh yang tidak signifikan. Dalam jangka pendek depresiasi nilai tukar berpengaruh negatif terhadap tingkat harga. Hubungan negatif antara nilai tukar dan tingkat harga di Thailand dalam jangka pendek didorong oleh jatuhnya harga minyak akibat krisis 2008. Depresiasi nilai tukar yang seharusnya menaikkan harga impor (termasuk minyak) pada akhirnya akan menurunkan biaya produksi akibat jatuhnya harga minyak. Depresiasi nilai tukar yang terjadi tidak dapat mengimbangi dampak dari jatuhnya harga minyak dunia secara besar-besaran.

Dalam jangka panjang ekspektasi inflasi memainkan peran yang penting dalam menjaga stabilitas inflasi di Thailand. Ekspektasi inflasi jangka panjang di Thailand selama lima hingga sepuluh tahun terakhir menunjukkan perubahan yang tidak terlalu fluktuatif disamping terjadinya beberapa kali guncangan pada perekonomian Thailand. Selain kredibilitas kerangka kebijakan moneter, hal ini mencerminkan kesadaran publik bahwa guncangan yang terjadi hanya berlangsung sementara termasuk di dalamnya guncangan nilai tukar. Sehingga dalam jangka panjang perubahan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap tingkat inflasi di Thailand.

Keefektifan Kebijakan IT di Indonesia, Filipina dan Thailand

Setelah krisis 2008, berdasarkan gambar berikut dapat diketahui bahwa ERPT di masing masing negara menunjukkan tingkat yang rendah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kisaran penurunan atau kenaikan tingkat ERPT berada dibawah nilai 0.5 yang mengartikan bahwa pergerakan nilai tukar memiliki pengaruh yang terbatas terhadap inflasi domestik. Hal ini menunjukkan adanya kredibilitas bank sentral dalam menjaga stabilitas inflasi sebagai tujuan utama kebijakannya. Namun, di samping itu terlihat penurunan drastis tingkat ERPT terjadi di Indonesia yang merupakan hasil dari pembaruan kebijakannya menjadi *Flexible Inflation Targeting*. Sedangkan di Filipina terjadi kenaikan tingkat ERPT yang cukup tinggi sebagai konsekuensi yang diterima dalam upaya meningkatkan daya saing global.

Gambar 2 Perubahan Tingkat ERPT di Indonesia, Filipina dan Thailand



Sumber: Hasil estimasi *Eviews 10*, data diolah

Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa meskipun pencapaian target inflasi bervariasi di setiap negara, kebijakan IT pada negara-negara di Asia Tenggara secara umum tampaknya telah memperoleh hasil positif dalam hal pencapaian inflasi yang

rendah dan stabil. Selain itu dengan rendahnya tingkat ERPT di Thailand baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang menunjukkan bahwa Thailand merupakan negara yang paling berhasil dalam menjalankan kebijakan IT di Asia Tenggara.

Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh maka dapat diketahui bahwa dalam jangka pendek tingkat inflasi cenderung lebih fluktuatif akibat dari guncangan yang bersifat sementara seperti pergerakan nilai tukar. Selain itu adanya *trade-off* antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi juga mendorong terjadinya fluktuasi inflasi dalam jangka pendek. Dengan demikian komitmen bank sentral untuk menstabilkan inflasi jangka panjang serta meminimalisir fluktuasi inflasi jangka pendek harus diperkuat. Salah satu faktor yang berperan penting dalam menjaga inflasi jangka panjang adalah ekspektasi inflasi.

Dalam pelaksanaannya, penggunaan ekspektasi inflasi sebagai alat kebijakan moneter diperkirakan memiliki potensi yang besar. Era suku bunga rendah saat ini bersamaan dengan kemungkinan resesi di tahun-tahun mendatang menunjukkan bahwa kebutuhan akan kebijakan moneter non-tradisional kemungkinan akan meningkat. Bukti empiris menunjukkan bahwa ekspektasi inflasi rumah tangga dan perusahaan mempengaruhi tindakan mereka dalam mengambil keputusan, namun di sisi lain mekanisme yang mendasarinya masih kurang jelas. Sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa masih diperlukannya penelitian yang lebih lanjut terkait ekspektasi inflasi.

Selain itu mengembangkan strategi komunikasi yang inovatif merupakan salah satu langkah yang dapat diusahakan bank sentral untuk mengantisipasi tantangan kebijakan moneter di masa depan. Dalam menjalankan kebijakannya bank sentral perlu meningkatkan transparansi melalui komunikasi dengan publik. Dengan adanya transparansi dan komunikasi yang jelas dan tepat maka publik mempunyai kejelasan untuk bersikap dalam mengambil keputusan terhadap kegiatan perekonomiannya.

Sehingga pada akhirnya bank sentral sebagai pelaksana kebijakan moneter harus mengambil pandangan jangka panjang dan terus melakukan inovasi serta mengeksplorasi serangkaian alternatif kebijakan dengan tetap memperhitungkan konsekuensi jangka pendek dan jangka panjang yang akan timbul. Eratnya hubungan antar kebijakan juga mengharuskan adanya koordinasi antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal dalam menjaga stabilitas inflasi. Bank sentral harus memiliki komitmen yang tinggi untuk menjaga tingkat inflasi yang rendah dan stabil namun juga harus memperhatikan kebijakan fiskal yang dapat mempengaruhi stabilitas harga melalui *administered price*. Jika hal ini terlaksana dengan baik maka akan membantu para pembuat kebijakan membangun bauran kebijakan yang dapat dirumuskan dengan lebih baik dan dengan lebih sedikit konsekuensi yang tidak diinginkan.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Keefektivan kebijakan IT setelah krisis 2008 pada negara-negara di wilayah Asia Tenggara menunjukkan hasil yang berbeda beda. Dampak positif terlihat di Indonesia setelah dilakukannya pembaruan kebijakan IT menjadi FIT setelah krisis 2008. Walaupun terjadi kenaikan tingkat ERPT dalam jangka pendek akibat adanya *trade-off* antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi, penerapan kebijakan FIT di Indonesia telah terbukti dapat menurunkan tingkat ERPT dalam jangka panjang. Berbeda dengan Indonesia, di Filipina terjadi penurunan tingkat ERPT dalam jangka pendek yang disebabkan oleh kondisi perekonomiannya yang cenderung lebih stabil selama periode krisis 2008. Namun dalam jangka panjang terjadi peningkatan ERPT yang cukup tinggi akibat upaya peningkatan daya saing global. Sedangkan di Thailand dalam jangka pendek terjadi penurunan tingkat ERPT namun depresiasi nilai tukar cenderung menurunkan tingkat harga yang merupakan akibat dari jatuhnya harga minyak dunia. Dan untuk jangka panjangnya nilai tukar tidak

berpengaruh terhadap tingkat inflasi sebagai hasil dari ekspektasi inflasi Thailand yang terkendali dengan baik.

Temuan ini menunjukkan bahwa walalupun memiliki pergerakan ERPT yang berbeda beda, penurunan tingkat ERPT baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang terjadi telah berhasil membuktikan adanya peningkatan keefektivan kebijakan IT pada negara negara di Asia Tenggara setelah krisis 2008. Selain itu hal ini juga menunjukkan bahwa dengan ada atau tidaknya pembaruan pada kebijakan IT bank sentral terus berusaha meningkatkan keefektivan dalam menjalankan kebijakannya. Perbedaan pergerakan tingkat ERPT yang terjadi menunjukkan kondisi perekonomian serta karakteristik pergerakan inflasi yang berbeda beda di setiap negara. Peningkatan ERPT yang terjadi juga bukan berarti bahwa suatu negara gagal dalam mempertahankan stabilitas inflasinya, melainkan terdapat alasan lain yang perlu diperhatikan demi kepentingan perekonomian negara itu sendiri seperti pertumbuhan ekonomi dan daya saing global.

Saran

Mengingat era suku bunga rendah serta kemungkinan resesi di tahun tahun mendatang menunjukkan dibutuhkannya alternatif kebijakan selain suku bunga. Salah satu cara yang dapat dilakukan bank sentral adalah dengan melakukan inovasi dalam penggunaan alat kebijakan moneter non-tradisional seperti ekspektasi inflasi. Ekspektasi inflasi yang terkendali dengan baik dapat meminimalisir pengaruh guncangan yang bersifat sementara seperti nilai tukar. Selain itu ekspektasi inflasi yang terkendali dengan baik juga dapat memungkinkan bank sentral untuk menjaga stabilitas inflasi bahkan tanpa melakukan penyesuaian pada suku bunga, mengingat adanya *trade-off* antara inflasi dengan faktor ekonomi lainnya.

Namun di sisi lain penggunaan ekspektasi inflasi sebagai alat kebijakan moneter masih membutuhkan penelitian lebih lanjut karena kurang jelasnya mekanisme ekspektasi itu sendiri. Di samping itu hal yang dapat diusahakan oleh bank sentral adalah dengan meningkatkan transparansi kebijakan melalui komunikasi kepada publik. Dengan adanya transparansi dan komunikasi yang jelas dan tepat maka publik mempunyai kejelasan dalam mengambil keputusan terhadap kegiatan perekonomiannya. Sehingga pada akhirnya akan mendorong ekspektasi inflasi yang terkendali dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adeyemi, O. A. dan Samuel, E. (2013) 'Exchange Rate Pass-Through to Consumer Prices in Nigeria', *European Scientific Journal*, 9(25), pp. 110–123.
- Agung, J. et al. (2016) 'Managing Monetary and Financial Stability in a Dynamic Global Environment: Bank Indonesia's Policy Perspectives', *BIS Papers*, (88), pp. 157–188.
- Bank Indonesia. (2020) *Kerangka Kebijakan Moneter*. www.bi.go.id diakses pada 5 Maret 2021.
- Dacio, J. E. dan Cruz, C. J. F. (2012) 'Tenets of Effective Monetary Policy in the Philippines'. *Bangko Sentral Review* 2012.
- Dilla, S., et al. (2017) 'Do Inflation Targeting Really Reduced Exchange Rate', *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), pp. 444–452.
- Edwards, S. dan Cabezas, L. (2021) 'Exchange Rate Pass-through, Monetary Policy and Real Exchange Rates: Iceland and The 2008 Crisis', *NBER Working Paper Series*, (28520).
- Falianty, T. A. (2003) 'Tinjauan Terhadap Metode Ekonometrika Lanjutan', *Indonesian Journal of Economics and Development*, 4(1), pp. 59-74.
- Ito, T. dan Hayashi, T. (2004) 'Inflation Targeting in Asia', *HKIMR Occasional Paper*, (1).
- Jašová, M. et al. (2016) 'Exchange Rate Pass-through: What has Changed Since The Crisis?', *BIS Working Papers*, (583).
- Junior, R. P. N. (2007) 'Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-through', *Economia Aplicada*, 11(2), pp. 189–208.
- Mankiw, N. G. (2016) *Macroeconomics*. 9th edn. Worth Publishers.
- Nakorntab, D. (2014) 'The International Transmission of Monetary Policy in Recent Years: Thailand's Perspectives', *BIS Paper*, (78), pp. 333–346.
- Parkin, M. (2016) *Economics*. 12th edn. Pearson.
- Pham, V. A. (2019) 'Exchange Rate Pass-through into Inflation in Vietnam: Evidence from VAR Model', *Journal of Economics and Development*, 21(2), pp. 144–155.
- Reyes, J. (2007) 'Exchange Rate Passthrough Effects and Inflation Targeting in Emerging Economies: What is The Relationship?', *Review of International Economics*, 15(3), pp. 538–559.
- Stock, J. H. dan Watson, M. W. (2020) *Introduction to Econometrics*. 4th edn. Pearson.
- Takhtamanova, Y. (2008) 'Understanding Changes in Exchange Rate Pass-through', *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, (13).