

Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Perkembangan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Iwan Setiawan

Program Studi Keuangan & Perbankan Jurusan Akuntansi
Politeknik Negeri Bandung

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dampak kebijakan moneter terhadap kondisi inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Kajian dilakukan dengan menggunakan analisis deskriptif dan data empiris tahun 1980-2008. Pelaksanaan kebijakan moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar dan apresiasi nilai tukar rupiah terhadap USD mampu mengedalikan inflasi. Apresiasi nilai tukar rupiah terhadap USD akan mendorong tingkat pertumbuhan ekonomi, namun pengendalian jumlah uang beredar akan berdampak terhadap menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi. Upaya mencapai stabilisasi harga disertai dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi memerlukan upaya ter-integratif antara kebijakan moneter yang terkendali, pengendalian aspek eksternal melalui stabilisasi nilai tukar rupiah terhadap USD dan peningkatan efektivitas kebijakan fiskal melalui peningkatan produktivitas dan penurunan tingkat kebocoran belanja pemerintah.

Kata kunci : Kebijakan moneter, jumlah uang beredar, inflasi dan nilai tukar rupiah.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian Indonesia tidak bisa lepas dari kondisi inflasi yang selalu menyertainya. Inflasi merupakan salah satu masalah perekonomian yang dampaknya sangat merugikan sehingga perlu tindakan pengendalian yang terarah supaya dapat diatasi. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Pertama, inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun dan akhirnya menjadikan semua orang, terutama orang miskin, bertambah miskin. Kedua, inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Ketiga, tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah.

Tujuan, Metode Analisis dan Data Penelitian

Kondisi Inflasi yang terjadi di suatu negara terjadi akibat berbagai faktor penyebab. Berdasarkan faktor penyebabnya salah satu bentuk inflasi adalah *demand full inflation*, inflasi yang terjadi akibat meningkatnya daya tarik permintaan. Meningkatnya permintaan dapat terjadi akibat berubahnya unsur-unsur moneter yang terjadi akibat perubahan kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun kebijakan lainnya.

Tujuan, Metode Analisis dan Data Penelitian sebagai berikut :

- 1) Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji 1) bagaimana hubungan antara kebijakan moneter dengan kondisi Inflasi dan 2) bagaimana hubungan kebijakan moneter dengan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi.
- 2) Metode Analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode analisis deskripsi dengan menggunakan analisis regresi korelasi, dengan pengolahan data menggunakan program Minitab seri 15.
- 3) Data yang digunakan meliputi seluruh data yang terkait dengan kebijakan moneter, seperti uang primer (Mo), uang beredar sempit (M1), uang beredar luas (M2), tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs dollar, APBN dan GDP. Kajian dilakukan dengan menggunakan data tahunan periode 1980-2008 yang bersumber dari publikasi BPS, BI dan Departemen Keuangan.

Konsep Teori : Inflasi dan Kebijakan Moneter

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan tingkat harga barang secara umum (Mankiw, 2000 ; Mishkin, 2004). Secara umum penyebab inflasi dapat diidentifikasi menjadi 3 aspek, yaitu tarikan permintaan (*demand pull inflation*), desakan biaya (*cost push inflation*), atau inflasi eksternal (*imported inflation*). Faktor penyebab terjadi *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Faktor-faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*) dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi. Faktor penyebab terjadi *imported inflation* adalah depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama dari negara-negara partner dagang

Lembaga yang paling berperan dalam proses pengendalian inflasi adalah Bank Indonesia. Dalam Undang-undang No. 3 Tahun 2004 Pasal 7 tentang Bank Indonesia disebutkan bahwa tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Melalui kebijakan moneter, Bank Indonesia dapat mempengaruhi inflasi dari sisi permintaan, seperti investasi dan konsumsi masyarakat dengan cara

menetapkan kebijakan kenaikan suku bunga yang dapat membatasi pengeluaran masyarakat, pemerintah dan investasi swasta sehingga dapat menurunkan permintaan secara keseluruhan yang pada akhirnya dapat menurunkan inflasi. Selain itu, kenaikan suku bunga dapat menguatkan nilai tukar melalui peningkatan (*positive*) *interest rate differential*. Demikian juga, Bank Indonesia dapat mempengaruhi ekspektasi masyarakat melalui kebijakan yang konsisten dan kredibel. Harapannya adalah sasaran (*target*) inflasi Bank Indonesia menjadi acuan masyarakat dan pelaku ekonomi sehingga inflasi yang terjadi dapat sama atau mendekati sasaran inflasi. Apabila kondisi ini terjadi, maka biaya pengendalian moneter dapat diminimalkan.

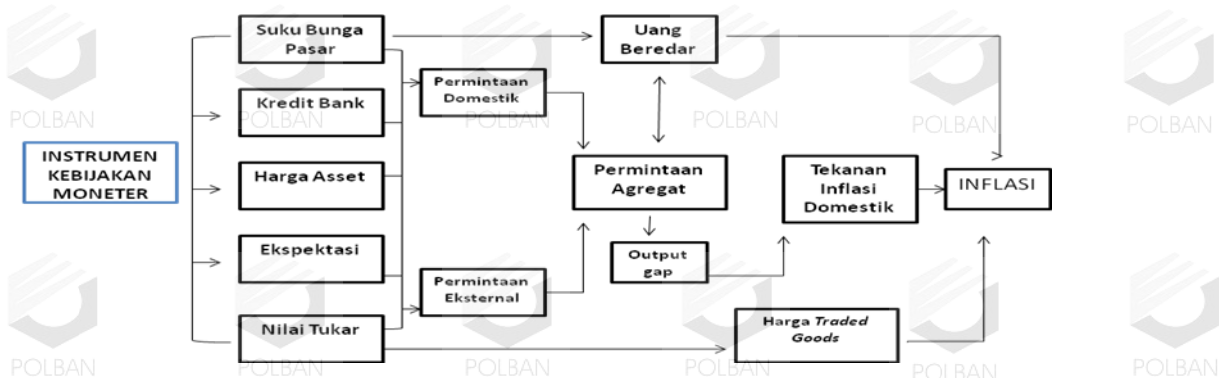
Tujuan utama kebijakan moneter lebih ditekankan pada stabilitas harga, dengan dasar beberapa pertimbangan (Solikin, 2005). *Pertama*, dengan output ditentukan sesuai dengan kapasitas ekonomi jangka panjang maka segala kebijakan yang mendorong pertumbuhan ekonomi akan menciptakan inflasi (*the short-run Phillips-curve*) sehingga tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi riil. *Kedua*, *rational economic agent* mengerti bahwa tindakan kejutan pembuat kebijakan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang mendorong inflasi dapat mendorong terjadinya permasalahan *time-consistency*. *Ketiga*, Kebijakan moneter mempengaruhi variabel ekonomi memakan waktu panjang dan mempunyai *lag*. *Keempat*, kestabilan harga dapat mendorong terciptanya iklim ekonomi yang lebih baik karena akan mengurangi biaya yang berasal dari inflasi.

Penetapan stabilitas harga melalui kebijakan moneter mendorong kesinambungan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun di sisi lain jika pencapaian kebijakan moneter tidak dilakukan secara terukur juga dapat mengakibatkan tekanan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kebijakan moneter yang terlalu ketat dapat menekan pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan jumlah pengangguran.

Secara teori, kebijakan moneter dapat ditransmisikan melalui berbagai jalur (*channel*), yaitu jalur suku bunga, jalur kredit perbankan, jalur neraca perusahaan, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi. Dengan melewati jalur-jalur tersebut, kebijakan moneter akan ditransmisikan dan berpengaruh ke sektor finansial dan sektor riil setelah beberapa waktu lamanya (*lag of monetary policy*). Kebijakan moneter perlu dijalankan secara sehat, dan prinsip-prinsip Kebijakan Moneter yang sehat adalah :

- 1) Mempunyai satu tujuan akhir yang diutamakan (*overriding objective*), yaitu sasaran inflasi, sebagai kontribusi pokok kebijakan moneter dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Untuk itu, sasaran inflasi ditetapkan dengan mempertimbangkan pengaruhnya (*trade-off*) dengan pertumbuhan ekonomi.

- 2) Kebijakan moneter bersifat antisipatif atau *forward looking*, yaitu dengan mengarahkan kebijakan moneter yang ditempuh saat ini diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan pada periode yang akan datang mengingat adanya efek tunda (*lag*) kebijakan moneter.
- 3) Mengikatkan diri kepada suatu mekanisme tertentu dalam membuat pertimbangan penentuan respon kebijakan moneter (*constrained discretion*). Dalam penetapan respon kebijakan moneter, bank sentral mempertimbangkan prakiraan inflasi, pertumbuhan ekonomi, serta berbagai variabel lain. Termasuk pertimbangan mengenai kebijakan ekonomi Pemerintah dalam kerangka koordinasi kebijakan moneter dengan kebijakan makro lain.
- 4) Sesuai dengan prinsip-prinsip tata kelola yang sehat (*good governance*), yaitu berkejelasan tujuan, konsisten, transparan, dan berakuntabilitas.



Gambar 1 Bagan Jalur Kebijakan Moneter dan Inflasi

Sumber : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Jakarta, Mei 2004

Pelaksanaan kebijakan moneter dapat dilaksanakan melalui Operasi Pengendalian Moneter sebagai berikut :

- 1) Sasaran operasional pengendalian moneter adalah BI Rate, dengan sasaran ini sinyal kebijakan moneter diharapkan dapat lebih mudah dan lebih pasti dapat ditangkap oleh pelaku pasar dan masyarakat, dan karenanya diharapkan pula dapat meningkatkan efektivitas kebijakan moneter.
- 2) Pengendalian moneter dilakukan dengan menggunakan instrumen: (i) Operasi Pasar Terbuka (OPT), (ii) Instrumen likuiditas otomatis (*standing facilities*), (iii) Intervensi di pasar valas, (iv) Penetapan giro wajib minimum (GWM), dan (v) Himbauan moral (*moral suasion*).
- 3) Pengendalian moneter diarahkan pula agar perkembangan suku bunga pasar uang antar bank (PUAB) berada pada koridor suku bunga yang ditetapkan.

Langkah ini dilakukan untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas sekaligus untuk memperkuat sinyal kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia.

Model Penelitian

Analisis penelitian ini dilakukan untuk mengamati karakteristik tekanan inflasi di Indonesia, khususnya mengidentifikasi pengaruh dinamis gangguan sisi permintaan-penawaran. Dengan dasar pengidentifikasian tersebut, prospek tekanan inflasi ke depan akan diperkirakan lebih lanjut. Metode yang digunakan adalah *Structural Vector Autoregression* (SVAR), dengan rentang observasi triwulanan mulai 1980 sampai dengan 2008. Dengan melibatkan variabel-variabel harga, nilai tukar, output, suku bunga, dan besaran moneter, restriksi jangka panjang pada persamaan struktural dilakukan dengan mengacu pada Keating (2002). Untuk konteks perekonomian Indonesia yang diasumsikan merupakan *small-open economy*, modifikasi dilakukan dengan memperhitungkan pengaruh keterbukaan ekonomi, terutamanya dicerminkan oleh pengaruh gejolak nilai tukar (yang tidak diperhitungkan oleh Keating) pada variabel-variabel ekonomi domestik. Dengan demikian, sistem persamaan struktural dan restriksi pengaruh antar variabel dapat diturunkan sebagai berikut :

Persamaan dasar dari struktur permodelan adalah log-linier dari versi model IS-LM, yang menetapkan kondisi keseimbangan di pasar barang dan pasar uang (Solikin, 2007):

$$i_t - E\Delta p_{t+1} = f + \beta_1 y_t \quad (1)$$

$$m_t - p_t = d + \beta_2 y_t + \beta_3 i_t \quad (2)$$

dimana i adalah suku bunga nominal, p adalah harga domestik, f adalah *autonomous government expenditures*, y adalah pendapatan/output, m adalah uang beredar, dan d adalah *autonomous part of money demand*.

Berdasarkan asumsi bahwa variabel dalam persamaan 1 dan 2 terintegrasi dengan derajat I(1), maka diferensiasi pertama dari kedua persamaan tersebut adalah:

$$\Delta (i_t - E\Delta p_{t+1}) = \Delta \gamma_1 y_t \quad (3)$$

$$\Delta (m_t - p_t) = \gamma_2 y_t + \gamma_3 i_t + u \quad (4)$$

Sementara itu, kurva penawaran jangka panjang adalah vertikal, yang berarti bahwa dalam jangka panjang perubahan output dipengaruhi oleh shocks penawaran agregat (AS) yang umumnya berasal dari sektor domestik. Perubahan penawaran uang

beredar diasumsikan dipengaruhi oleh pendapatan/output, suku bunga, dan *shocks* di pasar uang (*MD* dan *MS*).

$$\Delta y_t = AS \quad (5)$$

$$\Delta m_t = \gamma_4 \Delta y_t + \gamma_5 \Delta i_t + \gamma_6 \Delta MD + \Delta MS \quad (6)$$

Dengan asumsi adanya kointegrasi antara *m* dan *p*, maka persamaan 4 dapat dirumuskan sebagai :

$$\Delta p_t = \gamma_4 \Delta y_t + \gamma_5 \Delta i_t + \gamma_6 \Delta MD + \Delta MS \quad (7)$$

Pengembangan sistem persamaan dilakukan dengan memasukkan persamaan terakhir yang mengacu pada *Purchasing Power Parity* (PPP) (Mankiw, 2003), yang diasumsikan bahwa dalam jangka panjang harga-harga sekumpulan barang dalam *common currency* di negara yang berlainan (*p* dan *p**) akan meningkat secara *one-for-one*, sehingga yang tersisa adalah *autonomous componen* dari pengaruh sektor eksternal terhadap perekonomian domestik (*a*), dimana ξ adalah *disturbances* dengan rata-rata nol. Dengan pemahaman bahwa nilai tukar (*e*) juga terintegrasi dengan derajat 1, maka dalam jangka panjang depresiasi mata uang domestic akan dipengaruhi *shocks* eksternal yang bersifat *autonomous*

$$(p_t - p^*_t) - e_t = a + \xi_t \quad (8)$$

$$\Delta e_t = \Delta EX \quad (9)$$

Dengan memperhatikan aspek moneter, fiskal dan eksternal, model penelitian yang akan digunakan adalah sebagai berikut ;

Model Inflasi :

$$p_t = \beta_0 + \beta_1 i_t + \beta_2 e_t + \beta_3 M^S_t + \beta_4 G_t \quad (10)$$

Model Pertumbuhan Ekonomi

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 i_t + \beta_2 e_t + \beta_3 M^S_t + \beta_4 G_t \quad (11)$$

Dari persamaan 10 dan 11 dapat dianalisis pengaruh suku bunga dan penawaran uang sebagai bentuk aktual pelaksanaan kebijakan moneter terhadap tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar dan belanja pemerintah menggambarkan peran aspek eksternal dan kebijakan fiskal terhadap kondisi inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

PEMBAHASAN

Deskripsi Data Empiris dan Hasil Penelitian:

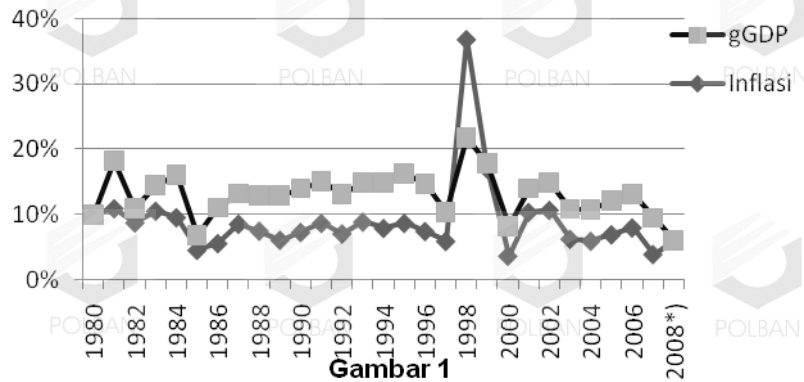
Kondisi Inflasi di Indonesia dan Kebijakan Moneter

Mulai Juli 2005 Bank Indonesia telah mengimplementasikan penguatan kerangka kerja kebijakan moneter konsisten dengan *Inflation Targeting Framework* (ITF), yang mencakup empat elemen dasar : (1) penggunaan suku bunga BI Rate sebagai *policy reference rate*, (2) proses perumusan kebijakan moneter yang antisipatif, (3) strategi komunikasi yang lebih transparan, dan (4) penguatan koordinasi kebijakan dengan Pemerintah. Langkah-langkah dimaksud ditujukan untuk meningkatkan efektivitas dan tata kelola (*governance*) kebijakan moneter dalam mencapai sasaran akhir kestabilan harga untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

Sasaran Inflasi dilakukan Pemerintah dan Bank Indonesia dengan menetapkan dan mengumumkan sasaran inflasi untuk tahun 2008, 2009, dan 2010 masing-masing sebesar 5%+1%, 4,5%+1%, dan 4%+1%. Sasaran inflasi dimaksud sejalan dengan proses penurunan inflasi secara bertahap mengarah pada sasaran inflasi jangka menengah-panjang yang kompetitif dengan negara lain sekitar 3%.

Instrumen dan operasi moneter yang digunakan sebagai sinyal respon kebijakan moneter dan sasaran operasi moneter adalah suku bunga BI. Suku bunga BI adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu. BI Rate diimplementasikan melalui operasi pasar terbuka (OPT) untuk SBI tenor 1 bulan. Untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas di pasar, operasi moneter harian melalui instrumen *Fine Tune Operations* (FTO) dilakukan dengan *underlying instruments* SBI dan SUN.

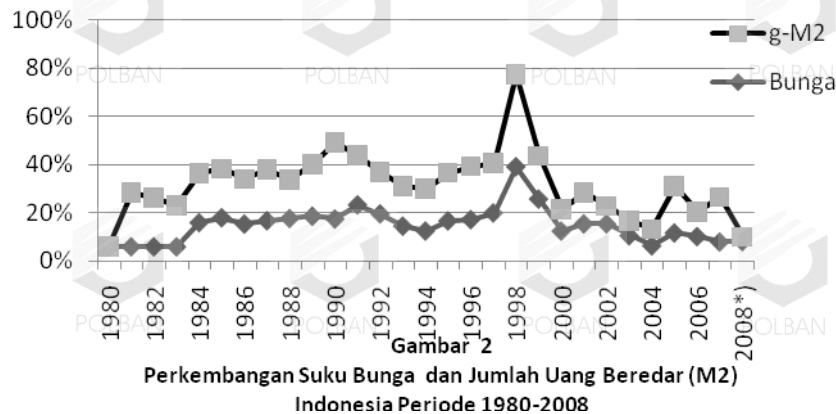
Kondisi inflasi di Indonesia berfluktuasi seiring dengan kondisi perekonomian yang dihadapi. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 1998 sejalan kondisi krisis ekonomi yang melanda perekonomian Indonesia. Pada periode sebelum dan setelah krisis ekonomi tahun 1998 tingkat inflasi berfluktuasi dengan tingkat inflasi terendah pada tahun 2000 sebesar 4%.



Gambar 1
Perkembangan Inflasi dan Pertumbuhan
Ekonomi Indonesia Periode 1980-2008

Pelaksanaan Kebijakan Moneter bisa ditinjau dari perkembangan jumlah uang beredar, baik uang primer (Mo), uang beredar dalam arti sempit (M1) maupun uang beredar dalam arti luas (M2). Pertumbuhan uang primer (Mo) tertinggi terjadi pada tahun 1998 sejalan dengan kondisi krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia. Pada tahun berikutnya pertumbuhan uang primer mengalami penurunan dan kondisi terendah terjadi pada tahun 2005 dan 2007 dimana uang primer jumlahnya mengalami penurunan sebesar 5% dan 10%. Kondisi ini sejalan dengan langkah pemerintah dalam rangka menstabilkan nilai rupiah melalui pengendalian jumlah uang beredar. Pertumbuhan uang beredar luas (M2) tertinggi terjadi pada tahun 1998 sebesar 38%, dan pada periode berikutnya pertumbuhannya mengalami penurunan pada tahun 2003 dan tahun 2008 sebesar 6% dan 2%. Penurunan tingkat pertumbuhan Uang Beredar Luas (M2) mencerminkan penurunan aktivitas sektor perbankan berkaitan dengan prinsip kehati-hatian sektor ini.

Penerapan kebijakan moneter bisa dilaksanakan melalui penetapan suku bunga BI (*BI Rate*) yang selanjutnya akan mempengaruhi kondisi suku bunga pada pasar uang. Berdasarkan data empiris tahun 1980 sampai 2008, terlihat bahwa suku bunga di pasar uang Indonesia mengalami fluktuasi sejalan dengan langkah pelaksanaan kebijakan moneter oleh pihak Bank Indonesia.



Salah satu tujuan pelaksanaan kebijakan moneter di Indonesia adalah dalam rangka mendorong perekonomian. Pertumbuhan ekonomi Indonesia berfluktuasi sejalan kondisi perekonomian global. Pertumbuhan ekonomi terendah terjadi pada saat krisis ekonomi tahun 1998 dimana ekonomi Indonesia mengalami kontraksi dan pertumbuhannya sebesar minus 13%. Pada tahun-tahun berikutnya kondisi ekonomi Indonesia meningkat dan relatif stabil pada tingkat pertumbuhan antara 4%-6%.

Langkah pengendalian inflasi dilakukan dengan mengendalikan faktor-faktor dominan penyebabnya. Untuk Indonesia ada beberapa faktor dominan yang menonjol, *pertama* dan yang paling besar pengaruhnya adalah faktor moneter (*core inflation*). Ini konsisten dengan pendapat begawan ilmu ekonomi moneter Milton Friedman yang mengatakan *inflation is always a monetary phenomenon*. Walaupun faktor moneter paling dominan pengaruhnya, *core inflation* selama ini adalah bagian inflasi yang paling mudah dikendalikan. Dari data tahun 2003, deviasi realisasi dari perkiraan *core inflation* hanya 1,07 persen dari perkiraan 8 persen diawal tahun tersebut. Kondisi yang masih menjadi persoalan di Indonesia dalam hal ini adalah terjadinya efek tunda (lag) dari suatu kebijakan moneter yang lumayan lama, kabarnya masih sekitar 4-6 bulan.

Faktor dominan *kedua* adalah perubahan atas *administered prices* yaitu harga barang-barang dan jasa tertentu yang tingkat harganya ditentukan secara sefihak oleh pemerintah, BUMN atau oleh kartel, seperti BBM, listrik, telpon, air, listrik, SPP sekolah dsb. Berdasarkan data BI, tingkat penyimpangan realisasi dari perkiraan untuk tahun 2003 cukup besar yaitu 7,59 persen, sekaligus menunjukkan tipisnya kesadaran, kesepakatan maupun koordinasi para pengambil kebijakan terkait (baik swasta maupun pemerintah) dalam pengendalian *administered prices* ini (Asmanto, 2007).

Faktor yang *ketiga* adalah fenomena *supply-shock* yang sangat mempengaruhi perekonomian kita, baik dari sisi domestik (seperti kekeringan, gagal panen dan wabah ternak) maupun internasional (seperti naiknya harga *crude oil*, perubahan *exchange*

rate, dan suku bunga internasional). Berdasarkan data BI tahun 2003 deviasi realisasi dari perkiraan *food volatile inflation* cukup besar yaitu 7,69 persen menunjukkan sulitnya mengendalikan inflasi dibidang ini. departemen perdagangan dan perindustrian belum dapat mewujudkan kebijakan distribusi yang efektif untuk menghindari tingginya inflasi bila terjadi krisis pangan. Ketergantungan atas impor minyak bumi juga memperparah inflasi apabila terjadi kenaikan harga minyak dunia. Tiap satu dollar AS kenaikan harga minyak bumi, akan berdampak 0,05 persen pada tingkat inflasi, dan tiap satu persen rupiah melemah terhadap dolar Amerika akan membawa dampak 0,23 persen pada tingkat inflasi.

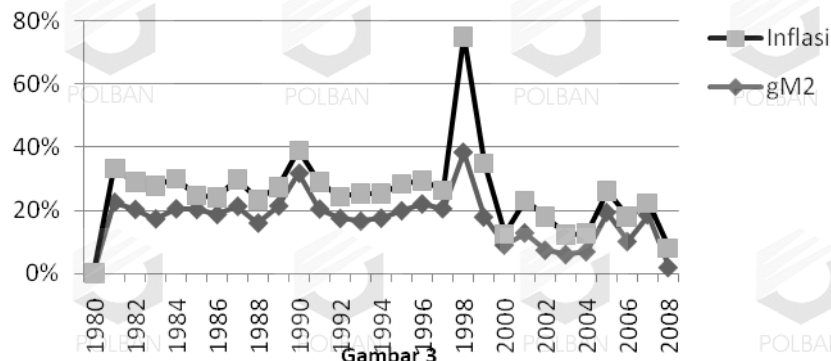
Tujuan kebijakan moneter BI berdasarkan UU No. 23/1999 sebagaimana telah diubah dengan UU No. 3/2004 adalah mengatur, menjaga, dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan rupiah tersebut mencakup inflasi dan nilai tukar rupiah. Pada masa sebelum UU tersebut dikeluarkan, tujuan BI selain menjaga kestabilan rupiah juga mencakup mendorong kelancaran produksi dan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja guna meningkatkan taraf hidup rakyat.

Pemberian kewenangan kepada BI hanya mestabilkan nilai rupiah agar BI lebih fokus dalam mencapai tujuannya dan sekaligus sebagai mengamankan atau mengendalikan kebijakan yang dapat membahayakan inflasi. Misalnya, kebijakan pemerintah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek melalui pembiayaan defisit dapat membahayakan inflasi dan stabilitas makro, dapat dinetralisir atau dikendalikan melalui kebijakan moneter yang ketat. Dengan demikian, terdapat kemungkinan terjadinya perbedaan penekanan pada kedua kebijakan tersebut, yaitu kebijakan moneter lebih menekankan kepada inflasi, sementara kebijakan fiskal lebih menekankan pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja. Dengan adanya perbedaan penekanan tujuan tersebut maka jika tidak terdapat koordinasi maka dapat mengganggu stabilitas makroekonomi.

Secara teoritis, melalui suatu proses penciptaan uang maka uang primer akan ditransformasikan ke dalam uang beredar dalam artian sempit (M1) dan dalam artian luas (M2). Pada saat pemerintah meningkatkan pengeluaran seperti tercermin dari peningkatan *net claim of government* (NCG), maka menyebabkan terjadinya peningkatan uang primer. Peningkatan uang primer akan berdampak pada peningkatan uang beredar (M1/M2).

Berdasarkan data dan grafik yang tersedia, hubungan antara uang beredar (M2) dan inflasi adalah positif. Pada saat pertumbuhan uang beredar meningkat sampai 17 % pada tahun 1999, ternyata diikuti oleh peningkatan laju inflasi sebesar 18%. Dampak

positif pertumbuhan uang beredar terhadap inflasi juga terjadi pada tahun-tahun lainnya, baik pada periode sebelum krisis ekonomi tahun 1998, maupun pada periode setelahnya.



Gambar 3
Perkembangan Inflasi dan Jumlah Uang Beredar (M2) di Indonesia Periode 1980-2008

Pelaksanaan kebijakan moneter melalui penetapan *BI rate* akan mempengaruhi suku bunga sektor perbankan. Perkembangannya akan mempengaruhi kondisi pasar uang yang selanjutnya akan memberikan kontribusi terhadap inflasi. Data empiris perekonomian Indonesia menunjukkan bahwa kebijakan moneter melalui pengendalian suku bunga sangat berhubungan dengan target pemerintah mengendalikan inflasi.

Pola perkembangan inflasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya disajikan dalam persamaan regresi di bawah ini ;

$$p_t = - 1,01 - 0,000624 i_t + 0,116 M^s_t + 0,000012 e_t + 0,416 G_t$$

(-5,21)* (-0,70) (2,21)* (2,23)* (4,52)*

(S = 0,02474 R-Sq = 99,6% R-Sq(adj) = 99,5%, F=1483,24, P=0,000)

Angka dalam kurung menunjukkan nilai t statistik

* = signifikan pada level 5%

Keterangan :

p = tingkat perkembangan harga (log CPI)

i = suku bunga (BI Rate)

M^s = pertumbuhan jumlah uang beredar dalam arti luas, M2 (log Ms)

e = Kurs rupiah terhadap US \$ (Rp/\$)

G = Pertumbuhan Belanja Pemerintah (log G)

Perkembangan inflasi signifikan dipengaruhi oleh pertumbuhan jumlah uang beredar luar (M2), nilai tukar (kurs) rupiah dan pertumbuhan belanja pemerintah. Peningkatan jumlah uang beredar, depresiasi rupiah terhadap US \$ dan peningkatan anggaran

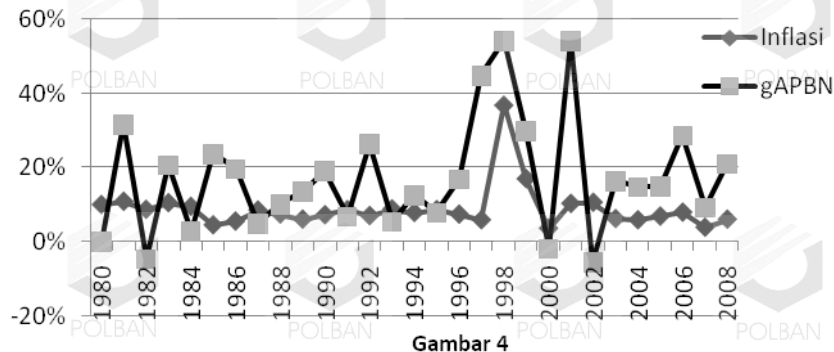
belanja pemerintah akan memacu peningkatan inflasi di Indonesia. Kondisi ini sesuai dengan target dan tujuan pemerintah dalam rangka mencapai stabilitas rupiah melalui kebijakan moneter. Inflasi merupakan fenomena moneter, sehingga proses stabilisasi nilai rupiah dapat dilakukan melalui perubahan variable-variabel ekonomi kebijakan moneter. Bunga (*BI rate*) merupakan satu-satunya variabel dalam model yang terbukti tidak signifikan mempengaruhi perkembangan inflasi di Indonesia. Peningkatan suku bunga berpengaruh terhadap penurunan permintaan uang dan secara tidak langsung mempengaruhi penurunan tingkat inflasi di Indonesia.

Nilai tukar rupiah terhadap US\$ secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat inflasi di dalam negeri. Peningkatan nilai tukar rupiah (rupiah terdepresiasi) mengakibatkan tingkat inflasi di dalam negeri mengalami peningkatan. Indonesia merupakan Negara dengan sistem perekonomian terbuka dengan tingkat ketergantungan industri dalam negeri terhadap komponen impor cukup tinggi. Depresiasi rupiah mengakibatkan peningkatan biaya dan menurunnya tingkat produksi. Peningkatan komponen impor di dalam negeri menyebar mempengaruhi peningkatan harga-harga produk di dalam negeri baik produk domestik maupun produk impor. Secara keseluruhan tingkat inflasi di dalam negeri akan mengalami peningkatan seiring dengan kenaikan kurs rupiah terhadap USD.

Hubungan langsung antara pengeluaran pemerintah (APBN) dan inflasi juga menunjukkan hubungan yang positif seperti yang tergambar pada grafik di bawah ini. Pada saat pemerintah menetapkan kebijakan fiskal ekspansif maka akan menyebabkan peningkatan laju inflasi. Hal ini dapat dimengerti karena peningkatan pengeluaran pemerintah akan meningkatkan *aggregate demand* sehingga menyebabkan terjadinya peningkatan harga-harga secara umum (inflasi). Peningkatan laju inflasi yang diakibatkan oleh peningkatan pengeluaran pemerintah juga terjadi pada tahun 1980, pada saat itu pertumbuhan pengeluaran pemerintah mencapai 48.6 % sedangkan laju inflasi mencapai 18 %.

Dampak positif pertumbuhan pengeluaran pemerintah terhadap laju inflasi dapat dilihat juga tahun 1998 dan pada tahun 2000. Pada tahun 1998, ketika pertumbuhan pengeluaran pemerintah meningkat sampai 54 %, ternyata diikuti peningkatan laju inflasi sebesar 58 %, sedangkan pada saat pertumbuhan pengeluaran pemerintah menurun sampai tingkat 2 % pada tahun 2000, laju inflasi juga menurun sampai tingkat 3.7 %.





Gambar 4
Perkembangan APBN dan Inflasi di Indonesia
Periode 1980-2008

Hubungan kebijakan moneter dengan pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari model persamaan regresi di bawah ini.

$$y_t = 4,52 - 0,00146 i_t + 0,264 M^S_t - 0,000020 e_t + 0,0555 G_t$$

(33,28) (-2,32)* (7,16)* (-5,30)* (0,86)

(S = 0,01740, R-Sq = 99,1%, R-Sq(adj)=98,9%, F=612,04 dan P=0,000)

Angka dalam kurung menunjukkan nilai t statistik

* = signifikan pada level 5%

Keterangan :

y_t = tingkat pertumbuhan ekonomi (log GDP)

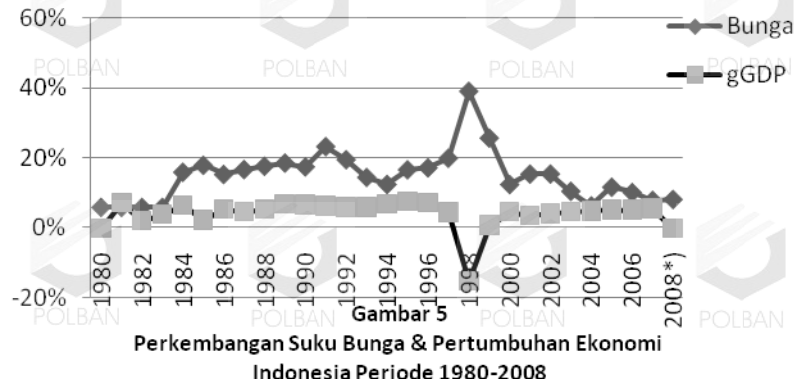
i_t = suku bunga (BI Rate)

M^S_t = pertumbuhan jumlah uang beredar dalam arti luas, M2 (log M^S_t)

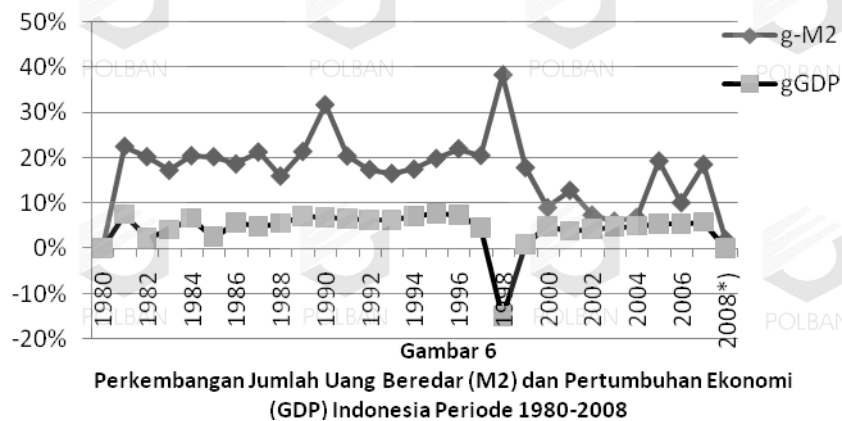
e_t = Kurs rupiah terhadap US \$ (Rp/\$)

G_t = Pertumbuhan Belanja Pemerintah (log G)

Suku bunga, perkembangan jumlah uang beredar dan kurs rupiah terhadap USD signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Pengaruh negatif suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa perubahan suku bunga akan mempengaruhi *aggregate expenditure* melalui perubahan investasi. Kenaikan suku bunga akan menurunkan minat investasi dan menurunkan aktivitas ekonomi sehingga pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi. Pada tahun 1980, saat suku bunga deposito diturunkan pada tingkat 6 %, pertumbuhan ekonomi pada saat itu meningkat sampai 9.8 %. Sedangkan pada saat bunga deposito ditingkatkan menjadi 18 % pada tahun 1985, membuat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan.



Pertumbuhan uang beredar signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Setiap perubahan uang beredar, baik karena perubahan uang primer, uang giral maupun karena perubahan uang kuasi pada sektor perbankan, akan memberikan dampak searah terhadap pertumbuhan ekonomi. Setiap kenaikan sebesar 1% dari uang beredar akan mendorong pertumbuhan ekonomi sebesar 0,26%. Kondisi ini memberikan gambaran bahwa aktivitas ekonomi Indonesia masih berada di bawah kapasitas penuhnya. Pada kondisi ini setiap peningkatan jumlah uang beredar melalui penerapan berbagai instrumen kebijakan moneter akan mendorong peningkatan aktivitas dan pertumbuhan ekonomi.



Nilai tukar rupiah terhadap USD secara signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan nilai tukar rupiah (rupiah terdepresiasi) mengakibatkan pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi. Dengan tingkat ketergantungan terhadap komponen impor cukup tinggi, depresiasi rupiah mengakibatkan peningkatan biaya produksi dan menurunnya tingkat produksi di dalam negeri. Peningkatan harga komponen impor di dalam negeri menyebar mempengaruhi peningkatan harga-harga di dalam negeri sehingga produk domestik tidak kompetitif baik di pasar domestik

maupun di pasar internasional. Menurunnya tingkat produksi akibat depresiasi rupiah mengakibatkan pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi.

Hubungan pengeluaran pemerintah dengan pertumbuhan ekonomi menunjukkan hubungan positif. Peningkatan pengeluaran pemerintah berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Dampak positif paling nyata terlihat pada saat pengeluaran pemerintah meningkat sebesar 12.5 % pada tahun 1994 daripada tahun sebelumnya yang hanya sebesar 5.3 %, pertumbuhan ekonomi juga meningkat sebesar 7.5 % daripada tahun sebelumnya yang hanya 6.5 %. Pada saat krisis tahun 1998 hubungan tersebut tidak stabil, ketika pengeluaran pemerintah meningkat sampai 54.2% pada tahun 1998, ternyata pertumbuhan ekonomi pada tahun tersebut malah mengalami penurunan sampai tingkat 13 %. Hubungan antara pengeluaran pemerintah dengan pertumbuhan ekonomi terbukti tidak signifikan, sehingga peran belanja pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi masih dipertanyakan.

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dijelaskan bahwa proses stabilitasi dan pertumbuhan ekonomi secara signifikan hanya dipengaruhi oleh variabel-variabel yang terkait langsung dengan kebijakan moneter. Belanja pemerintah secara signifikan terbukti belum mampu mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi. Kontribusi belanja pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi untuk kasus Negara berkembang seperti Indonesia, tidak hanya ditentukan oleh jumlah tapi juga oleh produktivitas dan porsi pemanfaatan (kebocoran) alokasi belanja tersebut. Tingkat produktivitas dan kebocoran belanja pemerintah akan menentukan nilai multiplier perekonomian dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan hasil penelitian ini patut diduga bahwa tidak berpengaruhnya belanja pemerintah terhadap peningkatan aktivitas perekonomian disebabkan oleh masih rendahnya tingkat produktivitas perekonomian dan tingginya tingkat kebocoran anggaran belanja pemerintah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Implementasi pelaksanaan kebijakan moneter terhadap kondisi Inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Peningkatan jumlah uang beredar dan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap USD signifikan berpengaruh terhadap peningkatan kondisi inflasi di Indonesia.
- Kebijakan perubahan suku bunga oleh Bank Indonesia terbukti tidak signifikan mempengaruhi kondisi inflasi di Indonesia. Kebijakan penetapan suku bunga oleh

Bank Indonesia tidak bisa diandalkan untuk mempengaruhi kondisi inflasi di Indonesia.

- Suku bunga, jumlah uang beredar dan nilai tukar rupiah terhadap USD terbukti secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Penurunan suku bunga, peningkatan jumlah uang beredar dan apresiasi nilai tukar rupiah terhadap USD akan mendorong tingkat pertumbuhan ekonomi.
- Selain variabel kebijakan moneter, variabel kebijakan fiskal berupa nilai belanja pemerintah juga mempengaruhi tingkat perkembangan inflasi di Indonesia. Peningkatan anggaran belanja pemerintah akan mendorong terjadinya peningkatan inflasi.
- Perubahan posisi anggaran belanja pemerintah terbukti tidak signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Besarnya nilai belanja pemerintah tidak bisa diandalkan untuk memacu pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Kondisi ini diperkirakan terjadi karena rendahnya tingkat produktivitas dan tingginya kebocoran dari setiap proyek yang dibiayai oleh pemerintah.

Saran

- Upaya untuk mempertahankan tingkat inflasi yang rendah disertai dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan sulit untuk dilakukan bila hanya mengadakan kebijakan moneter. Perlu upaya ter-integratif dan kerjasama antara Bank Indonesia dan pemerintah dalam merumuskan target dan implementasi kebijakan moneter dan kebijakan fiskal di Indonesia.
- Target kebijakan moneter difokuskan pada upaya mencapai stabilitas nilai rupiah melalui pengendalian inflasi dan pengendalian aspek eksternal (stabilitas nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing). Target kebijakan fiskal difokuskan pada upaya peningkatan efektivitas kebijakan melalui peningkatan produktivitas dan penurunan tingkat kebocoran belanja pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

Arif, M. M. dan A. Tohari, (2006), *Peranan Kebijakan Moneter Dalam Menjaga Stabilitas Perekonomian Indonesia Sebagai Respon Terhadap Fluktuasi Perekonomian Dunia.*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Oktober, Vol. 9 (2): 145 - 177.

Asmanto, Priadi dan Soebagyo (2007), *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal regional Terhadap Stabilitas Harga dan Pertumbuhan Ekonomi Regional di Jawa Timur (Periode 1995-2004)*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April, Volume 9 Nomor 4.

Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*, Berbagai Terbitan. Laporan Tahunan Perekonomian Indonesia, Berbagai Terbitan.

Bank Indonesia (2004), *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia, Seri kebanksentralan*, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Jakarta, Mei 2004

D. Zulverdi, (1998), *.Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia.*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli, Vol. 1 (1): 25-58.

Gujarati, D. N., (2003), *Basic Econometrics*, Fourth Edition, Singapore: McGraw-Hill.

Haryono, E., W. A. Nugroho dan W. Pratomo, (2000), *Mekanisme Pengendalian Moneter Dengan Inflasi Sebagai Sasaran Tunggal.*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Maret, Vol 1(1): 73 - 74.

Julaihah, U. dan Insukindro, (2004), *Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia Tahun 1983.1 - 2003.2.*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, September, Vol. 7 (2): 323 - 341.

Keating, J.W 1992, *Structural Approaches to Vector Autoregressions*, Federal Reserve Bank St.Louis Review, 74(5):37-57

Mankiw, N.G. (2003), *Teori Makroekonomi*, terjemahan, Erlangga, Jakarta.

Mishkin, F.S. (2004), *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Colombia University.

Nova Riana Banjarnahor, (2008), *Mekanisme suku bunga sbi sebagai sasaran perasional Kebijakan moneter dan variabel makroekonomi Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan ; 1990.1 - 2007.4, Juli 2008.

Nuryati, Y., H. Siregar dan A. Ratnawati, (2006), *Dampak Kebijakan Inflation Targeting Terhadap Beberapa Variabel Makroekonomi di Indonesia.*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juni, Vol. 9 (1): 113 – 134.

Simorangkir, Iskandar (2007), *Koordinasi kebijakan moneter dan fiskal di indonesia: Suatu kajian dengan pendekatan game theory*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Januari 2007.

Solikin M. Juhro, (2007), *Karakteristik tekanan inflasi di indonesia: Pengaruh dinamis sisi permintaan-penawaran dan Prospek ke depan*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Januari 2007.

Solikin, M. Juhro (2005), *Analisis Kebijakan Moneter Dalam Model Makroekonometrik Struktural Jangka Panjang: Structural Cointegrating Vector Autoregression.*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, September, Vol. 8 (2): 191 - 229.

Tinjauan Kebijakan Moneter,(2008), *Biro Kebijakan Moneter*, Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter. Bank Indonesia, Mei 2008.

Warjiyo, P., (2004), *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Jakarta.



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN

Iwan Setiawan



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN



POLBAN