

Tendensi Forward Looking Behavior Dalam Kredibilitas Bank Indonesia

Juwita PR Suwondo, Dewi Kusumowati, Fatima Abdullah

Juwita PR Suwondo, Dewi Kusumowati, Fatima Abdullah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Merdeka Malang, Jl. Terusan Raya Dieng 62-64 Malang, Jawa Timur, Indonesia.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 2020-04-12

Received in revised form 2020-07-17

Accepted 2020-08-01

Kata kunci:

Kredibilitas, Bank
Indonesia, Forward
Looking.

Keywords:

Credibility, Central Bank of
Indonesia, Forward Looking.

How to cite item:

Juwita PR Suwondo, Dewi
Kusumowati, Fatima
Abdullah. (2020). Tendensi
Forward Looking Behavior
Dalam Kredibilitas Bank
Indonesia.
*Journal of Regional
Economics Indonesia*, 1(2).

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki perilaku kebijakan moneter di Indonesia, melalui variabel kredibilitas Bank Indonesia. Penelitian ini dilakukan di Bank Sentral Indonesia karena data sekunder diambil dari Bank Sentral Indonesia, dengan sebagian diperoleh dari Biro Pusat Statistik (BPS), dan World Economic Outlook IMF (Dana Moneter Internasional). Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah sekunder, yang diterbitkan secara resmi oleh Bank Sentral Indonesia, Dana Moneter Internasional (IMF), dan Biro Pusat Statistik (BPS), dari 2007 hingga 2017. Metode estimasi Three Stage Least Squares (3SLS) digunakan dalam penelitian ini. Model (baik inflasi dan persamaan kredibilitas) memberikan bukti yang menunjukkan bahwa memang ada tendensi sifat forward looking pada kebijakan moneter di Indonesia, dilihat dari kredibilitas bank Indonesia yang terproyeksi dari ekspektasi inflasi. Ini menunjukkan bahwa perilaku masyarakat Indonesia terhadap kebijakan moneter berdasarkan ekspektasi di masa depan, bukan di masa lalu (backward looking).

Abstract

The purpose of this study is to investigate the monetary policy's behavior in Indonesia, through central bank's credibility. This research is conducted in Central Bank of Indonesia where the secondary data was obtained, while some part was taken from Central Bureau of Statistics (BPS) and World Economic Outlook IMF (International Monetary Fund). The data used in this paper is secondary, which was officially released by Central Bank of Indonesia, Central Bureau of Statistics (BPS), and World Economic Outlook IMF (International Monetary Fund) from 2007 until 2017. The estimation method used in this paper is Three Stage Least Squares (3SLS). The model (both inflation and credibility formula) gave out evidences which showed that there was a forward looking behavior tendency in the monetary policy in Indonesia, in particular was seen through the expected inflation rate which was highly projected from the credibility. This shows that the behavior of Indonesian citizen towards the monetary policy is based on the future expectations, not from the past (backward looking).

1. Latar Belakang

Kredibilitas bank sentral merupakan hal yang paling menghabiskan energi dan waktu untuk semua pembuat kebijakan moneter. Bank sentral dapat dinyatakan sebagai lembaga yang kredibel ketika inflasi aktual sesuai dengan tingkat target inflasi yang dikeluarkan bank sebagai pernyataan resmi. Semakin kredibel bank sentral, semakin banyak pelaku ekonomi yang bersedia menyelaraskan aktifitasnya dengan kebijakan bank mengenai pengendalian tingkat inflasi. Kredibilitas bank sentral sangat penting untuk memberikan keyakinan kepada publik terhadap kebijakan yang ditempuh sehingga efektivitas kebijakan dapat tercapai

* Juwita PR Suwondo, Dewi Kusumowati, Fatima Abdullah.

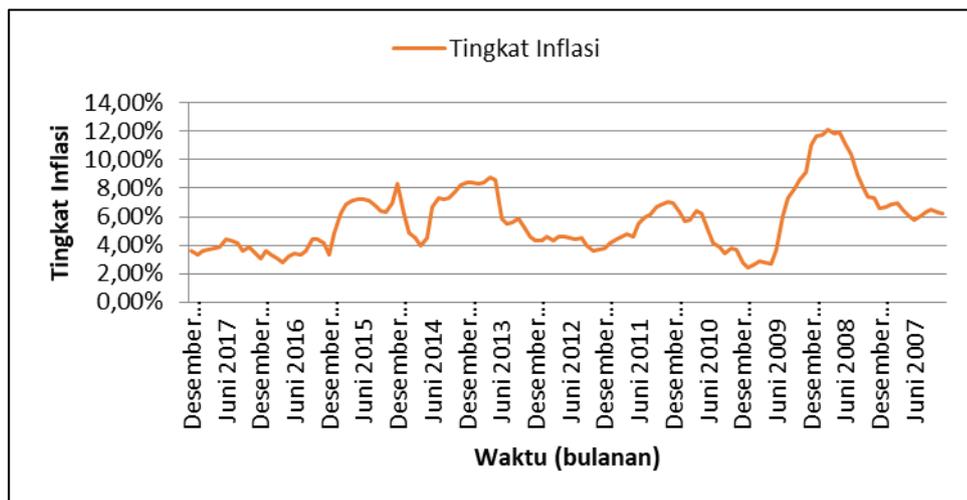
© 2020 University of Merdeka Malang All rights reserved.

Peer review under responsibility of University of Merdeka Malang All rights reserved.

(Forder, 2004; Waluyo, 2011; Henckel, 2013, Tanaka, 2013).

Pada 10 tahun periode mulai 2007-2017, tingkat inflasi di Indonesia berfluktuasi secara signifikan. Hal tersebut ditunjukkan pada Tabel 1 dimana tingkat inflasi sangat bervariasi dalam kenaikan dan penurunan nominalnya terutama saat 2008 ketika terjadi kejatuhan system keuangan global. Sejak periode 2010 hingga seterusnya, fluktuasi cenderung lebih stabil.

Gambar 01. Tingkat Inflasi 2007-2017



Sumber: Bank Indonesia, 2017 (diolah)

Perilaku *backward looking behavior* merupakan momok bagi pemangku kebijakan moneter di Indonesia, karena hal itu mengindikasikan tingkat inflasi yang berdasarkan tingkat inflasi di masa lalu, dan bukan dipengaruhi oleh ekspektasi akan tingkat inflasi di masa yang akan datang. Pada periode *inflation targeting lite*, kredibilitas tidak berpengaruh terhadap persistensi inflasi. Hal ini bisa jadi disebabkan oleh perilaku para pelaku ekonomi di Indonesia yang ternyata lebih cenderung berperilaku *backward looking*. Hal ini dikarenakan variabel inflasi yang pengaruhnya terlihat dominan sebagai sumber persistensi inflasi terutama pada masa *inflation targeting lite*. Sementara itu, pada periode *full-fledged inflation targeting*, ternyata hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang jauh berbeda dengan periode *inflation targeting lite*. Kredibilitas sangat berpengaruh terhadap persistensi inflasi. Hal ini sebagai akibat dari pelaku ekonomi di Indonesia yang mulai berperilaku *forward looking* (Waluyo, et al, 2012; Hakim, et al, 2013).

Berdasarkan tendensi perilaku kredibilitas bank Indonesia yang didasari oleh *backward looking* dan *forward looking* pada dua framework kebijakan moneter yang berbeda, peneliti ingin menyelidiki perilaku kredibilitas pada 10 tahun terakhir. Oleh karena itu peneliti mengangkat judul penelitian “Tendensi *Forward Looking Behavior* Dalam Kredibilitas Bank Indonesia”. Tujuan dalam penelitian ini adalah: (i) melihat pengaruh ekspektasi inflasi di masa depan terhadap kredibilitas Bank Indonesia; dan (ii) menganalisis perilaku pelaku ekonomi yang tercermin dalam kredibilitas Bank Indonesia.

2. Landasan Teori

A. Kredibilitas dan Kebijakan Moneter

Kredibilitas adalah faktor utama bagi BI dalam menyukseskan kebijakan moneternya, tidak hanya bagi pelaku ekonomi yang bersikap reaktif di luar ekspektasi (dan membuat *liquidity trap*), atau yang menjalankan aktifitas ekonomi berbasis *backward looking behavior* alih-alih *forward looking behavior*, tetapi juga implikasi tersebut berlaku bagi semua kebijakan. Alasan utama regulasi dibuat adalah untuk mengendalikan inflasi. Tidak hanya untuk berada di bawah kendali bank sentral, tetapi juga untuk mengeliminasi *trade off* negatif antara banyak variabel makroekonomi lainnya, seperti kesenjangan output dan nilai tukar. Dan di poin inilah kewaspadaan bank sentral sangat dibutuhkan, karena begitu melakukan eksekusi berdasarkan asumsi yang salah, efeknya bisa lebih besar daripada hanya sedikit guncangan dalam perekonomian.

Kesenjangan output (*output gap*) dipilih sebagai salah satu indikator utama yang dapat sepenuhnya menunjukkan seberapa efektif kebijakan moneter bekerja karena ketika variabel tersebut nilainya meningkat maka resiko inflasi akan secara otomatis menjadi lebih tinggi pula. Dan ketika hal tersebut terjadi di luar kendali bank sentral, kesejahteraan nasional juga akan terganggu. Perilaku *backward looking behavior* cenderung menjadi sumber masalah bagi bank sentral karena persistensi inflasi akan lebih sulit untuk ditangani dan diselesaikan jika masyarakat Indonesia masih beraktifitas ekonomi dengan berpatokan pada tingkat inflasi di masa lalu. Semakin tinggi persistensi tingkat inflasi, semakin sulit bagi

bank sentral untuk menyesuaikan tingkatnya dengan target yang dicanangkan, atau dengan kebutuhan ekonomi saat ini. Dan itu pasti akan menjadi mimpi buruk Dr. Seuss untuk negara mana pun yang mengadopsi kerangka kerja inflation targeting framework.

BI juga dapat memberikan perspektif dari sudut lain kepada pemerintah melalui pos Belanja Pemerintah dan bentuk kebijakan lainnya yang ada kaitannya dengan tujuan spesifik bank sentral ini. Pada saat yang sama, pemerintah juga dimungkinkan untuk menghadiri pertemuan antara gubernur bank sentral dan staf elitnya, meskipun tanpa andil dalam pengambilan kebijakan moneter. Oleh karena itu, aplikasi sistem independensi sangat dipengaruhi oleh hubungan kerja yang wajar dan proporsional antara bank sentral dan pemerintah, dan juga lembaga elit lainnya, dengan memegang tujuan yang berbeda dari masing-masing pihak (Bank Indonesia, 2013).

Kredibilitas selalu menjadi isu utama bagi bank sentral, bagaimanapun framework kebijakan yang dianut. Tanaka (2013) menyebutkan bahwa bukan hanya otoritas moneter dan perspektif para pelaku ekonomi yang menentukan kredibilitas bank sentral, tetapi juga financial power yang dimiliki. Bank sentral perlu melakukan kebijakan moneter sambil tetap kuat secara finansial, di mana laba bank memengaruhi neraca keuangannya. Kredibilitas bank tergantung pada kemungkinan bahwa bank itu berkelanjutan dan tidak akan gagal. Modal dianggap penting bagi bank mana pun, tetapi bank swasta tidak segera gagal ketika modal menjadi negatif. Dengan modal negatif, cepat atau lambat mereka menghadapi kesulitan dalam meningkatkan likuiditas yang diperlukan, dan kekurangan likuiditas menyebabkan mereka bangkrut. Tidak seperti bank swasta, bank sentral tidak kekurangan likuiditas, karena mereka dapat membuat likuiditas untuk diri sendiri.

Namun, hal tersebut tidak berarti bahwa bank sentral tidak memerlukan modal untuk menjaga kredibilitas. Bank sentral dengan modal yang lebih sedikit cenderung menghasilkan lebih sedikit laba. Jika terus merugi, maka bank sentral akan terus menciptakan likuiditas untuk membiayainya. Karena menyuplai lebih banyak likuiditas berarti kebijakan pelonggaran moneter (easing policy), hal itu menjadi penghalang untuk melakukan kebijakan pengetatan moneter bila perlu. Hal ini mungkin menyebabkan inflasi berada di luar kendali negara, dan

dalam hal ini berpotensi dapat membahayakan kredibilitas bank sentral.

Singkatnya, kredibilitas penting dalam teori, dan hal itu tentu saja diyakini penting dalam praktek walaupun bukti empiris mengenai hal ini sulit didapat karena kredibilitas tidak mudah diukur. Penelitian ini berupaya menjelaskan dua masalah utama: bagaimana ekspektasi inflasi mempengaruhi tingkat kredibilitas bank sentral, dimana hal tersebut berimbas pada perilaku pelaku ekonomi dalam merespon kredibilitas bank sentral? Apakah backward looking ataukah forward looking? Dan bagaimana bank sentral dapat menciptakan atau meningkatkan kredibilitas? (Blinder, 1999).

B. Interaksi Inflasi dan Kredibilitas

Bradley, et al (2013) menyebutkan tingkat inflasi sebagai salah satu alasan utama di balik keputusan ekonomi para pelaku ekonomi. Bersifat sementara atau permanen, variabel ini tetap sangat penting. Sementara itu Labonte (2011) mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan atau penurunan berkelanjutan pada nilai uang. Mengikuti pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan mengenai definisi sesungguhnya tingkat inflasi. Yang pertama adalah bahwa inflasi mengacu pada pergerakan tingkat harga secara umum. Itu tidak merujuk pada perubahan dalam satu harga relatif terhadap harga lainnya. Perubahan-perubahan ini biasa terjadi bahkan ketika tingkat keseluruhan harga stabil. Kedua, harga adalah barang dan jasa, bukan aset. Ketiga, kenaikan tingkat harga harus bersifat substansial dan berlanjut selama periode yang lebih lama dari satu hari, satu minggu, atau satu bulan.

Pengertian lain tingkat inflasi telah disertakan oleh Basu (2011), dengan pernyataannya bahwa ketika pemerintah atau lembaga pemerintah yang berwenang membuat prediksi tingkat inflasi atau menetapkan ekspektasi inflasi, hal tersebut dapat menyebabkan tingkat inflasi di masa depan berubah. Ini terjadi karena (dalam jangka pendek) tingkat inflasi aktual tergantung pada apa yang orang harapkan dari tingkat inflasi. Inflasi dapat diperburuk oleh fakta ekspektasi inflasi yang lebih tinggi dan juga harga dapat distabilkan sampai batas tertentu, walaupun hal ini tidak terjadi sepanjang waktu.

Penelitian tentang masalah ini juga dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti Ueda dan Valencia (2012), Martin (2013), Parkin (2013), dan

Doroftei dan Paun (2013). Mereka terutama berfokus pada bagaimana independensi bank sentral berkorelasi dengan tingkat inflasi. Ueda dan Valencia (2012) menemukan bahwa inkonsistensi waktu umum terjadi di bank sentral yang memiliki dua framework kebijakan, yaitu inflasi (harga) dan kontrol stabilitas keuangan. Hal ini biasanya terjadi ketika suatu negara memiliki dua framework dalam melakukan kebijakan moneter, dan juga stabilitas output. Kebijakan itu disebut macro-prudential. Arti dari inkonsistensi waktu adalah ketika bank sentral tidak konsisten dalam membuat kebijakan dalam dua waktu yang berbeda, yaitu proses transmisi *ex-ante* dan *ex-post*. Bank sentral gagal mempersempit satu framework tunggal dalam pembuatan kebijakan. Kondisi ini dapat membuat bias inflasi, seperti yang disebutkan sebelumnya.

Lainnya, seperti Martin (2013) menemukan kondisi sebaliknya. Meskipun independensi bank sentral memang menurunkan tingkat inflasi, dalam jangka panjang tampaknya hal tersebut tidak semudah seperti apa yang terlihat. Karena independensi bank sentral, pemerintah tidak dapat mengendalikan strategi penerbitan obligasi pemerintah untuk meringankan sebagian utang negara dan dengan demikian menciptakan akumulasi utang publik, dimana seringkali berakhir dengan catatan buruk untuk membayar atau mengakomodasi beban keuangan yang lebih tinggi, seperti yang dapat kita harapkan: inflasi. Itu terjadi karena dalam jangka panjang, laju pertumbuhan uang tidak tergantung pada otoritas politik moneter, tetapi hanya dalam jangka pendek.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode estimasi hubungan antara kredibilitas bank Indonesia dan tingkat inflasi, dimana selanjutnya akan didapatkan kesimpulan apakah perilaku ekonomi masyarakat Indonesia bersifat *forward looking* atau *backward looking*. Apabila tingkat kredibilitas dipengaruhi oleh tingkat inflasi di masa lalu saja, maka masyarakat sebagai pelaku ekonomi memiliki tendensi sifat *backward looking*, sedangkan apabila tingkat kredibilitas dipengaruhi oleh tingkat inflasi ekspektasi (pandangan di masa depan), maka perilaku ekonomi tersebut merupakan *forward looking behaviour*. Jenis penelitian ini menggunakan uji hipotesis dengan penjelasan deskriptif.

Sumber data yang dipakai peneliti adalah sumber data sekunder, data

sekunder didapat melalui data yang dirilis resmi oleh Bank Indonesia, International Monetary Fund (IMF), and Biro Pusat Statistik (BPS), from 2007 to 2017. Durasi waktu 10 tahun merupakan satu periode, yang menunjukkan satu "era perekonomian" mulai dari boom hingga resesi, jika ada. Data yang digunakan terdiri dari data tingkat kredibilitas, tingkat inflasi, dan ekspektasi inflasi.

Model persamaan yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan inflasi dengan Dummy:

$$CPI_t = \alpha + \beta_1 CPI_{t-1} + (1 - \beta_2) CPI_{t+1} + \beta_3 Dummy + \varepsilon_{1t}$$

Persamaan inflasi dengan variabel regulasi pemerintah:

$$CPI_t = \alpha + \beta_1 CPI_{t-1} + (1 - \beta_2) CPI_{t+1} + \beta_3 Quota + \varepsilon_{2t}$$

Persamaan kredibilitas:

$$CRED_t = \alpha + \beta_1 CRED_{t-1} + \beta_2 (CPI_{t-1} - CPI_{tar_{t-1}}) + \beta_3 CPI_t + \beta_4 (CPI_{t-1} - CPI_{tar_{t-1}})(CPI_t) + \varepsilon_{3t} \quad (2)$$

Keterangan:

- $CRED_t$ = kredibilitas bank Indonesia
- CPI_{tar} = target inflasi yang dirilis bank Indonesia
- $CPI_{(t-1)}$ = tingkat inflasi di masa lalu
- $CPI_{(t+1)}$ = tingkat inflasi di masa depan
- Dummy = dummy variable, dimana 0=sebelum ACFTA dan 1=sesudah ACFTA
- Quota = selisih/gap antara jumlah kuota sebelum dan sesudah
- ε_{3t} = disturbance error/error term

Metode 3SLS adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini, karena metode ini lebih efisien dibandingkan dengan OLS atau 2SLS. Hal tersebut dikarenakan metode 3SLS memperhitungkan keseluruhan informasi pada masing-masing variable yang digunakan dalam persamaan, dan mengestimasi koefisien pada model secara simultan/sekaligus (Umoh, et al, 2012). Sehingga, focus utama metode ini bukanlah estimasi yang ditunjukkan oleh R-Square, melainkan stabilitas/nilai konstan pada masing-masing koefisien. Selaain itu, metode 3SLS lebih efisien dibandingkan 2SLS karena metode ini memperhitungkan nilai dari persamaan lain yang ada pada model. Hal ini dilakukan dengan memasukkan varian dalam error term pada masing-masing persamaan. Singkatnya, hasil penelitian menggunakan 3SLS akan menjadi lebih valid karena nilai dari error term telah masuk dalam estimasi perhitungan, dan tidak meninggalkan adanya kemungkinan white noise yang terabaikan (Greene, 2003).

Estimasi yang dilakukan memiliki urutan, dan yang pertama akan

diujikan adalah Unit Root Test melalui ADF Test (Augmented Dickey Fuller) dan indentifikasi tren. ADF Test digunakan untuk mengidentifikasi apakah sebuah model telah bersifat stasioner di derajat level, yang berarti data yang digunakan berdistribusi normal. Setelah itu akan dilakukan Durbin Watson Test, dimana hal tersebut dilakukan untuk menguji adanya autokorelasi error pada model regresi yang diteliti (Dufour and Dagenais, 1984).

Sebuah estimasi dapat termasuk dalam kategori sebagai berikut:

- Under identified, jika variable determinan dalam persamaan nilainya kurang dari variable endogen ($K-k < m$)
- Over identified, jika variable determinan dalam persamaan nilainya lebih dari variable endogen ($K-k > m$)
- Just/exactly identified, jika variable determinan dalam persamaan nilainya tepat sama dengan variable endogen ($K-k = m$)

Dimana:

- K = variable eksogen dalam model
- k = variable eksogen pada setiap persamaan dalam model
- m = variable endogen

Langkah estimasi adalah sebagai berikut: (i) Stationary Test; dan (ii) Normality Test

4. Hasil dan Pembahasan

A. Uji Stasioneritas dan Normalitas

Tabel 01. Unit Root Test Result Using Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test

Variabel	ADF Statistics (level)	ADF Statistics (first difference)
$CRED_t$	2.365903	7.337071
$CRED_{t-1}$	2.139706	6.404661
$(CPI_{t-1} - CPI_{tar_{t-1}})$	2.127316	6.954721
Quota	2.283199	7.786080
CPI_t	2.094807	4.628765
CPI_{t-1}	2.315180	5.827591
$(CPI_{t-1} - CPI_{tar_{t-1}})^*$ (CPI_t)	1.507738	5.515575
CPI_{t+1}	3.843067	-

Nilai signifikansi:

1% : -3.525618

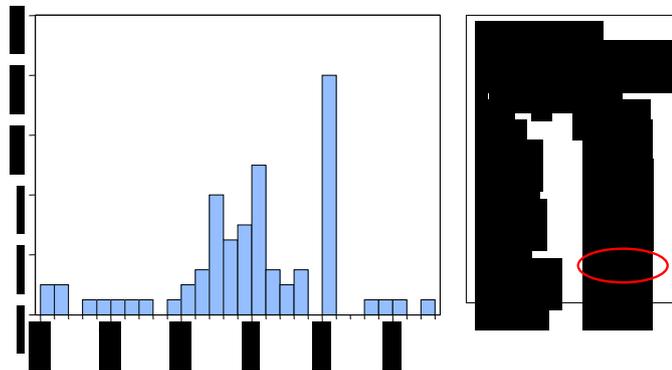
5% : -2.902953

10% : -2.588902

*Signifikan pada α , 1%, 5%, dan 10%

Berdasarkan tabel 1, dapat disimpulkan bahwa semua variable telah stasioner pada *irst difference*, kecuali untuk variabel CPI t+1, dimana variable tersebut telah stasioner pada level 1 (*first level*). Uji normalitas dilakukan menggunakan Uji Jarque-Bera dimana hasilnya adalah sebesar <5%, artinya bahwa distribusi data yang digunakan pada regresi telah terdistribusi normal. Selain itu, P-Value menunjukkan angka >5%, dimana artinya adalah distribusi data yang digunakan pada regresi telah terdistribusi normal.

Gambar 02. Uji Normalitas Menggunakan Statistik Jarque-Bera



B. Hasil Regresi

Tabel 02. Persamaan Inflasi Three Stage Least Square

System: THREESTAGE
 Estimation Method: Three-Stage Least Squares
 Date: 08/19/20 Time: 12:02
 Sample: 2007M02 2017M11
 Included observations: 140
 Total system (balanced) observations 420
 Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-4.144318	0.253961	-16.31871	0.0000
C(2)	-0.193266	0.092586	-2.087416	0.0381
C(3)	-0.300978	0.098998	-3.040235	0.0027

C(4)	-0.242830	0.057488	-4.223995	0.0000
C(5)	-4.178344	0.255652	-16.34386	0.0000
C(6)	-0.212191	0.094981	-2.234034	0.0266
C(7)	-0.296852	0.099327	-2.988640	0.0032
C(8)	0.079466	0.018880	4.208953	0.0000
C(9)	-100.8599	59.80043	-1.686608	0.0933
C(10)	0.101912	0.167577	0.608149	0.5438
C(11)	-35.62252	20.34832	-1.750637	0.0816
C(12)	-39.39122	21.75800	-1.810425	0.0718
C(13)	-13.94265	7.385734	-1.887781	0.0605

Determinant residual covariance 3.13E-06

Equation: LNCPI=C(1)+C(2)*LNCPI_T(-1)+C(3)*LNCPI_T1(+1)+C(4)
*DUMMY

Instruments: LNCPI_T(-1) LNCPI_T1(1) DUMMY LNIMPORT C
Observations: 140

R-squared	0.365971	Mean dependent var	-2.879419
Adjusted R-squared	0.337151	S.D. dependent var	0.404795
S.E. of regression	0.329566	Sum squared resid	7.168499
Durbin-Watson stat	0.124630		

Equation: LNCPI=C(5)+C(6)*LNCPI_T(-1)+C(7)*LNCPI_T1(+1)+C(8)
*LNIMPORT

Instruments: LNCPI_T(-1) LNCPI_T1(1) DUMMY LNIMPORT C
Observations: 140

R-squared	0.365063	Mean dependent var	-2.879419
Adjusted R-squared	0.336202	S.D. dependent var	0.404795
S.E. of regression	0.329802	Sum squared resid	7.178761
Durbin-Watson stat	0.126942		

Note: significance level: 10%

a. Pada Variabel Dummy (Sebelum dan Sesudah ACFTA)

Persamaan:

$$CPI_t = -4.144318 + -0.193266 CPI_{t-1} + (1 - (-0.300978))CPI_{t+1} - 0.242830 Dummy$$

Dan setelah dilanjut penghitungannya maka akan menjadi seperti:

$$CPI_t = -4.144318 + -0.193266 CPI_{t-1} + 1.300978 CPI_{t+1} - 0.242830 Dummy$$

Tingkat inflasi di masa lalu memiliki dampak negative secara signifikan pada tingkat inflasi saat ini. Hal ini menjelaskan bahwa ketika tingkat inflasi di masa lalu meningkat sebesar 1 unit, maka tingkat inflasi di masa sekarang akan menurun sebesar 0.193266 unit. Level signifikansi

pada variabel tingkat inflasi di masa lalu adalah sebesar 3.81%, dimana nilai tersebut adalah <10%, sehingga hipotesis bahwa tingkat inflasi di masa lalu akan mempengaruhi tingkat inflasi di masa sekarang secara negative dan signifikan telah terbukti.

Sebaliknya, tingkat inflasi di masa mendatang memiliki dampak positif terhadap tingkat inflasi di masa sekarang. Hal tersebut mengindikasikan bahwa jika tingkat inflasi di masa depan meningkat sebesar 1 unit, maka tingkat inflasi di masa sekarang juga akan meningkat sebesar 1.300978 unit. Level signifikansi pada tingkat inflasi di masa depan adalah sebesar 0.27%, dimana jumlah tersebut adalah <10%, sehingga hipotesis bahwa tingkat inflasi di masa depan akan secara signifikan mempengaruhi tingkat inflasi di masa kini secara positif dapat diterima.

Sedangkan untuk variabel Dummy yang menjelaskan dampak sebelum dan sesudah ACFTA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat inflasi saat ini. Artinya periode sebelum ACFTA mempengaruhi laju inflasi lebih banyak dibandingkan dengan periode setelah ACFTA. Terjadi kenaikan inflasi sebesar 1.300978 unit sebelum ACFTA berlangsung di dalam negeri. Tingkat signifikansi variabel Dummy adalah 0,27%, jelas <10%, sehingga dapat diterima bahwa periode setelah ACFTA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi saat ini.

Perlu diperhatikan bahwa *R-Square* cukup rendah untuk hasil regresi umum, yang dalam hal ini hanya 36,59%. Hal tersebut dapat berarti dampak yang cukup rendah untuk interpretasi model regresi lainnya. Tetapi karena metode yang digunakan di sini adalah *Three Stage Least Square* (3SLS), maka jumlah pasti *R-Square* tidak menjadi bagian terpenting dari penelitian ini. *R-square* yang diturunkan dari 3SLS tidak sebanding dengan *R-square* yang diturunkan dalam regresi umum seperti *Ordinary Least Square* karena jumlah regresi kuadrat dan jumlah kesalahan kuadrat tidak menjumlahkan total jumlah kuadrat yang dikoreksi, dan *R-square* tidak dibatasi oleh nilai nol. Sehingga dibandingkan jika menggunakan *R-Square*, sasaran utama dalam metode estimasi 3SLS adalah sifat konstan dari koefisien.

b. Pada Variabel Quota (Nilai Kebijakan ACFTA)

Persamaan:

$$CPI_t = -4.344178 + -0.212191 CPI_{t-1} + (1 - (-0.296852))CPI_{t+1} + 0.079466 Quota$$

Dan setelah dilanjut penghitungannya maka akan menjadi seperti:

$$CPI_t = -4.344178 + -0.212191 CPI_{t-1} + 1.296852 CPI_{t+1} + 0.079466 Quota$$

Pada persamaan kedua variable inflasi, tingkat inflasi di masa lalu juga memiliki dampak negative terhadap tingkat inflasi di masa sekarang. Hal ini menjelaskan bahwa ketika tingkat inflasi di masa lalu meningkat sebesar 1 unit, maka tingkat inflasi di masa sekarang akan menurun sebesar 0.212191 unit. Level signifikansi pada variabel tingkat inflasi di masa lalu adalah sebesar 2.66%, dimana nilai tersebut adalah <10%, sehingga hipotesis bahwa tingkat inflasi di masa lalu akan mempengaruhi tingkat inflasi di masa sekarang secara negative dan signifikan telah terbukti

Untuk variabel kedua, terlihat bahwa tingkat inflasi masa depan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi saat ini. Artinya ketika tingkat inflasi ke depan meningkat sebesar 1 unit (atau 1 persen, dalam hal ini), maka tingkat inflasi juga akan meningkat sebesar 1.296852 unit. Tingkat signifikansi tingkat inflasi masa depan adalah 0,37%, jelas <10%, dengan demikian dapat diterima bahwa tingkat inflasi masa depan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat inflasi saat ini.

Variabel terakhir yang diproksi dengan Peraturan Pemerintah (ACFTA) menunjukkan pengaruh positif terhadap laju inflasi saat ini. Artinya ketika kuota impor bertambah 1 unit (atau 1 persen, dalam hal ini), laju inflasi juga akan meningkat sebesar 0.079466 unit. Tingkat signifikansi kuota impor adalah 0,000001%, jelas <10%, sehingga diterima bahwa kuota impor berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat inflasi saat ini.

C. Pada Variabel Kredibilitas

Tabel 03. Persamaan Kredibilitas Three Stage Least Square

System: THREESTAGE

Estimation Method: Three-Stage Least Squares

Date: 08/19/20 Time: 12:02

Sample: 2007M02 2017M11

Included observations: 140

Total system (balanced) observations 420

Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-4.144318	0.253961	-16.31871	0.0000
C(2)	-0.193266	0.092586	-2.087416	0.0381
C(3)	-0.300978	0.098998	-3.040235	0.0027
C(4)	-0.242830	0.057488	-4.223995	0.0000
C(5)	-4.178344	0.255652	-16.34386	0.0000
C(6)	-0.212191	0.094981	-2.234034	0.0266
C(7)	-0.296852	0.099327	-2.988640	0.0032
C(8)	0.079466	0.018880	4.208953	0.0000
C(9)	-100.8599	59.80043	-1.686608	0.0933
C(10)	0.101912	0.167577	0.608149	0.5438
C(11)	-35.62252	20.34832	-1.750637	0.0816
C(12)	-39.39122	21.75800	-1.810425	0.0718
C(13)	-13.94265	7.385734	-1.887781	0.0605
Determinant residual covariance		3.13E-06		
Equation: LNCRED=C(9)+C(10)*LNCRED_T(-1)+C(11)*(LNCPI_T_LNCPI_TAR_T)+C(12)*LNCPI+C(13)*(LNCPI_T_LNCPI_TAR_T)*LNCPI				
Instruments: LNCPI_T(-1) LNCPI_T1(1) DUMMY LNIMPORT C				
Observations: 140				
R-squared	-0.374095	Mean dependent var	-1.440359	
Adjusted R-squared	-0.458654	S.D. dependent var	0.826129	
S.E. of regression	0.997755	Sum squared resid	64.70849	
Durbin-Watson stat	0.277900			

Hasilnya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 CRED_t = & -100.8599 + 0.101912 CRED_{t-1} \\
 & - 35.62252 (CPI_{t-1} - CPI_{tar_{t-1}}) - 39.39122 CPI_t \\
 & - 13.94265 (CPI_{t-1} - CPI_{tar_{t-1}})(CPI_t)
 \end{aligned}$$

Satu-satunya variabel yang berdampak positif terhadap kredibilitas bank sentral adalah kinerja kredibilitas bank sentral di masa lalu. Walaupun juga merupakan satu-satunya variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadapnya, karena memiliki probabilitas 54,38%, jauh di atas 10%. Pasalnya, kredibilitas bank sentral sangat dipengaruhi oleh kinerja inflasi dan perilaku pelaku ekonomi berwawasan ke depan. Hal ini dapat menjadi bukti atas penemuan-penemuan di masa lalu bahwa perilaku pelaku ekonomi di Indonesia cenderung *backward looking*.

Selain itu, variabel lain memiliki tingkat signifikansi di bawah 10%. Deviasi inflasi atau gap inflasi memiliki probabilitas 8,16%, tingkat inflasi saat ini (CPI _t) memiliki 7,18%, dan variabel interaksional ((CPI _t - CPI_{tar} _{t-1}) (CPI _t) memiliki 6,05%. Ketiga variabel tersebut juga berdampak negatif terhadap kredibilitas bank sentral secara bersamaan.

Variabel pertama (setelah kinerja kredibilitas masa lalu), gap inflasi, mempengaruhi kredibilitas bank sentral secara negatif. Artinya ketika tingkat inflasi menyimpang dari target dan gap meningkat 1 unit (atau 1 persen, dalam hal ini), kredibilitas bank sentral akan turun sekitar -35.62252 unit. Maka hasil tersebut menerima pernyataan yang menyiratkan bahwa semakin jauh tingkat inflasi menjauh dari tingkat targetnya, semakin rendah kredibilitas bank sentral yang dihasilkan.

Variabel terpenting dalam persamaan ini, tingkat inflasi saat ini, secara tidak langsung mencerminkan dampak regulasi pemerintah (ACFTA) terhadap kredibilitas bank sentral. Laju inflasi berdampak negatif terhadap kredibilitas, sehingga jika inflasi meningkat sebesar 1 unit (atau 1 persen dalam hal ini) maka kredibilitas bank sentral akan turun sebesar -39,39122 unit. Sesuai dengan pernyataan yang mengimplikasikan bahwa regulasi pemerintah (ACFTA) berpengaruh negatif terhadap kredibilitas bank sentral, melalui tingkat inflasi. Masa setelah ACFTA dan kenaikan kuota impor di ACFTA memang berdampak negatif terhadap kredibilitas bank sentral.

Variabel terakhir yaitu variabel interaksi antara gap inflasi dan inflasi saat ini menunjukkan hubungan yang negatif. Hal tersebut mencerminkan hubungan gap inflasi dan regulasi pemerintah melalui laju inflasi saat ini. Tanda negatif berarti semakin tinggi gap inflasi dan tingkat inflasi saat ini, maka kredibilitasnya akan semakin rendah. Jika naik 1 unit, maka kredibilitas bank sentral turun -13.94265 unit. Ini sesuai dengan hipotesis,

karena semakin tidak terkendali tingkat inflasi (deviasi tinggi), maka bank sentral semakin kehilangan kredibilitasnya.

5. Kesimpulan

Model persamaan pada penelitian ini (baik persamaan inflasi maupun kredibilitas) memberikan bukti yang menunjukkan bahwa memang ada hubungan negatif antara peraturan pemerintah dan kredibilitas bank sentral di Indonesia. Hal ini menandakan bahwa dengan berlakunya perjanjian impor (ACFTA) dan kuota impor semakin tinggi, kredibilitas bank sentral ternyata semakin rendah, melalui dampaknya terhadap tingkat inflasi. Hasil ini menimbulkan implikasi sebagai berikut:

1. Karena kuota impor ke China yang digunakan dalam penelitian hanya terbatas pada sektor pangan, maka pengaruh laju inflasi dan kredibilitas bank sentral juga terbatas pada sektor tersebut. Laju inflasi tidak terbatas pada harga pangan saja, karena tidak sesuai dengan ukuran Bank Indonesia, karena inflasi non inti tidak diperhitungkan. Meskipun demikian, hal tersebut menunjukkan bahwa regulasi pemerintah melalui perjanjian ini berdampak pada tingkat inflasi dalam hubungan yang positif. Artinya, semakin tinggi kuota, semakin tinggi pula tingkat inflasi. Perlu diwaspadai apabila laju inflasi tidak lagi dapat dikendalikan oleh Bank Indonesia dengan menggunakan instrumen mekanisme transmisi, karena pada kenyataannya tingkat inflasi masih dipengaruhi oleh faktor lain di luar lingkup kebijakan bank sentral
2. Secara teori, *Inflation Targeting Framework* bertujuan untuk pengendalian tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Inflasi sudah berfluktuasi dari tingkat target inflasi selama kurun waktu tahunan, apalagi ada faktor lain yang menghambat proses mekanisme transmisi, dan di atas itu, faktor yang dimaksud datang dari luar bank sentral. Ini berpotensi merugikan penerapan kebijakan moneter di masa depan.
3. Tingkat inflasi dan kredibilitas bank sentral berdasarkan hasil estimasi menunjukkan hubungan yang negatif. Ini juga sesuai dengan teori, karena ketika inflasi menjadi lebih tinggi, kredibilitas bank sentral juga akan turun ke level yang lebih rendah. Lebih

lanjut, tanda negatif tersebut juga menunjukkan bahwa kebijakan moneter juga terkait dengan kebijakan fiskal dalam beberapa hal dengan beberapa keterbatasan. Sayangnya dalam kasus ini, hubungannya negatif.

Hasil penelitian tentang hubungan negatif antara kredibilitas bank sentral dan regulasi pemerintah menunjukkan adanya paradoks. Dua regulasi yang datang dari satu titik ekstrim ke titik ekstrim lainnya, yaitu sisi fiskal dan moneter terbukti dapat menurunkan efisiensi regulasi jika dilakukan pada waktu yang bersamaan, setidaknya begitu adanya dalam kasus ini. Hal ini kemudian memunculkan pertanyaan lain tentang validitas laju inflasi di Indonesia. Inflasi non *core*, harga pangan dan regulasi terkait tetapi tidak diukur pada tingkat inflasi, sehingga penelitian tentang hal tersebut menggunakan tingkat inflasi harga pangan yang dikecualikan tidak benar-benar mewakili peristiwa ekonomi yang sebenarnya terjadi di sana.

Daftar Pustaka

- Ascarya. 2012. *Transmission Channel and Effectiveness of Dual Monetary Policy in Indonesia*. Bulletin of Monetary Economics and Banking.
- Basu, Kaushik. 2011. *Understanding Inflation and Controlling It*. Department of Economics, Cornell University.
- Blinder, Alan S. 1999. Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It? *National Bureau Economic Research Working Paper Series*. No. 7161.
- Bradley, Michael D, et al. 2013. How Well Does “Core” Inflation Capture Permanent Price Changes. *Centre For Applied Macroeconomic Analysis*. Vol. 26.
- Candrasekhar, C. P. 2013. Not A Benign Market: An Analysis of Food Price and Volatility. *Journal of Political Economy*. Vol. 2, No. 121.
- Christiano, Lawrence J, et al. 2005. Nominal Rigidities and The Dynamic Effects of A Shock to Monetary Policy. *Journal of Political Economy*. Vol. 113, No. 1.
- Davis, J. Scott. 2012. The Effects of Commodity Price Shocks on Underlying Inflation: The Role of Central Bank Credibility. *Federal Reserve Bank of Dallas Working Paper*, No. 134.
- Doroftei, Irina Madalina and Christian Paun. 2013. Monetary Policy and Central Bank Independence in a Former Communist Country; Curious Evolution in Romania. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*.

- Dufour, Jean-Marie and Marcel G. Dagenais. 1983. Durbin-Watson Tests For Serial Correlation Regression With Missing Observations. *Journal of Econometrics*. Vol. 27.
- Espinoza, Raphael A dan Dimitrios P. Tsomocos. 2013. Monetary Transaction Costs and The Term Premium. *IMF Working Paper*. (no 85).
- Forder, James. 2004. Credibility in Context: Do Central Bankers and Economists Interpret The Term Differently. *Econ Journal Watch*. Vol. 1, No. 3.
- Fuhrer, Jeffrey C. 1997. *Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms For The Next Millennium*. New England Economic Review.
- Gali, Jordi and Mark Gertler. 2000. Inflation Dynamics: A Structural Econometrics Analysis. *National Bureau Economic Research*. Vol. 7551.
- Gali, Jordi. 2001. *New Perspective on Monetary Policy, Inflation, and The Business Cycle*. Centre for Applied Economics.
- Greene, W. 2003. *Econometric Analysis*. Prentice Hall. New York.
- Hakim, Rachman, et al. 2013. Kredibilitas Bank Sentral dan Persistensi Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 17, No. 2.
- Henckel, Timo, et al. 2013. The Great Recession and The Two Dimensions of European Central Bank Credibility. *Centre for Applied Macroeconomic Analysis*. Vol. 55.
- Herawati, Vica. 2010. Analisis Pengaruh Asean China Free Trade Agreement (ACFTA) Terhadap Kinerja Keuangan Yang Dilihat Dari Penjualan Pada UKM Tekstil di Pekalongan. Thesis Diponegoro University.
- Jonaidi, Arius. 2012. Analisis Pertumbuhan Ekonomi dan Kemiskinan di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*. Vol 1, No. 1.
- Kydland, Finn E and Edward C. Prescott. 1982. Time To Build And Aggregate Fluctuations. *Econometrica*. Vol. 50, No. 6.
- Labonte, Marc. 2011. Inflation: Causes, Costs, and Current Status. *Congressional Research Service*, Vol. 7.
- Lan, Hong and Alexander Meyer-Gohde. 2013. Pruning in Perturbation DSGE Models: Guidance From Non-Linear Moving Average Approximation. *SFB 649 Discussion Paper*. No. 24.
- Linde, Andrei. 2005. Inflation and String Cosmology. Stanford University.
- Lindner, Isabella dan Gabriela Mihailovici. 2013. Understanding Central Banks' Role in Enlargement-Governance Issues. *FEEI Q1*, No. 13.
- Martin, Fernando M. 2013. Debt, Inflation, and Central Bank Independence. Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series. Vol 17 A.

- Maslowska, Aleksandra. 2012. *Studies in Institutions and Central Bank Independence*. Turku School of Economics: Turku.
- Neuenkirch, Matthias dan Peter Tillmann. 2012. Inflation Targeting, Credibility, and Non-Linear Taylor Rules. *Joint Discussion Paper in Economics*, No. 35.
- Parkin, Michael. 2013. The Effects of Central Bank Independence And Inflation Targeting on Macroeconomic Performance: Evidence From Natural Experiments. *Economic Policy Research Institute Working Paper Series*. Vol 3.
- Stark, Tom. 2010. *Realistic Evaluation of Real Time Forecasts In The Survey of Professional Forecasters*. Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Stock, James H and Mark W. Watson. 2007. Why Has U.S. Inflation Become Harder To Forecast. *Journal of Money, Credit, and Banking*. Vol. 39, No. 1.
- Tanaka, Atsushi. 2013. Central Bank Financial Strength and Credibility: A Simple Dynamic Optimization Model. *Kwansei Gakuin University Discussion Paper Series*. Vol. 102.
- Taylor, John B. 1993. Discretion Versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. Vol. 39.
- Ueda, Kenichi dan Fabian Valencia. 2012. Central Bank Independence and Macro-prudential Regulation. *IMF Working Paper*, No. 101.
- Umoh, et al. 2012. Foreign Direct Investment and Economic Growth in Nigeria: An Analysis of The Endogenous Effects. *Current Research Journal of Economics Theory*. Vol. 4, No. 3, pp. 53-66.
- Waluyo, Jati, et al. 2011. *Inflation Targeting Under Imperfect Credibility*. Bulletin of Monetary, Economics, and Banking.
- Yusida, Ermita. 2013. *Dampak Penerapan ASEAN China Free Trade Agreement (ACFTA) Terhadap Keberlangsungan Industri Kecil Menengah (IKM) Dilihat Dari Perspektif Varian Produk IKM di Jawa Timur*. University of Brawijaya.
-