

ABSTRAK

Rakhmat, Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya 2019, Analisis *Flexible Inflation Targeting Framework* : Studi Kasus dan Usulan Penerapan Di Indonesia, Promotor: Rossanto Dwi Handoyo, Ko- Promotor: Perry Warjiyo.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengkaji kerangka kebijakan moneter yang telah dilakukan oleh Bank Indonesia selama periode penerapan kerangka ITF dan bagaimana pengaruhnya terhadap indikator makro ekonomi, terutama dalam konteks trilema kebijakan moneter. Berbagai tantangan muncul baik dari dalam maupun luar negeri selama kurang lebih 15 tahun implementasi ITF di Indonesia. Dalam lingkup nasional permasalahan yang terjadi adalah adanya kekakuan struktural disisi supply, yang secara fundamental mengganggu bekerjanya mekanisme transmisi kebijakan. Dampaknya juga dirasakan melalui tekanan terhadap stabilitas moneter. Sementara itu dilingkup global, permasalahan muncul terkait dengan pengaruh krisis keuangan global ditahun 2008 dan tingginya mobilitas arus dana jangka pendek yang sangat mempengaruhi perkembangan nilai tukar. Dua episode sejak krisis keuangan global 2008-2009 khususnya dianalisis dalam penelitian ini yaitu periode 2010 hingga fed taper tantrum Mei 2013 dan periode sejak the Fed taper tantrum khususnya hingga tahun 2015. Secara khusus terdapat tiga temuan yang dapat disimpulkan dari penelitian ini.

Pertama, Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa nilai tukar dan aliran modal asing berpengaruh signifikan terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi, sehingga mempengaruhi kinerja ITF di Indonesia. Model SVAR digunakan untuk membuktikan besarnya pengaruh relatif antara faktor-faktor eksternal (harga komoditas global, suku bunga kebijakan moneter AS, dan resiko global) terhadap faktor-faktor domestik di Indonesia (pertumbuhan ekonomi, suku bunga kebijakan moneter, serta suku bunga kredit perbankan). Penelitian ini juga menemukan bahwa suku bunga BI bereaksi terhadap guncangan nilai tukar dan aliran modal asing. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tukar dan aliran modal asing masih menjadi faktor yang dipertimbangkan di dalam penentuan kebijakan moneter di Indonesia.

Kedua, Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kebijakan intervensi pasar valas yang dilakukan oleh Bank Indonesia lebih didasari oleh motif pengendalian volatilitas. Hal ini dibuktikan dari hasil estimasi fungsi reaksi kebijakan intervensi. Pada saat nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, variabel volatilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi kebijakan intervensi. Efektivitas kebijakan intervensi Bank Indonesia dalam stabilisasi nilai tukar rupiah juga terbukti secara empiris mampu mengendalikan nilai tukar baik pada tingkat volatilitas maupun deviasi nilai tukar dari fundamentalnya. Saat terjadi depresiasi nilai tukar, variabel intervensi berpengaruh negatif

dan signifikan terhadap *misalignment*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan intervensi Bank Indonesia efektif dalam mengoreksi *misalignment* pada saat nilai tukar mengalami depresiasi.

Ketiga, dengan menggunakan model DSGE yang membandingkan antara *model optimal ITF* dan *actual estimation* menggunakan data Indonesia dengan *single instrumen* maupun *dual instrumen*, dapat disimpulkan bahwa penggunaan kebijakan suku bunga bersamaan dengan intervensi pasar valas lebih efektif dibandingkan hanya dengan menggunakan kebijakan suku bunga. Respon penurunan suku bunga pada *dual instrumen* lebih kecil dibandingkan dengan *single instrumen*. Inflasi dan output gap pada *dual instrumen* juga mengalami peningkatan yang relatif lebih kecil dibandingkan *single instrumen*. Temuan ini konsisten dengan bukti empirik pada pasca krisis keuangan global tahun 2009 dimana Bank Indonesia memilih untuk menurunkan suku bunga dan membeli valuta asing saat terjadi aliran modal masuk yang amat besar untuk mengurangi banjirnya aliran modal masuk asing dan penguatan nilai tukar serta meningkatkan cadangan devisa.

Kata kunci : *Inflation targeting Framework*, nilai tukar, Kebijakan Moneter

ABSTRACT

Rakhmat, Postgraduate School of Economics and Business Airlangga University, Surabaya 2019, *Analysis of Flexible Inflation Targeting Framework: Case Study and Proposed Implementation in Indonesia*, Promoter: Rossanto Dwi Handoyo, Co-Promoter: Perry Warjiyo.

The main objective of this research is to examine the monetary policy framework that has been carried out by Bank Indonesia during the period of applying the ITF framework and how it affects the macroeconomic indicators, especially in the context of the monetary policy trilema. Various challenges have emerged both from within and outside the country during the approximately 15 years of ITF implementation in Indonesia. In the national sphere the problem that occurs is the existence of structural unrest on the supply side, which fundamentally disrupts the operation of the policy transmission mechanism. The impact is also felt through pressure on monetary stability. Meanwhile in the global environment, problems arose related to the effects of the global financial crisis in 2008 and the high mobility of short-term fund flows that greatly influenced the development of the exchange rate. Two episodes since the 2008-2009 global financial crisis were specifically analyzed in this study, namely the period 2010 to the tantrum taper federation in May 2013 and the period since the Fed taper tantrum in particular until 2015. In particular there are three findings that can be concluded from this study.

First, this study provides empirical evidence that exchange rates and foreign capital flows have a significant effect on inflation and economic growth, thereby affecting the performance of the ITF in Indonesia. The SVAR model is used to prove the relative influence of external factors (global commodity prices, US monetary policy rates, and global risks) on domestic factors in Indonesia (economic growth, monetary policy interest rates, and bank credit interest rates) . The study also found that BI interest rates reacted to exchange rate shocks and foreign capital flows. This indicates that the exchange rate and foreign capital flows are still considered factors in determining monetary policy in Indonesia.

Secondly, this research provides empirical evidence that the foreign exchange market intervention policies implemented by Bank Indonesia are more based on volatility control motives. This is evidenced from the results of the estimation of the intervention policy reaction function. When the rupiah exchange rate depreciates, the volatility variable has a positive and significant effect on the intervention policy reaction. The effectiveness of Bank Indonesia's intervention policies in stabilizing the rupiah exchange rate has also been proven empirically able to control the exchange rate both at the level of volatility and the exchange rate deviation from the fundamentals. When exchange rate depreciates, the intervention variable has a negative and significant effect on misalignment. So it can be concluded that the Bank Indonesia intervention policy is effective in correcting misalignment when the exchange rate depreciates.

Third, by using the DSGE model that compares the optimal ITF model and actual estimation using Indonesian data with single instruments and dual instruments, it can be concluded that the use of interest rate policies together with foreign exchange market interventions is more effective than just using interest rate policies. The response to lower interest rates on dual instruments is smaller compared to single instruments. Inflation and output gaps in dual instruments also experienced a relatively smaller increase compared to single instruments. This finding is consistent with empirical evidence in the aftermath of the 2009 global financial crisis in which Bank Indonesia chose to reduce interest rates and buy foreign exchange when there was a huge capital inflow to reduce the flood of foreign capital inflows and the strengthening of the exchange rate and increase foreign exchange reserves.

Keywords: Inflation targeting Framework, exchange rates, Monetary Policy