

## **Kausalitas Nilai Tukar Dan Inflasi Di Indonesia Sejak Implementasi Kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF)**

### ***Causality of Exchange Rate and Inflation in Indonesia Since Implementation of Inflation Targeting Framework (ITF) Policy***

**Tajul 'Ula\***

Universitas Ubudiyah Indonesia  
tajul@uui.ac.id

#### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan kausalitas nilai tukar dan inflasi di Indonesia. Periode data penelitian dimulai dari Juli 2005 dimana kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF) mulai diterapkan hingga September 2020. Sejak periode tersebut nilai tukar dan inflasi bergerak sangat fluktuatif. Dari hasil penelitian yang menggunakan model Kausalitas Granger tidak ditemukan hubungan kausalitas diantara kedua variabel selama periode pengujian. Oleh sebab itu, disarankan kepada pengambil kebijakan agar melakukan kebijakan pengetatan moneter (*monetary tight policy*) dan kehati-hatian dalam menjalankan kebijakan fiskal untuk meredam fluktuasi kedua variabel. Pemerintah dan Bank Indonesia juga harus memperkuat koordinasi dalam menstabilkan kondisi perekonomian Indonesia dengan melakukan kebijakan yang mampu meredam ketidakpastian perekonomian global dan harga minyak dunia yang mengakibatkan nilai tukar dan inflasi terus berfluktuasi.

**Kata Kunci:** Nilai Tukar, Inflasi, *Inflation Targeting Framework* (ITF), Kausalitas Granger.

#### **Abstract**

*This study aims to analyze the causality relationship between the exchange rate and inflation in Indonesia. The research data period started from July 2005 when the Inflation Targeting Framework (ITF) Policy was implemented until September 2020. Since that period the exchange rate and inflation have fluctuated greatly. From the results of research using the Granger Causality model, no causality relationship was found between the two variables during the test period. Therefore, based on policy policy, monetary tightening and prudence in carrying out fiscal policy should be carried out to reduce fluctuations in the two variables. The government and Bank Indonesia must also monitor coordination in stabilizing the condition of the Indonesian economy by implementing policies that are able to reduce uncertainty in the global economy and world oil prices which have caused exchange rates and inflation to continue to fluctuate.*

**Keywords:** Exchange Rate, Inflation, *Inflation Targeting Framework* (ITF), Granger Causality.

#### **1. PENDAHULUAN**

Nilai tukar dan inflasi selalu menjadi persoalan utama moneter di berbagai negara. Kedua indikator moneter ini sangat mempengaruhi kinerja perekonomian tak terkecuali di Indonesia. Inflasi dianggap masalah penting dalam perekonomian suatu negara dimana masalah tersebut harus segera diselesaikan, selain itu masalah inflasi sering dijadikan agenda utama politik dan pengambil kebijakan, inflasi yang tinggi juga dapat memberikan efek yang negatif bagi perekonomian suatu negara (Mishkin, 2011). Pelemahan rupiah juga menyebabkan pendapatan perkapita Indonesia (yang dihitung dalam dolar AS) mengalami penurunan. Hal ini membuat daya beli Indonesia di pasar internasional juga menurun (Deliarnov, 2006). Untuk menjaga stabilitas Inflasi, Bank Indonesia telah mengimplementasikan kebijakan moneter berupa *Inflation Targeting Framework* (ITF) sejak Juli 2005 silam, mengharuskan BI memasang target inflasi dan kebijakan moneter secara transparan dan konsisten yang diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi dimaksud (Bank Indonesia, 2005). Berbagai kajian berkaitan dengan kausalitas nilai tukar dan inflasi telah

dilakukan sebagai implikasi krisis moneter yang terjadi di akhir tahun 1990-an. Temuan Hossain dan Akhtar (2005), kausalitas dari inflasi menurunkan pertumbuhan uang yang beredar. Kausalitas jangka pendek dua arah antara devaluasi mata uang dan inflasi bersifat lemah atau tidak begitu kuat untuk periode sampel yang lebih pendek. Maswana (2006) mengungkapkan bahwa hanya nilai tukar yang ditemukan sebagai penyebab inflasi di Kongo tanpa efek balik. Sementara itu, Achsaniet al (2010) menemukan bahwa ada korelasi yang kuat antara gerakan inflasi dengan nilai tukar riil di sebagian besar negara-negara yang dianalisis. Untuk Asia, terdapat satu arah hubungan kausal yang signifikan, di mana kurs nominal dan riil memiliki dampak yang signifikan pada tingkat inflasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa perilaku inflasi di daerah Asia, tampaknya berbeda dengan orang-orang dari Uni Eropa dan Amerika Utara. Selanjutnya, Jayaraman dan Choong (2011) dalam studinya di ekonomi pulau kecil pasifik menunjukkan bahwa dalam semua atau di tiga periode, koefisien estimasi pengukuran moneter dan nilai tukar adalah positif dan signifikan secara statistik. Artinya, kenaikan  $M^2$  dan peningkatan nilai tukar, yang didefinisikan sebagai satuan mata uang domestik per unit dolar AS (yang merupakan depresiasi mata uang domestik), memiliki efek langsung pada tingkat harga. Namun pengaruh nilai tukar tersebut terhadap inflasi bersifat lemah dalam seluruh periode yang diteliti. Lain halnya dengan, Yasuda (2011) di Rusia ditemukan tidak ada hubungan kausalitas antara nilai tukar dan inflasi meskipun analisis *impulse response* menunjukkan adanya respon positif dari substitusi mata uang pada peningkatan CPI. Berbeda dengan temuan Khodeir (2012) sepanjang implementasi kebijakan Target Inflasi di Mesir. Temuan mereka menunjukkan hubungan yang kuat antara nilai tukar dan inflasi. Begitu juga dengan penelitian Madesha et al (2013) menemukan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara nilai tukar dan inflasi selama periode yang mereka teliti yakni dari 1980 hingga 2007 di Zimbabwe. Karagöz et al (2016) menyimpulkan bahwa *pass-through effect* (efek perunahan kurs) di negara-negara di Asia Pasifik lebih rendah daripada negara-negara Amerika dan Turki. Semua temuan ini menunjukkan guncangan berbasis nilai tukar dan berbasis guncangan harga komoditas (karena kenaikan harga emas atau minyak) berdampak pada tingkat inflasi. Temuan dari analisis dekomposisi varians adalah faktor yang paling relevan dalam menjelaskan fluktuasi Indeks harga Konsumen (CPI) dan Indeks Harga Produsen (WPI) di ekonomi pasar berkembang adalah ekspektasi inflasi, meskipun *pass-through effect* menurun dengan adanya kebijakan ITF. Selain itu, terlihat bahwa guncangan berbasis harga komoditas untuk kedua kelompok berpengaruh negatif terhadap inflasi, terutama WPI. Mavee et al (2017) selama periode implementasi kebijakan inflation targeting Framework oleh bank sentral di Afrika Selatan berdampak kepada pencapaian efisiensi pasar valuta asing. Hal ini juga menegaskan bahwa kebijakan penargetan inflasi telah memperbaiki ekspektasi, terutama di pasar valuta asing di Afrika Selatan. Temuan Ula (2015) selama periode juli 2005- Juni 2014 nilai tukar dan inflasi di Indonesia tidak memiliki hubungan kausalitas. Sebaliknya, Purba (2018) selama periode 1986-2017 nilai tukar dan inflasi di Indonesia memiliki hubungan kausalitas. Pham et al (2020) menyimpulkan guncangan nilai tukar menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap inflasi di Singapura, Philipina, dan Indonesia dimana dalam jangka panjang hanya Singapura dan Indonesia yang memiliki hubungan jangka panjang. Lebih lanjut respon perubahan harga akibat terjadinya perubahan nilai kurs atau *Exchange Rate Through Past* (ERPT) terjadi sejak kebijakan target inflasi

di anggota ASEAN-5 (Singapura, Philipina, Malaysia, Thailand dan Indonesia). Namun, faktor krusial yang paling besar mempengaruhi inflasi di Negara ASEAN-5 ialah guncangan dari harga minyak serta jumlah uang beredar.

Berdasarkan beberapa literatur sebelumnya, maka kajian terbaru terhadap Kausalitas Nilai Tukar dan Inflasi sejak implementasi kebijakan ITF di Indonesia perlu dilakukan untuk mengetahui hubungan dua arah kedua variabel tersebut.

## 2. KAJIAN LITERATUR

Berdasarkan penjelasan pada pendahuluan, maka dalam penelitian ini berfokus pada hubungan dua arah antara nilai tukar dan inflasi sejak implementasi kebijakan ITF di Indonesia. Maka kajian teori yang mendasari munculnya variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### Nilai Tukar

Perdagangan luar negeri melibatkan penggunaan berbagai mata uang nasional. Nilai tukar valuta asing adalah satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan (Samuelson dan Nordhaus, 2004). Nilai tukar merupakan patokan nilai bagi Bank Sentral suatu negara untuk membeli atau menjual mata uang asing (Todaro dan Smith, 2006). Kurs sangat penting karena kurs mampu mempengaruhi harga barang domestik relatif terhadap harga barang luar negeri. Ia juga menjelaskan, terdapat dua macam transaksi kurs yaitu transaksi spot/tunai (*spot transaction*), yang merupakan pertukaran segera (dua hari) dari deposito (simpanan) bank dan transaksi *forward* (*forward Transaction*), yang merupakan pertukaran deposito bank untuk beberapa waktu kedepan yang ditentukan. Jika nilai suatu mata uang mengalami peningkatan maka disebut apresiasi dan jika mengalami penurunan maka disebut depresiasi (Mishkin, 2011).

### Inflasi

Inflasi merupakan gejala kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus di dalam suatu periode. Inflasi sebagai suatu kecenderungan meningkatnya harga umum secara terus menerus sepanjang waktu (*a sustainable tendency for the general level of price to raise over time*) (Vanieris *et al*, 1977 dalam Nanga, 2005). Berdasarkan definisi diatas, kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara umum yang terjadi hanya sekali tidak bisa dikatakan sebagai inflasi, meskipun dengan persentase kenaikan harga tersebut yang cukup besar. Lain halnya menurut Rahardja (1997), apabila satu atau dua barang yang mengalami kenaikan tetapi memberikan dampak yang luas kepada sebagian besar dari harga barang-barang lainnya (mengalami kenaikan) ini disebut inflasi. Kebijakan menjaga stabilitas inflasi dikenal sebagai *Inflation Targeting Framework* (ITF) yang mulai dilakukan di Indonesia oleh Bank Indonesia sejak pertengahan tahun 2005. Kebijakan IFT merupakan kebijakan moneter yang secara transparan dan konsisten diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang secara eksplisit ditetapkan dan diumumkan. Hal ini dilakukan dalam usaha penurunan inflasi secara bertahap (*gradual disinflation*) yang mengarahkan kepada sasaran inflasi jangka menengah dan panjang yang kompetitif dengan negara-negara lainnya (Bank Indonesia, 2005).

### **Kausalitas Nilai Tukar Dan Tingkat Inflasi**

Pergerakan yang terjadi pada nilai tukar bisa mempengaruhi harga domestik melalui dampak yang diberikan oleh penawaran dan permintaan agregat. Dari sisi penawaran, nilai tukar dapat mempengaruhi harga yang dibayar oleh pembeli domestik terhadap barang-barang impor secara langsung. Di dalam negara yang *open small economy*, apabila mata uang negaranya mengalami depresiasi maka akan berakibat pada harga impor menjadi lebih mahal dan begitu sebaliknya. Secara tidak langsung fluktuasi nilai tukar juga bisa berpengaruh pada penawaran harga domestik. Potensi biaya tinggi dari input impor terkait dengan depresiasi nilai tukar yang meningkatkan biaya marjinal dan menyebabkan harga-harga dari barang yang diproduksi di dalam negeri lebih tinggi (Hyder dan Shah, 2004). Untuk menjelaskan pengaruh inflasi terhadap kurs valuta asing maka dapat digunakan teori paritas daya beli (PPP) yang diperkenalkan pada periode setelah perang dunia I oleh Gustav Cassel (Hady, 2001). Teori PPP ini menyatakan kurs dan antara dua mata uang negara akan melakukan penyesuaian yang mencerminkan perubahan tingkat harga dari kedua negara tersebut. Dengan kata lain teori ini menjelaskan kurs valuta asing menggambarkan adanya perbandingan antara nilai valuta asing di suatu negara dengan nilai valuta asing di negara lainnya yang keduanya sangat ditentukan oleh daya beli yang dimiliki oleh masing-masing negara tersebut (Mishkin, 2009).

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan Ruang lingkup penelitian yang diambil adalah secara makro yaitu Negara Republik Indonesia dan menggunakan data sekunder yaitu data Nilai tukar dan inflasi sejak Juli 2005 sampai September 2020, dimana Juli 2005 dimulainya penerapan kerangka kebijakan moneter atau Inflation Targeting Framework (ITF). Data diperoleh dari website Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Model analisis data untuk pengujian dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian kausalitas yang dapat diuji dengan model *Granger Causality*. Sebelum melakukan pengujian kausalitas dengan model *Granger Causality*, maka langkah pertama yang harus dilakukan adalah dengan uji stasioner data dengan menggunakan uji akar unit (*Unit root test*) yaitu data yang diperoleh harus stasioner, data time series yang tidak stasioner menyebabkan hasil regresi meragukan (*spurious regression*/regresi lancung). Setiap data time series merupakan suatu data yang berasal dari hasil proses stokastik (kumpulan variabel random dalam urutan waktu). Data yang dapat dikatakan stasioner apabila memenuhi tiga kriteria yaitu rata-rata dan variannya konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya bergantung pada kelambanan antara dua periode waktu tersebut. (Agus 2007). Untuk menguji masalah apakah data stasioner atau tidak, maka dalam penelitian ini menggunakan uji akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey-Fuller* yang dikenal dengan *uji Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dengan persamaan sebagai berikut :

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 T + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \dots \dots (3)$$

Keterangan :

- Y = Variabel yang diamati
- $\Delta Y_t$  =  $Y_t - Y_{t-1}$
- T = Trend waktu

Untuk melihat apakah data stasioner atau tidak, maka prosedur awal adalah dengan membandingkan antara nilai statistik ADF dengan nilai kritisnya distribusi statistik Mackinnon. Nilai Statistik ADF ditunjukkan oleh t statistik koefisien  $\gamma Y_{t-1}$  pada persamaan (1) sampai (3). Jika nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya maka data yang diamati menunjukkan stasioner dan jika sebaliknya nilai statistik absolut ADF lebih kecil dari nilai kritisnya maka data tidak stasioner. Hal krusial dalam uji ADF ini adalah menentukan panjangnya kelambanan. Panjangnya kelambanan bisa ditentukan berdasarkan kriteria AIC dan SIC. Selanjutnya, Uji *Granger Causality* adalah pengujian yang digunakan untuk menentukan hubungan kausalitas atau sebab-akibat diantara dua variabel yang ingin diteliti dalam sistem VAR. (Juanda dan Junaidi, 2012). Dengan menggunakan uji *Granger Causality* dapat diketahui apakah kedua variabel tersebut memiliki hubungan saling mempengaruhi (hubungan dua arah), hubungan searah, atau sama sekali tidak ada hubungan (tidak saling mempengaruhi). Adapun model Granger Causality dapat ditulis sebagai berikut : (Gujarati, 2004).

$$INF = \sum_{i=1}^p \alpha_{2i} INF_{t-i} + \sum_{j=1}^k \alpha_{3j} ER_{t-j} + e_1 \dots \dots \dots (4)$$

$$ER = \sum_{i=1}^p \beta_{2i} ER_{t-i} + \sum_{j=1}^k \beta_{3j} INF_{t-j} + e_2 \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

INF : Inflasi

ER : Nilai Tukar

$\alpha$  dan  $\beta$  : Konstanta

$\alpha_{2i}$  dan  $\beta_{2i}$ ,  $ER_{t-ij}$  dan  $INF_{t-ij}$  : Operator lag pdan  $k : i, j = 1, 2, 3, \dots p$  dan  $k$

$e_1$  dan  $e_2$  : Error term

Menurut Enders (1995) sebelum persamaan (4) dan (5) dilakukan maka terdapat beberapa tahap yang harus dilakukan yaitu Pertama menentukan jumlah lag sesuai dengan data yang digunakan. Kedua penentuan diatas dilakukan dengan menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) dengan dengan *Schwartz Bayesian Criterion* (SBC) nilai AIC dan SBC yang terkecil pada lag

tertentu digunakan sebagai penentu jumlah *lag* tersebut, dimana persamaan awal dari persamaan (4) dan (5) adalah:

$$AIC = T \ln(\text{residual sum of squares}) + 2n$$

$$SBC = T \ln(\text{residual sum of squares}) + n \ln(T)$$

Keterangan:

n= Jumlah nilai parameter (p+q+Possibel Constant Term) dan t= Jumlah sampel yang digunakan.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil

Sebelum pengujian kausalitas dengan menggunakan uji kausalitas Granger maka perlu dilakukan uji stasioneritas data dan uji lag optimal. Berdasarkan hasil uji akar unit melalui ADF, diketahui bahwa data nilai tukar dan inflasi tidak satupun yang stasioner pada tingkat level (*at level*), ini bisa dilihat dari nilai probabilitas ADF yang lebih besar dari nilai alpha 0,05. Oleh karena itu perlu dilanjutkan dengan uji akar unit pada *first difference*.

**Tabel 1.**

Hasil Uji Akar Unit Menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF)

Variabel	At Level	First Diference
	Nilai Probabilitas	Nilai Probabilitas
Nilai Tukar	0.1028	0.0000
Inflasi	0.9426	0.0000

Sumber : Hasil Uji Stasioner diolah menggunakan Eviews (2020).

Uji akar unit pada *first difference* menghasilkan data nilai tukar dan inflasi sudah stasioner seperti terlihat pada tabel 1, dimana pada tingkat *first difference* nilai probabilitas ADF kedua variabel lebih kecil dari lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Selanjutnya, pengujian lag optimal untuk menganalisa panjang kelambanan optimal dari masing- masing pengaruh antar variabel yang akan diuji. Uji kelambanan menggunakan *Akaike Information Criteria* (AIC), *Hanan-Quinn Information Criteria* (HIC) dan *Schwarz Information Criteria* (SIC). Lag Optimal juga berfungsi untuk menjelaskan berapa lama pengaruh antara suatu variabel terhadap variabel lainnya. Panjangnya lag yang dipilih berasal dari lag terpendek.

**Tabel 2.**

*Lag Information Criteria*

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: P X

Exogenous variables: C

Date: 10/18/20 Time: 23:47

Sample: 1 183

Included observations: 175

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2013.041	NA	34390492	23.02904	23.06521	23.04372
1	-1478.757	1050.250	80250.22	16.96865	17.07716*	17.01267
2	-1474.192	8.869699	79735.39	16.96219	17.14304	17.03555
3	-1463.543	20.44605	73904.92	16.88620	17.13939	16.98890
4	-1456.657	13.06393*	71513.88*	16.85322*	17.17874	16.98526*
5	-1454.030	4.922544	72656.34	16.86892	17.26678	17.03030
6	-1453.657	0.690334	75747.85	16.91037	17.38057	17.10110
7	-1450.025	6.641680	76089.39	16.91457	17.45711	17.13464
8	-1446.574	6.232398	76597.42	16.92084	17.53572	17.17025

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Dengan menggunakan *Akaike* dan *Hanan-Quinn Information Criteria* didapatkan lag yang optimal yaitu 4. Pemilihan lag 4 dimaksudkan agar semua informasi dapat dimasukkan ke dalam model analisis. Setelah data yang sudah stasioner melalui uji akar unit dengan menggunakan uji ADF dan lag optimal yang sudah diketahui yaitu 4, maka dilakukan pengujian kausalitas Granger untuk melihat hubungan kausalitas antara nilai tukar dan inflasi yang menjadi variabel dalam penelitian ini. Apabila dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa H0 ditolak, maka terdapat hubungan kausalitas antara satu variabel dengan variabel lainnya. Untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya maka dilihat dari nilai F- Statistik dan probabilitas dalam uji kausalitas Granger seperti yang ditunjukkan pada tabel 3.

**Tabel 3.**

Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
X does not Granger Cause P	179	0.16398	0.9563
P does not Granger Cause X		1.47531	0.2118

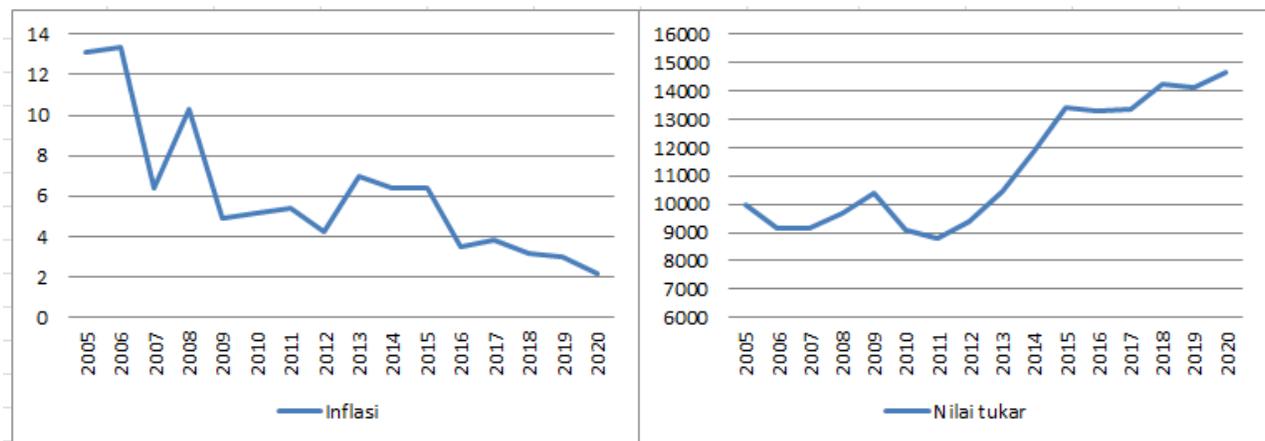
Sumber : Hasil Uji Kausalitas diolah menggunakan Eviews (2020).

Hasil pengujian Granger menunjukkan bahwa nilai tukar tidak mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai alpha 0,05. Ini mengartikan bahwa ketika nilai tukar Rupiah terdepresiasi terhadap Dollar Amerika, maka depresiasi tersebut tidak berdampak pada harga barang-barang impor, maupun hargadomestik. Sama halnya dari hasil pengujian Granger tidak memperlihatkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar. hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai alpha

0,05. Ini mengartikan bahwa inflasi domestik yang lebih tinggi dari inflasi negara asing ataupun sebaliknya sama sekali tidak berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah.

### Pembahasan

Selama periode Juli 2005 hingga September 2020 inflasi dan nilai tukar terus menunjukkan pergerakan yang fluktuatif dimana inflasi menunjukkan fluktuasi dengan tren menurun. Artinya kebijakan ITF telah berhasil menjaga inflasi mengarah pada tingkat rendah yang stabil. Namun, di sisi lain nilai tukar rupiah menunjukkan fluktuasi dengan tren yang terus melemah terhadap USD seperti pada Gambar 1 berikut.



Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diolah (2020)

**Gambar 1.**  
**Rata-rata Inflasi (persen) dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar USA Bulanan Periode Juli 2005-September 2020**

Berdasarkan hasil uji kausalitas Granger (Tabel 3) dijelaskan tidak terdapat hubungan dua arah antara nilai tukar dan inflasi. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar dan inflasi di Indonesia disebabkan oleh variabel lain. Temuan ini berlawanan dengan temuan Purba (2018) selama periode 1986-2017 nilai tukar dan inflasi di Indonesia memiliki hubungan kausalitas. Perbedaan ini bisa terjadi dikarenakan periode penelitian yang dilakukan jauh sebelum kebijakan ITF sedangkan penelitian ini dilakukan pasca implementasi kebijakan ITF. Penelitian ini juga menemukan hal yang sama seperti temuan Ula (2015) sebelumnya dimana selama periode Juli 2005-Juni 2014 nilai tukar dan inflasi di Indonesia tidak memiliki hubungan kausalitas dan pengaruh fluktuasi nilai tukar dan inflasi lebih disebabkan oleh variabel lain di luar penelitian. Nilai tukar dan inflasi di Indonesia pada umumnya masih disebabkan oleh berbagai faktor yang muncul dari eksternal maupun internal. Fluktuasi nilai tukar rupiah lebih dipengaruhi dari sisi eksternal terutama karena kondisi finansial dan ekonomi global yang kurang baik, melambungnya harga minyak dunia dan komoditas internasional serta permintaan valas yang terus meningkat. Dari sisi eksternal fluktuasi inflasi dipengaruhi oleh harga minyak dunia dan komoditas pangan dunia serta kondisi ekonomi global, dari sisi internal fluktuasi inflasi dipengaruhi oleh harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi, biaya pokok produksi perusahaan, harga komoditas pangan di pasar domestik, serta beberapa permasalahan struktural.

### 5. PENUTUP

Hasil penelitian terhadap kedua variabel yakni nilai tukar dan inflasi menunjukkan tidak adanya hubungan kausalitas diantara keduanya selama periode Juli 2005 hingga September 2020. Hal ini

dibuktikan dari hasil regresi yang telah dilakukan terhadap kedua variabel dengan menggunakan model Kausalitas Granger. Oleh karena itu, naik turunnya nilai tukar tidak berpengaruh pada inflasi begitu juga sebaliknya. Pengaruh fluktuasi keduanya lebih disebabkan oleh variabel lain di luar penelitian. Nilai tukar dan inflasi di Indonesia sejak periode Juli 2005 hingga September 2020 pada umumnya lebih besar disebabkan oleh berbagai faktor yang muncul dari eksternal maupun internal. Fluktuasi nilai tukar rupiah lebih dipengaruhi dari sisi eksternal terutama karena kondisi finansial dan ekonomi global yang kurang baik, melambungnya harga minyak dunia dan komoditas internasional serta permintaan valas yang terus meningkat. Dari sisi eksternal fluktuasi inflasi dipengaruhi oleh harga minyak dunia dan komoditas pangan dunia serta kondisi ekonomi global, dari sisi internal fluktuasi inflasi dipengaruhi oleh harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi, biaya pokok produksi perusahaan, harga komoditas pangan di pasar domestik, serta beberapa permasalahan struktural.

Merujuk dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penulis menyarankan, agar para pengambil kebijakan (Pemerintah dan Bank Indonesia) secara cepat mengambil kebijakan-kebijakan seperti kebijakan pengetatan moneter (*monetary tight policy*) untuk mengurangi risiko jumlah uang beredar yang dapat menurunkan inflasi dan meningkatkan tingkat suku bunga yang dapat meningkatkan pemasukan aliran modal luar negeri sehingga memperkuat nilai tukar rupiah. Serta kebijakan fiskal yang harus dijalankan secara hati-hati dalam mengendalikan faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi yang berasal dari eksternal maupun internal, serta memperkuat cadangan devisa melalui peningkatan kemampuan ekspor dan meminimalkan impor yang dapat meredam fluktuasi nilai tukar. Memperkuat koordinasi antara Pemerintah dan Bank Indonesia dalam menstabilkan kondisi perekonomian Indonesia dengan melakukan kebijakan yang mampu meredam dampak dari ketidakpastian perekonomian global dan harga minyak dunia yang mengakibatkan nilai tukar dan inflasi terus berfluktuasi. Kepada peneliti selanjutnya disarankan untuk membandingkan periode penelitian pada saat sebelum dan sesudah kebijakan ITF diterapkan. Hal ini dilakukan untuk melihat kuat-lemahnya hubungan kausalitas nilai tukar dan inflasi sebelum dan sesudah kebijakan ITF.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

Achsani, N.A. Jayanthi, A. Fauzi, F.A. Abdullah, P. (2010). The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative Study between ASEAN+3, the EU and North America. *Jurnal European of Economics, Finance and Administrative Sciences* ISSN 1450-2887 Issue 18.

Agus, W. (2007). *Ekonometrika: Teori Dan Aplikasi Untuk Ekonomi Dan Bisnis*. Ekonisida. Yogyakarta.

Bank Indonesia. (2005). *Bank Indonesia: Langkah-langkah Penguatan Kebijakan Moneter Dengan Sasaran Akhir Kestabilan Harga (Inflation Targeting Framework)*. (on line). Tersedia: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Diakses: 2 Oktober 2020.

Bank Indonesia. (2020). *Kalkulator Kurs*. (on line). Tersedia: <https://www.bi.go.id/id/moneter/kalkulator-kurs/Default.aspx>. Diakses: 2 Oktober 2020.

Bank Indonesia. (2020). *Laporan Inflasi (Indeks Harga Konsumen)*. (on line). Tersedia: <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>. Diakses: 2 Oktober 2020.

Deliarnov (2006). *Ekonomi Politik*. Erlangga. Jakarta.

Enders, W. (1995). *Applied Time Series Economics*. Published Simultaneously in Canada.

- Gujarati, Damodar. (2004). *Ekonometrika Dasar*. Alih Bahasa: Sumarno Zain. Erlangga. Jakarta.
- Hady.H. (2001). *Ekonomi Internasional, Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional*. Ghalia Indonesia. Buku 2. Edisi Revisi. Jakarta.
- Hossain, Akhtar. (2005). *The Granger Causality Between Money Growth, Inflation, Currency Devaluation and Economic Growth in Indonesia: 1954-2002*. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies* .Vol.2-3.
- Hyder, Z. and Shah, S. (2004). 'Exchange rate pass-through to domestic price in Pakistan', Working paper, 5, State Bank of Pakistan. International Monetary Fund (2006). IMF Executive Board Concludes 2005 Article IV Consultation with Vietnam.
- Jayaraman, T. K. dan Choong, C.K. (2011). *Impact of exchange rate changes on domestic inflation: a study of a small Pacific Island economy*. *Jurnal Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*. Paper No. 33719, posted 26. September 2011 01:55 UTC.
- Juanda, B. dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. PT. Penerbit IPB Press Kampus IPB Taman Kencana. Bogor.
- Karagöz, M., Demirel, B. dan Bozdağ, E.G. (2016). *Pass-through Effect from Exchange Rates to the Prices in the Framework of Inflation Targeting Policy: A Comparison of Asia Pacific, South American and Turkish Economies*. *Procedia Economics and Finance* Vol 38. 438 – 445.
- Khodeir, A.N. (2012). *Towards Inflation Targeting In Egypt: The Relationship Between Exchange Rate and Inflation*. Department of Economics, Helwan University, Egypt. *Sajems* Ns 15 (3).
- Madesha, W. Chidoko, C. dan Zivanomoyo, J. (2013). *Empirical Test of the Relationship Between Exchange Rate and Inflation in Zimbabwe*. *Journal of Economics and Sustainable Development*. Vol.4(1).
- Maswana, J.C. (2006). *Granger Non-Causality Test of the Inflation- Exchange Rate in the Democratic Congo*. Document de Travail/ Working Paper WP03/06 –December.
- Mavee, Nasha dan Bonga, B., Lumengo. (2017). *The Unbiased Forward Rate Hypothesis Before and After the Inflation Targeting Regime in South Africa: A Cointegration Analysis*. *Munich Personal RePEc Archive*. Paper No. 77195.1-10.
- Mishkin, F.S (2009). *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta.
- Mishkin, F.S (2011). *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta.
- Nanga, M. (2005). *Makroekonomi: Teori, Masalah dan Kebijakan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Paul, A.S. and Nordhaus, W. (2004). *Ilmu Makroekonomi*. Edisi 17. PT. Media Global Edukasi. Jakarta
- Pham, T.A.T., Nguyen, T.T., Nasir, M.A., Huynh, T.L.D. (2020). *Exchange Rate Pass-Through: A Comparative Targeting Analysis Of Inflation And Non-Targeting ASEAN-5 Countries*. *The Quarterly Review Of Economics And Finance*. 1-10.
- Purba, M.L. (2018). *Analisis Pengaruh Dan Hubungan Kausalitas Antara Laju Inflasi Terhadap Kurs Rupiah (1986 – 2017)*. *Jurnal Ilmiah Simantek* Vol 2 (2). 176-181.
- Todaro, M. dan Smith, S.C. (2006). *Pembangunan Ekonomi*. Edisi 9. Jilid 2. Erlangga Ciracas Jakarta.

Rahardja, P. (1997). Uang dan Perbankan. Rineka Cipta. Jakarta.

Yasuda, M.. (2009). Link Between Inflation, Exchange Rate and Currency Subtitution in Russia. Paper presented for the conference of the Japan Association for Comparative Economic Studies (JACES) at Ritsumeikan University in Kusatsu, Japan, on 24 October.

Triyono.(2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. Jurnal Ekonomi Pembangunan. Vol. 9 No. 2, Desember 2008: 156-167. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Ula,T. (2015) Kausalitas Nilai Tukar Dan Inflasi Di Indonesia.Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Syiah Kuala. Banda Aceh.

Venieris, Yiannis, P. And Sebold.D. (1977).Macroeconomics model andPolicy. Santa Barbara: John Wiley and sons, inc.