

IV. HASIL PERHITUNGAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Perhitungan

1. Uji Unit Root

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui stasioneritas data kurun waktu (*time series*). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji Unit Root dengan menggunakan Philip-Perron (PP) test, untuk mengetahui apakah data kurun waktu itu stasioner atau tidak dalam Philip-Perron test ini adalah dengan cara membandingkan antara *probabilitas* variabel tersebut dengan hasil uji *critical value* (tingkat keyakinan). Apabila data tersebut stasioner maka dalam penelitian ini akan ditandai dengan simbol bintang (*).

Hasil uji Unit Root test dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil uji Unit Root test (PP) pada masa persiapan inflation targeting

Variabel	Intercept	Trend dan intercept	None
Rs	-3.174398**	0.394548	-4.419293***
GI	-5.472983***	-5.408572***	-5.549131***
GGDP	-5.109602***	-5.137764***	-5.173874***

Sumber: Hasil EViews

* : signifikan pada tingkat keyakinan 99%

** : signifikan pada tingkat keyakinan 95%

*** : signifikan pada tingkat keyakinan 90%

Dari data yang telah disajikan kita dapat melihat bahwa tidak semua data pada masa persiapan inflation targeting dapat dikatakan stasioner karena pada variabel Rs khususnya ditemukan ada data yang tidak stasioner yaitu pada tingkat trend and intercept, sehingga diharuskan kita untuk melakukan uji Unit Root (Philip-Peron) dengan data sebelumnya di 1st differencekan, sehingga didapatkan:

Tabel 3. Hasil uji Unit Root test (PP) setelah di 1st difference-kan

Variabel	Intercept	Trend dan intercept	None
Rs	-3.344473**	-4.974589***	-2.571088***
GI	-26.89896***	-29.85955***	-26.98490***
GGDP	-13.90319***	-13.94640***	-14.20968***

Sumber: Hasil EViews

* : signifikan pada tingkat keyakinan 99%

** : signifikan pada tingkat keyakinan 95%

*** : signifikan pada tingkat keyakinan 90%

Dari Tabel 2 dan data yang telah disajikan diatas dapat di lihat bahwa semua data pada masa persiapan inflation targeting telah stasioner. Selanjutnya dilakukan hal yang sama pada data selama penerapan inflation targeting di Indonesia, hasil ujinya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil uji Unit Root test (PP) pada masa penerapan inflation targeting

Variabel	Intercept	Trend dan intercept	None
Rs	-1.540722	-2.370764	-0.492477
GI	-5.322909***	-5.290250***	-5.371265***
GGDP	-3.988925***	-3.977826**	-4.070382***

Sumber: Hasil EViews

* : signifikan pada tingkat keyakinan 99%

** : signifikan pada tingkat keyakinan 95%

*** : signifikan pada tingkat keyakinan 90%

Tabel 5. Hasil uji Unit Root test (PP) setelah di 1st difference-kan

Variabel	Intercept	Trend dan intercept	None
Rs	-5.259446***	-5.335157***	-5.305880***
GI	-26.84676***	-27.93879***	-27.16575***
GGDP	-16.83286***	-15.43154***	-17.03064***

Sumber: Hasil EViews

* : signifikan pada tingkat keyakinan 99%

** : signifikan pada tingkat keyakinan 95%

*** : signifikan pada tingkat keyakinan 90%

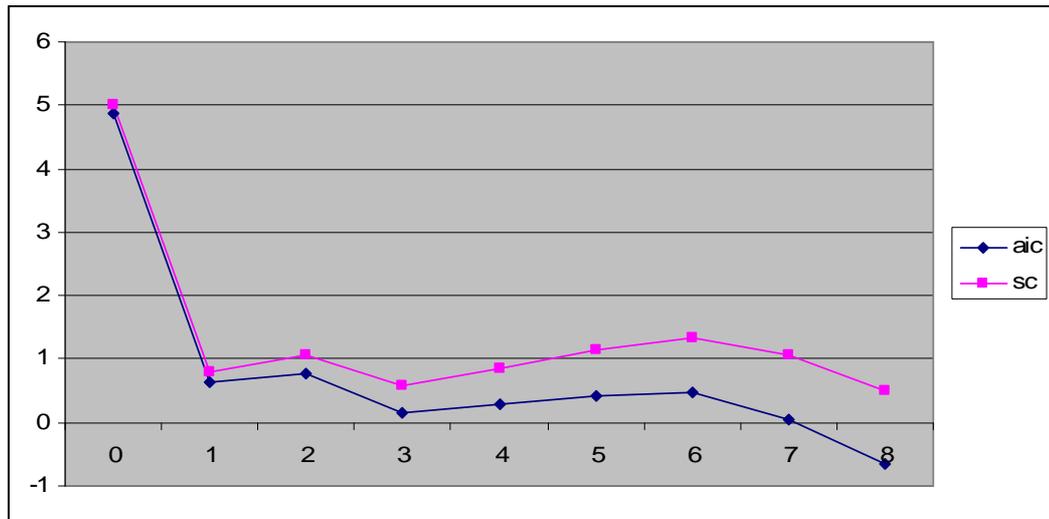
Dari tabel 5 diatas kita dapat menyimpulkan bahwa data seluruhnya telah stasioner pada orde first difference dan tingkat keyakinan 99%, maka setelah didapat hasil demikian maka data dalam penelitian ini baik data selama persiapan inflation targeting maupun data selama penerapan inflation targeting sudah siap untuk dipakai dalam analisis selanjutnya.

Dikarenakan adanya variabel yang terkointegrasi pada ordo level yang berbeda maka uji kointegrasi tidak dapat dilakukan.

2. Hasil Estimasi Vektor Autoregresion (VAR)

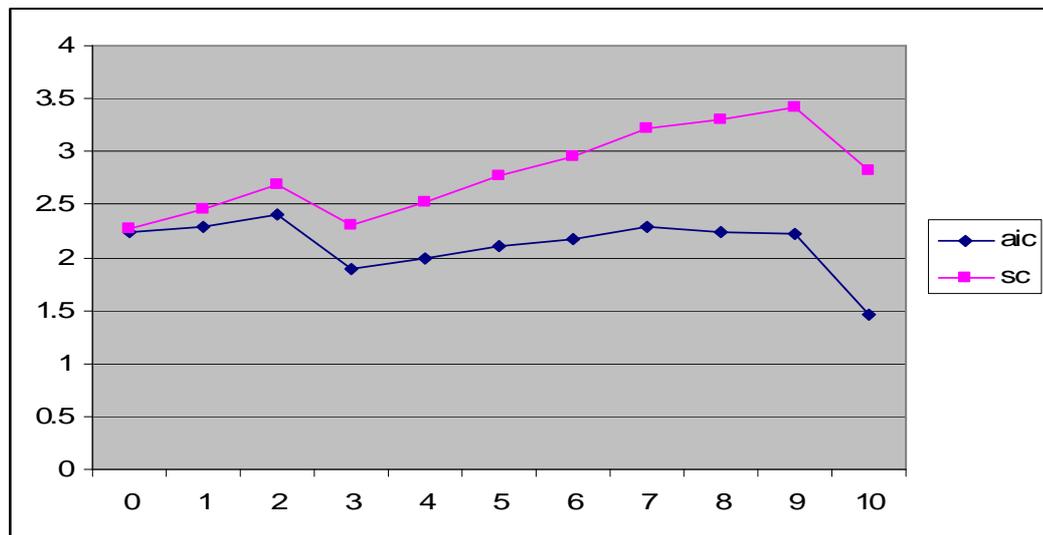
a. Hasil Penentuan Panjang Lag Optimum

Lag adalah suatu tenggang waktu yang dibutuhkan suatu kebijakan moneter yang diambil hingga dampaknya dapat dirasakan. Dalam estimasi VAR menentukan lag optimum merupakan hal yang sangat penting karena digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel lainnya. Dalam menentukan lag optimum dapat dilakukan dengan menggunakan metode Akaike Information Criteria (AIC) dan Schwarz Information Criteria (SIC), untuk menentukan lag optimum dilihat dari lag yang menurun lalu naik.



Gambar 10. Nilai Kriteria AIC dan SIC pada masa persiapan penerapan ITF

Dari gambar diatas dapat kita lihat bahwa lag optimum untuk masa persiapan penerapan Inflation targeting yaitu berada pada lag 3, itu artinya suatu kebijakan yang diambil baru akan dirasakan dampaknya bagi kita kurang lebih pada bulan ketiga.



Gambar 11. Nilai Kriteria AIC dan SIC pada masa penerapan ITF

Pada masa penerapan inflation targeting lag yang didapat dari metode AIC dan SIC juga berada pada lag 3, hal ini mengindikasikan bahwa suatu kebijakan yang diambil akan dirasakan dampak dan pengaruhnya yaitu kira-kira pada bulan ketiga.

b. Hasil Estimasi VAR dengan Metode Least Square (LS)

Dari hasil estimasi VAR pada periode masa persiapan inflation targeting didapat hanya beberapa variabel yang signifikan yang dapat menjelaskan perubahan tingkat suku bunga yaitu pada DGGDP(-2) dan DGGDP(-3) yaitu pada tingkat keyakinan 5%. Sedangkan pada masa penerapan inflation targeting tidak didapatkan variabel apapun yang dapat menjelaskan tingkat suku bunga secara signifikan.

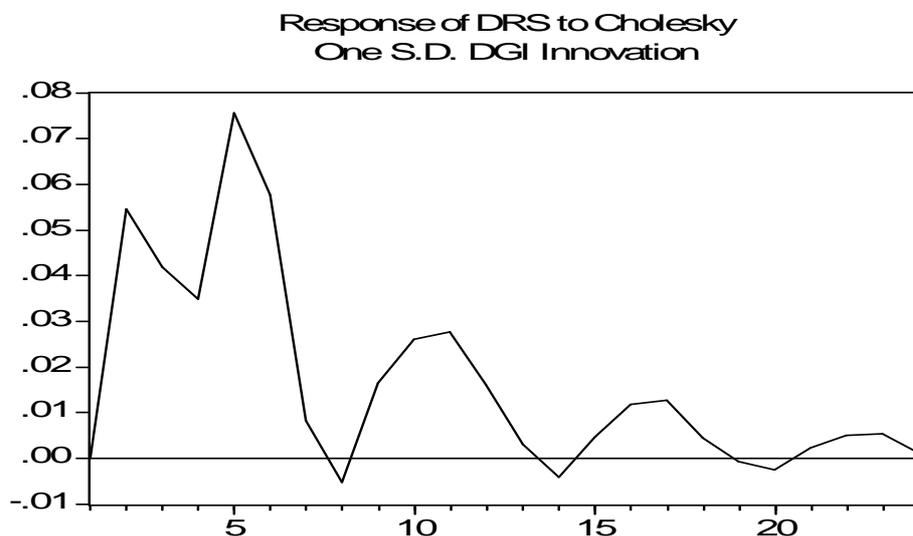
Secara individual koefisien di dalam model VAR sulit untuk diinterpretasikan maka para ahli menggunakan analisis *impulse response*.

3. Hasil Estimasi *Impulse Response*

Impulse response merupakan salah satu analisis penting di dalam VAR. Analisis *Impulse response* ini melacak respon dari variabel endogen didalam system VAR karena adanya goncangan (shock) atau perubahan di dalam variabel gangguan (e). Agus Widarjono(2007:380)

a. **Pada Masa Persiapan Penerapan Inflation Targeting**

1) **Akibat Perubahan Gap Inflasi**

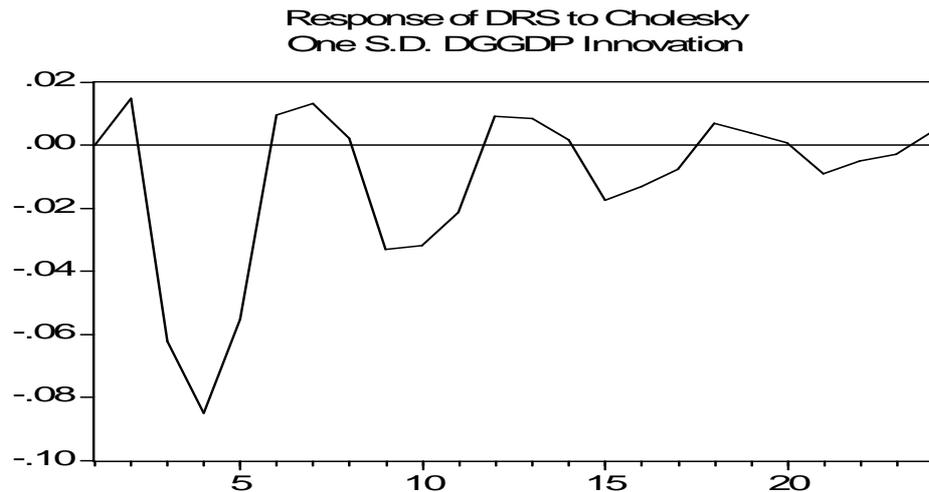


Gambar 12. Hasil Analisis Impulse Response Tingkat Suku Bunga SBI (DRS) Akibat Perubahan dari Gap Inflasi (DGI)

Dari gambar 12 di atas dapat dilihat bahwa respon awal tingkat suku bunga SBI terhadap *shock* gap inflasi adalah positif, respon terbesar tingkat suku bunga SBI terhadap perubahan gap inflasi adalah pada awal periode sampai dengan periode 7. Setelah melewati periode 8 pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap perubahan gap inflasi mulai menurun dan cenderung stabil.

2) **Akibat Perubahan Gap GDP**

Dari gambar 13 di bawah ini diketahui bahwa pengaruh respon tingkat suku bunga SBI terhadap perubahan GGDP adalah negatif.. Pengaruh GGDP terbesar adalah pada periode ke-2 sampai dengan periode ke-7.

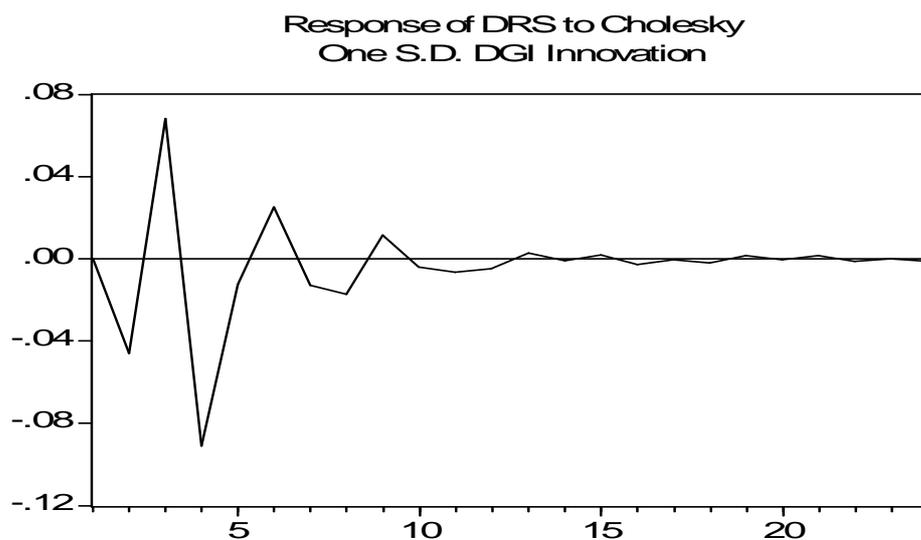


Gambar 13. Hasil Analisis Impulse Response Tingkat Suku Bunga SBI (DRS) Akibat Perubahan dari GapGDP (DGGDP)

Secara keseluruhan dari gambar dapat dilihat bahwa pengaruh yang ditimbulkan oleh GGDP hanya berpengaruh dalam jangka pendek saja dan dalam jangka panjang cenderung stabil.

b. Pada Masa Penerapan Penerapan Inflation Targeting

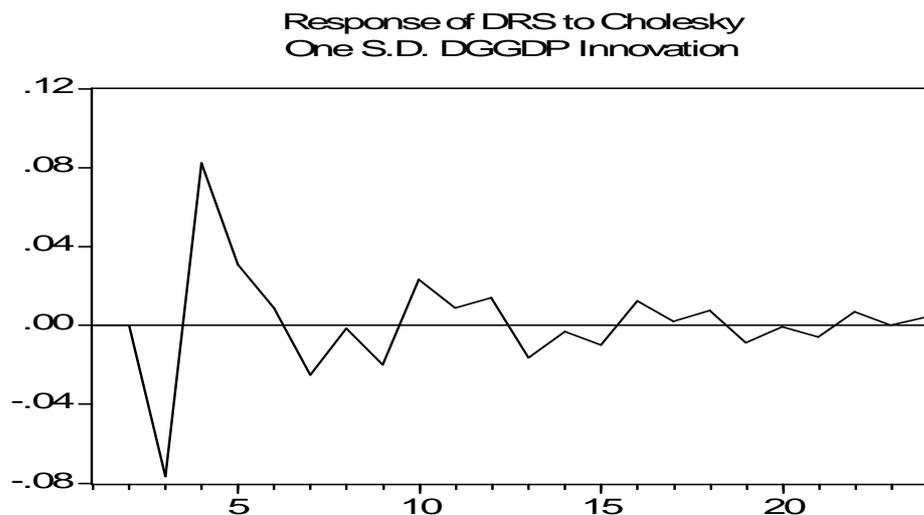
1) Akibat Perubahan Gap Inflasi



Gambar 14. Hasil Analisis Impulse Response Tingkat Suku Bunga SBI (DRS) Akibat Perubahan dari Gap Inflasi (DGI)

Pada gambar 14 dapat dilihat bahwa pada jangka pendek Gap Inflasi (DGI) sangat besar pengaruhnya terhadap tingkat suku bunga SBI (DRS), namun setelah masuk periode ke-13 pengaruh GI cenderung stabil dan menghilang.

2) Akibat Perubahan Gap GDP



Gambar 15. Hasil Analisis Impulse Response Tingkat Suku Bunga SBI (DRS) Akibat Perubahan dari GapGDP (DGGDP)

Pada gambar 15 respon terbesar tingkat suku bunga SBI terhadap pengaruh perubahan GGDP adalah pada periode pertama sampai dengan periode 7, namun setelah periode tersebut respon tingkat suku bunga SBI terhadap perubahan GGDP cenderung stabil. Dengan kata lain GGDP berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI hanya dalam jangka pendek, dalam jangka panjang pengaruh itu tetap ada namun tidak sebesar pengaruhnya dalam jangka pendek.

4. Hasil Analisis *Variance Decomposition*

Variance decomposition digunakan untuk menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel di dalam system VAR karena adanya *shock*. *Variance decomposition* berguna untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR.

a. Pada Masa Persiapan Penerapan Inflation Targeting

Tabel 6. Hasil Estimasi *Varian Decomposition* dari Tingkat Suku Bunga SBI

Period	S.E.	DRS	DGI	DGGDP
1	0.232299	100	0	0
2	0.263282	95.39955	4.285113	0.315337
3	0.277597	88.56146	6.133705	5.304836
4	0.318099	82.96407	5.867598	11.16833
5	0.352676	79.09172	9.368867	11.53942
6	0.358391	77.10309	11.65075	11.24615
7	0.359675	77.08239	11.61903	11.29858
8	0.362354	77.39552	11.46915	11.13533
9	0.367256	76.98579	11.36642	11.6478
10	0.371153	76.23495	11.62032	12.14473
11	0.374502	75.78412	11.96029	12.25559
12	0.375236	75.63437	12.09795	12.26768
13	0.375444	75.60517	12.09128	12.30354
14	0.375597	75.6102	12.09411	12.29569
15	0.376629	75.51266	12.0435	12.44384
16	0.377336	75.38669	12.09641	12.5169
17	0.377808	75.29472	12.17878	12.5265
18	0.377907	75.25902	12.18641	12.55457
19	0.377945	75.25373	12.18431	12.56196
20	0.377966	75.25169	12.18727	12.56103
21	0.378182	75.21938	12.17714	12.60348
22	0.378292	75.19752	12.18817	12.61432
23	0.378369	75.18157	12.2039	12.61453
24	0.378398	75.16994	12.20281	12.62726

Cholesky Ordering: DRS DGI DGGDP

Pada awal periode tingkat suku bunga SBI 100 persen dipengaruhi oleh dirinya sendiri, ini menandakan bahwa pada periode awal ini variabel lainnya tidak mempengaruhi tingkat suku bunga SBI.

1) Hasil Analisis *Variance Decomposition* dari Gap Inflasi (DGI) terhadap Tingkat Suku Bunga SBI (DRS)

Pada periode awal pengaruh Gap Inflasi terhadap tingkat suku bunga sangat besar, terlihat pada periode 2 sampai dengan periode 6 variabel gap inflasi terus mengalami peningkatan dalam mempengaruhi tingkat suku bunga SBI, terlihat dari tabel yaitu pada periode 2 sebesar 4,28 persen hingga pada periode 6 mencapai 11,65 persen, namun setelahnya memasuki periode 10 pengaruh gap inflasi cenderung dan stabil bahkan tidak terlihat adanya gejolak gap inflasi dalam mempengaruhi tingkat suku bunga SBI. Ini menandakan bahwa pengaruh gap Inflasi terhadap tingkat suku bunga SBI hanya berpengaruh dalam jangka pendek, namun cenderung menghilang pada jangka panjang.

2) Hasil Analisis *Variance Decomposition* dari Gap GDP (DGGDP) terhadap Tingkat Suku Bunga SBI (DRS)

Dalam jangka pendek dapat diketahui bahwa gap GDP tidak terlalu berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI, dari tabel diatas juga dapat dilihat bahwa variabel gap GDP tidak berpengaruh dominan terhadap tingkat suku bunga SBI dibandingkan gap inflasi, namun memasuki jangka panjang pengaruh Gap GDP lebih terasa terhadap perubahan tingkat suku bunga SBI. Ini menandakan bahwa pengaruh jangka panjang gap GDP mempunyai pengaruh lebih besar dari pada Gap Inflasi.

Sehingga secara keseluruhan pada masa persiapan penerapan *Inflation Targeting* pengaruh variabel Gap Inflasi cenderung hanya dalam jangka pendek saja, namun dalam jangka panjang pengaruh GapGDPlah yang lebih berpengaruh.

b. Pada Masa Penerapan Inflation Targeting

Tabel 7. Hasil Estimasi *Varian Decomposition* dari Tingkat Suku Bunga SBI

Periode	S.E.	DRS	DGI	DGGDP
1	0.566751	100	0	0
2	0.589435	99.39483	0.605171	9.72E-08
3	0.598758	96.46636	1.8882	1.645442
4	0.630266	93.01385	3.796217	3.189936
5	0.640488	92.96813	3.713718	3.318152
6	0.641367	92.81226	3.859044	3.328694
7	0.64333	92.66598	3.875264	3.458753
8	0.644934	92.63168	3.926221	3.442103
9	0.645828	92.52564	3.947736	3.526625
10	0.64649	92.4102	3.943654	3.646149
11	0.646723	92.38825	3.950265	3.661489
12	0.646945	92.34114	3.952694	3.706169
13	0.64723	92.28251	3.951157	3.766337
14	0.647276	92.28129	3.950771	3.767943
15	0.647378	92.25939	3.950446	3.79016
16	0.647513	92.22334	3.950614	3.826043
17	0.647523	92.22249	3.950524	3.826986
18	0.647574	92.20819	3.950987	3.840827
19	0.64764	92.19024	3.95068	3.859081
20	0.647642	92.19014	3.950689	3.859168
21	0.647671	92.18245	3.950798	3.866747
22	0.647708	92.17211	3.950774	3.877118
23	0.647708	92.1721	3.950775	3.877127
24	0.647724	92.16743	3.950908	3.881662

Cholesky Ordering: DRS DGI DGGDP

1) Hasil Analisis *Variance Decomposition* dari Gap Inflasi (DGI) terhadap Tingkat Suku Bunga SBI (DRS)

Pengaruh dari perubahan gap inflasi secara keseluruhan hanya berpengaruh kecil dan pengaruh yang terjadi hanya pada awal periode saja, ini menunjukkan bahwa pengaruh yang ditimbulkan oleh gap inflasi hanya terasa pada jangka pendek saja, sedangkan pada jangka panjang pengaruh gap inflasi tidak berpengaruh dan cenderung stabil.

Terlihat dari tabel 7 yaitu pada periode 2 variabel gap inflasi (DGI) mempunyai pengaruh pada perkiraan *error variance* terhadap tingkat suku bunga SBI (DRS) sebesar 0,60 persen.

Pada periode 3 pengaruh gap inflasi meningkat terhadap tingkat suku bunga (DRS) sebesar 1,28 persen dari periode sebelumnya menjadi 1,88 persen. Pada periode 4 terjadi peningkatan pengaruh gap inflasi(DGI) terbesar dari periode-periode lainnya, yaitu sebesar 1,91 persen menjadi 3,79 persen. Selanjutnya pada periode 4 sampai dengan periode 24 pengaruh gap inflasi (DGI) cenderung meningkat dengan peningkatan yang relatif kecil terhadap tingkat suku bunga SBI (DRS).

2) Hasil Analisis *Variance Decomposition* dari Gap GDP (DGGDP) terhadap Tingkat Suku Bunga SBI (DRS)

Pada masa penerapan *Inflation Targeting* gap GDP pada periode awal atau dalam periode jangka pendek maupun periode jangka panjang tidak berpengaruh secara signifikan. Hal ini terbukti dari perubahan yang terjadi, pada periode 3 gap gdp mulai mengalami peningkatan dalam mempengaruhi tingkat suku bunga SBI sebesar 1,64 persen. Memasuki periode 4 sampai dengan periode 24 gap gdp cenderung meningkat namun masih berada pada kisaran 3 persen. Hal ini membuktikan bahwa pada masa penerapan *Inflation Targeting* pengaruh variabel yang paling besar terhadap tingkat suku bunga dalam penelitian ini adalah variabel itu sendiri, yaitu tingkat suku bunga itu sendiri.

5. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinearitas

Untuk menguji multikolinearitas dapat dilakukan dengan beberapa cara:

- 1) Uji *matriks correlation common sample*. Dikatakan terdapat multikolinearitas adalah apabila nilai korelasi (R) $> 0,5$. Dalam penelitian ini peneliti membandingkan masing-masing variabel bebas terhadap variabel bebas lainnya, dari hasil keseluruhan pengujian dan perbandingan antara variabel bebas tidak ditemukan satupun nilai korelasi (R) yang melebihi 0,5 baik pada masa persiapan inflation targeting maupun masa penerapan inflation targeting, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas
- 2) Dengan menggunakan uji *Variance Inflationary Factor (VIF)* dengan bantuan alat analisis SAS v8. Dikatakan terdapat multikolinearitas adalah apabila $R > 1$. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan SAS v8 didapatkan nilai variance inflation pada masa persiapan maupun pada masa penerapan $R = 1$, maka dikatakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas didalam penelitian ini.

b. Heterokedastisitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah heterokedastisitas dapat dilakukan dengan metode white. Jika nilai chi-square hitung ($obs.R^2$) lebih besar dari nilai χ^2 kritis dengan derajat kepercayaan tertentu (α) maka terdapat heterokedastisitas,

dan sebaliknya jika nilai chi-square lebih kecil dari nilai χ^2 kritis dengan derajat kepercayaan tertentu (α) maka tidak terdapat heterokedastisitas.

Setelah dilakukan uji white (no cross term) pada periode persiapan penerapan inflation targeting didapat nilai chi-square hitung 23,03 persen dan nilai kritis pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 18$ sebesar 25,98 persen, sehingga disimpulkan pada masa persiapan penerapan inflation targeting tidak ditemukan masalah heterokedastisitas.

Pada periode penerapan inflation targeting didapat chi-square hitung 15,86 persen dan nilai kritis pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 18$ sebesar 25,98 persen, sehingga didapat bahwa chi-square hitung lebih kecil dari chi square tabel, maka dikatakan bahwa pada penerapan inflation targeting juga tidak terdapat masalah heterokedastisitas.

c. Autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi uji yang digunakan adalah *Lagrange Multiplier* atau sering disebut LM test uji ini dikembangkan oleh Breusch-Godfrey. Dikatakan terdapat masalah autokorelasi jika chi-square hitung lebih besar daripada nilai kritis chi-square, sebaliknya dikatakan tidak ada masalah autokorelasi jika nilai chi-square hitung lebih kecil dari pada nilai kritis chi-square.

Dari hasil pengujian didapatkan nilai chi-square pada masa persiapan inflation targeting sebesar 1,79 persen, sedangkan nilai Chi-Square pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 2$ adalah 5,99, didapat bahwa nilai chi-square hitung lebih kecil daripada chi-

square tabel maka diambil kesimpulan pada masa persiapan inflation targeting tidak terdapat masalah autokorelasi.

Pada masa penerapan inflation targeting didapat chi-square sebesar 0,75 persen, sedangkan nilai chi-square pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 2$ adalah 5,99, didapat hasil chi-square hitung lebih kecil dari pada chi-square tabel maka disimpulkan bahwa pada masa penerapan inflation targeting juga tidak ditemukan masalah autokorelasi.

d. Normalitas

Metode yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah menggunakan uji Jarque-Bera (Uji J-B). Nilai Jarque-Bera yang didapat dibandingkan dengan nilai chi-square pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 2$ adalah 5,99, jika didapat nilai Jarque-Bera lebih kecil dari 5,99 maka dikatakan data tersebut terdistribusi normal dan jika nilai J-B lebih besar dari chi-square pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 2$ adalah 5,99 maka dikatakan data tersebut tidak terdistribusi normal.

Pada masa persiapan penerapan inflation targeting didapat nilai Jarque-Bera sebesar 0,83. Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai J-B lebih kecil daripada nilai chi-square pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 2$ adalah 5,99 maka dikatakan data tersebut terdistribusi normal. Sedangkan pada masa penerapan inflation targeting didapat nilai Jarque-Bera sebesar 119,59. Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai J-B lebih besar daripada nilai chi-square pada $\alpha = 10\%$ dengan $df = 2$ adalah 5,99 maka dikatakan data tersebut tidak terdistribusi normal.

6. Hasil Uji Hipotesis

a Uji keparsialan (Uji-t)

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dan perbandingan antara t-hitung dengan t-tabel akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Hasil estimasi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil dari t_{prob} yang dikeluarkan oleh output.

Membandingkan t_{prob} dengan nilai kritis $\alpha = 10\%$

Jika $t_{\text{prob}} < 0,1$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Tabel 8. Hasil uji hipotesis (uji-t) masa persiapan penerapan inflation targeting

Variabel	Koefisien	t-prob	Nilai kritis (%)	Kesimpulan
DGI(-1)	0.190888	-0.1505	10	Ho diterima
DGGDP(-1)	0.01983	-0.03477	10	Ho ditolak
DGGDP(-2)	-0.10524	-0.03414	10	Ho ditolak
DGGDP(-3)	-0.07606	-0.03351	10	Ho ditolak

Sumber: *Eviews*

Diketahui dari hasil estimasi nilai t-prob gap inflasi pada masa penerapan inflation targeting memiliki nilai yang tidak signifikan ($t\text{-prob} > -0.1$) artinya bahwa gap inflasi tidak berpengaruh besar terhadap tingkat suku bunga SBI.

Pada tabel dapat diketahui bahwa gap GDP berpengaruh signifikan terhadap tingkat suku bunga SBI ($t\text{-prob} < -0.1$) artinya bahwa gap GDP berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI.

Tabel 9. Hasil Uji hipotesis (uji-t) masa penerapan inflation targeting

Variabel	Koefisien	t-prob	Nilai Kritis (%)	Kesimpulan
DGI(-1)	-0.13745	-0.21922	10	Ho diterima
DGI(-2)	0.10301	-0.21375	10	Ho diterima
DGI(-3)	-0.19128	-0.18304	10	Ho diterima
DGGDP(-1)	-2.19E-05	-0.08005	10	Ho ditolak

DGGDP(-2)	-0.08363	-0.07959	10	Ho ditolak
DGGDP(-3)	0.115592	-0.07904	10	Ho ditolak

Sumber: Eviews

Dari hasil uji-t pada masa penerapan inflation targeting didapat bahwa gap inflasi tidak signifikan dan gap GDP berpengaruh secara signifikan dalam menjelaskan perubahan tingkat suku bunga SBI.

b. Pengujian Secara Bersama-sama (Uji-F)

Tabel 10. Hasil uji-F Masa Peresiapan Penerapan Inflation Targeting

F-prob	Nilai Kritis (%)
0.001089	10

Sumber: Hasil Eviews

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa F prob sebesar 0.001089 dengan tingkat $\alpha=10\%$, dapat dilihat bahwa $F\text{-prob} < \alpha=10\%$ dengan demikian variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependent.

Tabel 11. Hasil uji-F Masa Penerapan Inflation Targeting

F-prob	Nilai Kritis (%)
0.172368	10

Sumber: Hasil Eviews

Dari tabel dapat dilihat bahwa nilai F-prob pada masa penerapan inflation targeting memiliki nilai sebesar 0.172368 dengan demikian jika dibandingkan dengan nilai kritis $\alpha=10\%$ nilai F-prob lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis maka dengan demikian variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependent.

7. Pembahasan

Secara keseluruhan setelah dilakukan uji hipotesis yaitu uji-F didapat pada masa persiapan penerapan inflation targeting F-prob sebesar 0.001089 dan lebih rendah dari nilai kritis $\alpha=10\%$, hal ini menunjukkan bahwa pada masa penerapan inflation targeting variabel-variabel yang digunakan berpengaruh secara signifikan dalam pembentukan tingkat suku bunga. Artinya metode yang digunakan oleh BI sebagai pemegang otoritas moneter berhasil dalam mempengaruhi kebijakan moneter khususnya dalam jalur tingkat suku bunga.

Pada masa penerapan inflation targeting F-prob yang didapat sebesar 0.172368 hal ini menunjukkan bahwa nilai F-prob lebih besar dari pada nilai kritis $\alpha=10\%$, maka secara keseluruhan variabel-variabel yang diambil tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat suku bunga. Artinya bahwa penerapan inflation targeting belum berpengaruh besar terhadap dari pada seap kebijakan moneter yang ada di Indonesia, hal ini bertentangan dengan hipotesis awal yang diduga bahwa kebijakan ITF akan memberikan dampak atau pengaruh positif di Indonesia. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan moneter sebelum penerapan ITF lebih baik daripada setelah penerapan ITF.

a. Gap Inflasi

Gap inflasi merupakan salah satu variabel yang digunakan untuk mempengaruhi tingkat suku bunga, dalam mempengaruhi tingkat suku bunga, setelah dilakukan uji hipotesis yaitu uji-t dengan menggunakan Eviews pada masa persiapan ITF maupun pada masa penerapan ITF didapat t-prob lebih besar daripada nilai kritis $\alpha=10\%$ artinya bahwa variabel gap inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap

perubahan tingkat suku bunga. Hal ini dikarenakan menurut teori bahwa tingkat inflasi tidak mempengaruhi tingkat suku bunga melainkan sebaliknya tingkat suku bungalah yang mempengaruhi pergerakan inflasi.

Berdasarkan hasil *impulse respon function* dan *varian decomposition* gap inflasi pada masa persiapan penerapan inflation targeting lebih besar pengaruhnya daripada pada masa penerapan inflation targeting.

b. Gap GDP

Hasil uji-t menunjukkan bahwa variabel gap GDP merupakan variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap pembentukan tingkat suku bunga, dibuktikan dari hasil uji-t baik pada masa persiapan maupun penerapan inflation targeting t-prob gap GDP baik pada lag 1, lag 2, dan lag 3 yang merupakan lag optimum pada penelitian ini memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai kritis $\alpha=10\%$.

Berdasarkan hasil perhitungan VAR dengan alat bantu Eviews 4, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada masa persiapan penerapan inflation targeting 0.613, hal ini memperlihatkan bahwa peubah-peubah bebas yang diamati yaitu gap inflasi dan gap GDP mempunyai pengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI sebesar 61.3 persen. Sedangkan sisanya 38.7 persen dipengaruhi oleh peubah lain yang tidak diamati.

Pada masa penerapan inflation targeting $R^2 = 0.290$. Hal ini menunjukkan bahwa pada masa penerapan inflation targeting peubah-peubah bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat suku bunga SBI.

Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa koefisien determinasi pada masa persiapan penerapan inflation targeting lebih besar dibandingkan nilai koefisien determinasi (R^2) pada masa penerapan inflation targeting. Hal ini menunjukkan bahwa pengendalian moneter dengan menggunakan peubah-peubah bebas tersebut setelah diterapkan inflation targeting tidak lebih baik dibandingkan pada masa persiapan penerapan inflation targeting.

8. Implikasi Hasil Penelitian

Dari hasil penelitian uji-F (uji keseluruhan), pada masa persiapan penerapan inflation targeting didapati bahwa variabel yang digunakan bersifat signifikan, sedangkan pada masa penerapan inflation targeting didapati bahwa variabel tidak bersifat signifikan, hal ini berbeda dengan hipotesis awal yaitu diduga bahwa inflation targeting bersifat positif terhadap kebijakan moneter di Indonesia. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seruni Sutanto yang mengatakan bahwa penerapan inflation targeting akan sulit diterapkan di Indonesia mengingat adanya berbagai hambatan yang dihadapi yaitu:

a. Hambatan dalam menciptakan independensi

Sulitnya menciptakan independensi bank sentral, karena hingga saat ini sistem pemerintahan Indonesia tidak memungkinkan untuk memberikan kewenangan penuh terhadap suatu lembaga/otoritas dalam menjalankan fungsi pengawasan instrumen keuangan. Dengan kata lain bahwa pemerintah tidak dapat benar-benar tidak turun campur tangan dalam urusan lembaga pengawas, meski lembaga tersebut disebut lembaga independen. Para pejabat dalam lembaga

tersebut digaji oleh pemerintah, yang berarti loyalitas mereka terhadap pemerintah tak diragukan lagi. Hal ini jelas-jelas menyebabkan fungsi pengawasan tak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

b. Hambatan dalam memprediksi inflasi.

Kemampuan untuk memprediksi inflasi merupakan kunci utama dalam pelaksanaan kebijakan target inflasi. Kemungkinan besar, peramalan inflasi di Indonesia akan sulit dilaksanakan. Hal ini berkaitan dengan kondisi politik dan keamanan yang boleh dikatakan tidak menentu akhir-akhir ini. Padahal, stabilitas nasional sangat berperan dalam menentukan kondisi ekonomi suatu negara. Untuk saat ini, para investor masih beranggapan bahwa negara kita tidak cukup kondusif bagi investasi. Isu-isu seputar politik dan keamanan daerah sudah rawan untuk memporak-porandakan perekonomian nasional. Jika stabilitas belum tercapai, mustahil dapat memprediksi dengan cermat.

c. Hambatan dalam mewujudkan kebijakan secara konsisten dan transparan.

Pelaksanaan kebijakan target inflasi secara konsisten dan transparan juga akan sulit terwujud. Tingkat korupsi di Indonesia yang sedemikian tinggi akan mempersulit pemerintah dalam meraih kepercayaan dari masyarakat. Juga maraknya praktik kolusi yang menyebabkan sikap masyarakat semakin apatis dan enggan berpartisipasi dalam pelaksanaan pemulihan krisis ekonomi. Kebijakan target inflasi belum tentu didukung oleh masyarakat, kecuali apabila lembaga pelaksana kebijakan ini dapat meyakinkan masyarakat bahwa aparaturnya negara bersih dan bebas korupsi.

- d. Hambatan dalam mewujudkan kebijakan secara fleksibel dan kredibel.

Menjalankan kebijakan secara fleksibel sekaligus kredibel juga bukan merupakan pekerjaan yang mudah. Jika kebijakan diberlakukan secara lentur, maka akan membuka kesempatan korupsi dan kolusi, sehingga menyebabkan incredible. Demikian juga sebaliknya, apabila kebijakan ini lebih berfokus pada kredibilitas, maka akan timbul sifat inflexible.

- e. Tingkat keparahan krisis.

Faktor lain adalah tingkat keparahan krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia sudah tergolong akut, sehingga penanganannya juga lebih sulit dibanding negara-negara lain. Mungkin kebijakan target inflasi ini berhasil diberlakukan di negara-negara lain, namun belum tentu akan sesuai diberlakukan di Indonesia.