

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Isu beberapa dekade terakhir, banyak negara mengalami fluktuasi nilai tukar yang signifikan akibat ketidakpastian ekonomi global dan kebijakan integrasi pasar keuangan. Kondisi tersebut sebagai tanda bahwa banyak negara yang memiliki struktur perekonomian terbuka, sehingga nilai tukar memiliki peran krusial (Nasir et al., 2020). Fluktuasi nilai tukar tersebut menimbulkan kekhawatiran mengenai dampaknya terhadap inflasi domestik. Dampak nilai tukar terhadap inflasi dikenal sebagai *Exchange Rate Pass-Through* (Tunc & Kilinc, 2018).

Dampak fluktuasi nilai tukar terhadap inflasi atau *Exchange Rate Pass-Through* bergantung struktur ekonomi suatu negara (Ha et al., 2020). Negara yang memiliki ketergantungan impor untuk memenuhi kebutuhan domestik, misalnya bahan baku dan energi, maka mengalami *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT) yang lebih tinggi, sebaliknya, negara dengan basis industri yang kuat dan tingkat substitusi impor yang tinggi dapat mengurangi dampak fluktuasi nilai tukar terhadap inflasi (Karaoğlu & DemiRel, 2021).

Selain itu, besarnya *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT) juga dipengaruhi oleh karakteristik rezim nilai tukar. Negara yang menerapkan rezim nilai tukar mengambang dengan kebijakan moneter yang kredibel cenderung memiliki *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT) yang lebih rendah dibandingkan negara dengan sistem nilai tukar tetap atau yang sering melakukan intervensi mata uang (Pham et al., 2023). Hal ini terjadi karena kredibilitas kebijakan moneter yang tinggi mampu menjaga ekspektasi inflasi tetap stabil, sehingga pelaku ekonomi tidak langsung merespons fluktuasi nilai tukar dengan menaikkan harga.

Salah satu kelompok negara yang di analisis dalam studi ini tentang *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT) yaitu negara Indonesia, Thailand dan Filipina. Di Indonesia, Filipina dan Thailand, pergerakan nilai tukar sering kali ditransmisikan ke tingkat inflasi domestik melalui mekanisme *exchange rate pass-through* (ERPT). Namun, tingkat dan kecepatan transmisi tersebut tidak selalu seragam antarnegara karena perbedaan struktur ekonomi, rezim nilai tukar, serta kebijakan moneter yang diterapkan oleh masing-masing bank sentral (Beirne et al., 2023). Meskipun ketiga negara tersebut sama-sama menganut kerangka kebijakan *inflation targeting*, efektivitasnya dalam meredam dampak perubahan nilai tukar terhadap inflasi masih dipertanyakan.

Pemilihan negara Indonesia, Thailand dan Filipina dalam penelitian ini didasarkan pada kesamaan karakteristik kebijakan moneter dan posisi ketiganya dalam kerangka trilema kebijakan moneter. Ketiga negara tersebut sama-sama tergolong dalam kelompok *emerging market economies* di kawasan ASEAN yang memiliki tingkat keterbukaan ekonomi tinggi dan menghadapi dinamika arus modal global. Berdasarkan kerangka *impossible trinity* atau trilema kebijakan moneter yang dikemukakan oleh Mundell & Fleming (1962) serta diperluas oleh Obstfeld et al. (2005), suatu negara tidak dapat secara bersamaan mencapai stabilitas nilai tukar, kebebasan arus modal dan kebijakan moneter independen. Indonesia, Thailand dan Filipina memilih kombinasi kebebasan arus modal dan independensi kebijakan moneter, dengan mengorbankan stabilitas nilai tukar penuh. Ketiga negara menerapkan sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*), di mana bank sentral melakukan intervensi terbatas untuk menjaga volatilitas berlebihan (IMF, 2024).

Secara kelembagaan, ketiga bank sentral di negara tersebut telah memiliki tingkat independensi yang kuat dalam menetapkan kebijakan moneter. Bank Indonesia memperoleh independensinya melalui Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 yang menegaskan tujuan utama menjaga stabilitas nilai rupiah (Bank Indonesia, 2024). Bank of Thailand mengatur independensi dan mandat pengendalian inflasi melalui Bank of Thailand Act tahun 2008, sementara Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) memperoleh kemandirian penuh berdasarkan *New Central Bank Act* tahun 1993 yang diperkuat melalui *Republic Act* No. 11211 tahun 2019 (Bangko Sentral ng Pilipinas, 2024). Ketiga negara tersebut juga telah mengadopsi kerangka *Inflation Targeting Framework* (ITF) sejak awal 2000-an sebagai instrumen utama dalam menjaga stabilitas harga dan memperkuat kredibilitas kebijakan moneter (Aizenman et al., 2010).

Kesamaan dalam struktur kebijakan moneter tersebut menempatkan Indonesia, Thailand dan Filipina pada kuadran trilema yang sama, yaitu negara dengan tingkat keterbukaan keuangan tinggi (*financial openness*) dan kebijakan moneter independen (*monetary policy independence*). Oleh karena itu, ketiga negara ini memiliki kesetaraan posisi dalam menghadapi guncangan eksternal dan dinamika nilai tukar global, sehingga relevan untuk dianalisis secara komparatif dalam konteks transmisi nilai tukar terhadap inflasi melalui mekanisme *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT). Kesamaan kerangka kebijakan ini juga memperkuat validitas perbandingan hasil empiris, karena perbedaan yang muncul dapat lebih merefleksikan variasi struktur ekonomi domestik daripada perbedaan rezim kebijakan moneter (Aizenman et al., 2010).

Selain dilihat dari tingkat dan kecepatannya, inflasi juga dapat diklasifikasikan berdasarkan sumbernya. Bank Indonesia membagi inflasi menjadi

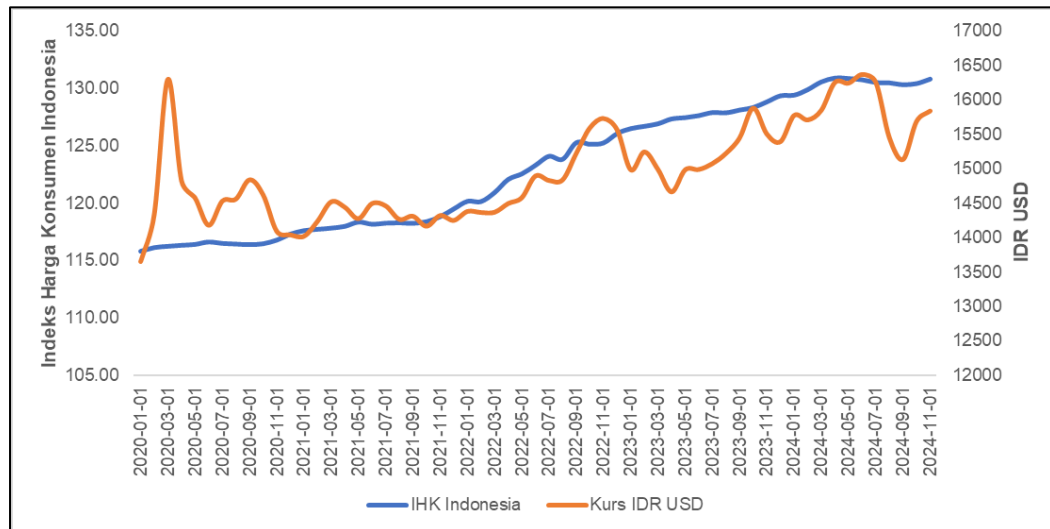
tiga komponen utama, yaitu inflasi inti (*core inflation*), inflasi harga bergejolak (*volatile food inflation*) dan inflasi harga yang diatur pemerintah (*administered prices inflation*). Klasifikasi ini juga digunakan oleh Bank of Thailand dan Banko Sentral ng Pilipinas dalam struktur analisis inflasi nasional mereka. Karakteristik sumber inflasi di masing-masing negara menentukan sejauh mana perubahan nilai tukar ditransmisikan ke tingkat harga domestik.

Berdasarkan sumbernya, di Indonesia tekanan inflasi historis sebagian besar bersumber dari komponen *volatile food* serta dari komponen *administered prices* seperti penyesuaian harga BBM dan tarif listrik (Bank Indonesia, 2024). Di Filipina, pola serupa terlihat karena ketergantungan tinggi terhadap impor pangan dan energi yang membuat depresiasi peso sangat sensitif terhadap inflasi (Montiel, 2021). Sementara itu, di Thailand, komponen inflasi inti mendominasi karena kredibilitas kebijakan moneter dan stabilitas harga pangan yang lebih terjaga (Jiranyakul, 2018).

Dengan demikian, karakter sumber inflasi di tiap negara menentukan tingkat sensitivitas fluktuasi nilai tukar terhadap inflasi. Oleh karena itu, penelitian ini juga meninjau hubungan nilai tukar dan inflasi dari sisi sumber inflasi eksternal (*imported inflation*). Analisis ini penting untuk memahami apakah transmisi nilai tukar terhadap inflasi di ketiga negara cukup relevan dan seberapa besar peran kebijakan moneter dalam meredamnya.

Gambar 1.1 tersebut menggambarkan perkembangan Indeks Harga Konsumen (IHK) Indonesia dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (IDR/USD) selama periode Januari 2020 hingga November 2024. Terlihat bahwa sepanjang periode tersebut, kedua variabel menunjukkan pola pergerakan yang saling berkaitan, mencerminkan adanya potensi mekanisme *exchange rate pass-*

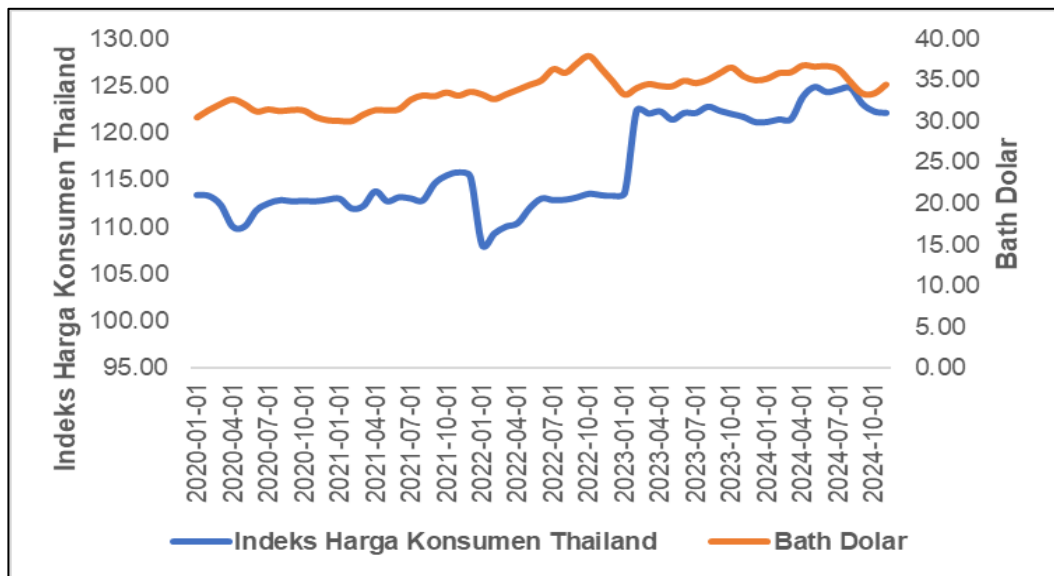
through (ERPT), yaitu proses di mana perubahan nilai tukar ditransmisikan ke harga-harga domestik (Bank Indonesia, 2024).



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia, 2024

Gambar 1.1
Perkembangan IHK Indonesia dengan IDR/USD Periode Januari 2020-
November 2024

Pada awal tahun 2020, terjadi depresiasi tajam rupiah akibat guncangan ekonomi global yang dipicu oleh pandemi COVID-19. Nilai tukar IDR/USD meningkat tajam, mendekati level 16.500 per dolar AS, sementara IHK juga menunjukkan kenaikan yang relatif cepat, menandakan adanya *pass-through* yang cukup kuat dalam jangka pendek (Bank Indonesia, 2020). Namun, memasuki tahun 2021–2022, rupiah mengalami stabilisasi dengan tren apresiasi moderat, sementara IHK terus meningkat secara bertahap, mencerminkan tekanan inflasi yang bersifat lebih struktural dan tidak hanya disebabkan oleh faktor nilai tukar. Pada tahun 2023–2024, fluktuasi kurs rupiah kembali meningkat seiring dengan pengetatan kebijakan moneter global dan volatilitas harga komoditas internasional. Meskipun terjadi pelemahan nilai tukar di beberapa bulan, kenaikan IHK tidak selalu sebanding, yang menunjukkan bahwa derajat ERPT di Indonesia cenderung menurun dalam jangka menengah.



Sumber: Bank of St. Louis, 2024

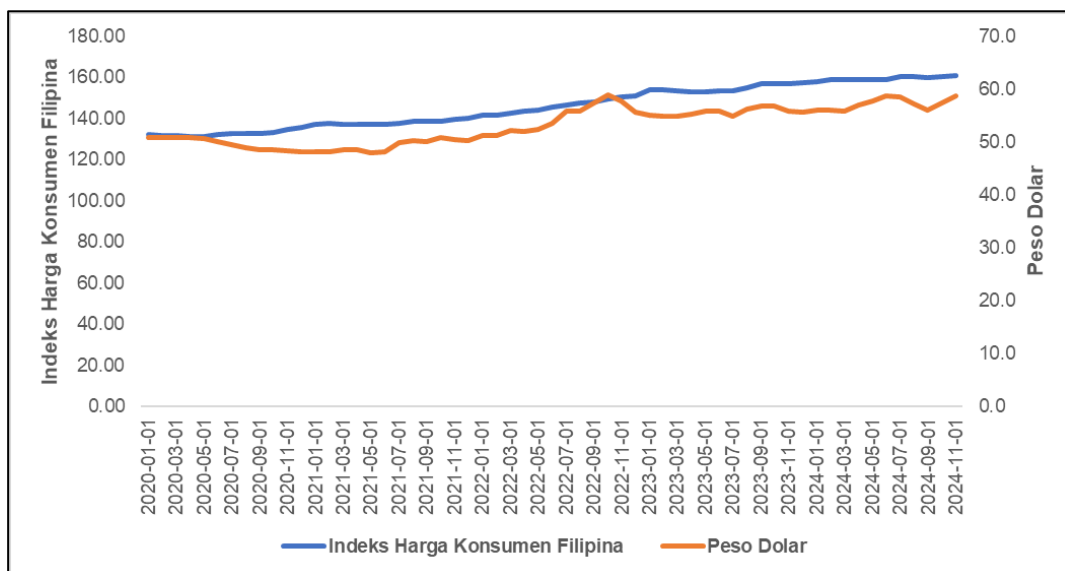
Gambar 1.2
Perkembangan IHK Thailand dengan Bath/USD Periode Januari 2020-
November 2024

Gambar 1.2 menampilkan perkembangan Indeks Harga Konsumen (IHK) Thailand dan nilai tukar Baht terhadap Dolar AS (Bath/USD) selama periode Januari 2020 hingga November 2024. Berdasarkan pola pergerakan kedua variabel, terlihat adanya keterkaitan antara fluktuasi nilai tukar dan inflasi, yang mencerminkan keberadaan mekanisme *exchange rate pass-through* (ERPT) dalam perekonomian Thailand (Wattanakoon, 2013).

Pada awal tahun 2020 hingga pertengahan 2021, IHK Thailand relatif stabil di kisaran 110–115, sementara nilai tukar Baht cenderung menguat terhadap dolar AS. Stabilitas ini mencerminkan kemampuan kebijakan moneter Bank of Thailand dalam menjaga tekanan inflasi di tengah dampak pandemi COVID-19. Namun, pada tahun 2022, terjadi pergeseran signifikan ketika Baht mengalami depresiasi seiring dengan meningkatnya ketidakpastian global dan kenaikan harga komoditas dunia. Periode ini diikuti oleh lonjakan IHK, yang menunjukkan adanya *pass-*

through dari pelemahan Baht terhadap harga domestik melalui kenaikan biaya impor energi dan pangan.

Memasuki tahun 2023–2024, nilai tukar Baht menunjukkan pola fluktuatif tetapi relatif stabil pada kisaran 33–36 Baht per dolar, sementara IHK tetap meningkat secara bertahap. Pola ini mengindikasikan bahwa derajat ERPT di Thailand bersifat parsial dan cenderung menurun dalam jangka menengah, karena penguatan kebijakan *inflation targeting* dan pengendalian ekspektasi inflasi oleh otoritas moneter. Meskipun depresiasi Baht masih berpengaruh terhadap harga barang impor, dampaknya terhadap inflasi umum menjadi lebih terkendali dibandingkan periode sebelumnya.



Sumber: Bank of St. Louis, 2024

Gambar 1.3
**Perkembangan IHK Filipina dengan Peso/USD Periode Januari 2020-
November 2024**

Gambar 1.3 menunjukkan perkembangan Indeks Harga Konsumen (IHK) Filipina dan nilai tukar Peso terhadap Dolar AS (Peso/USD) selama periode Januari 2020 hingga November 2024. Pola pergerakan kedua variabel memperlihatkan adanya hubungan yang cukup erat antara perubahan nilai tukar

dan inflasi, yang mencerminkan keberadaan mekanisme *exchange rate pass-through* (ERPT) di perekonomian Filipina. Pada awal tahun 2020 hingga akhir 2021, nilai tukar Peso relatif stabil terhadap dolar AS, dengan fluktuasi kecil di sekitar kisaran 48–50 Peso per dolar. Selama periode yang sama, IHK Filipina meningkat secara bertahap, menunjukkan inflasi yang terkendali. Namun, pada tahun 2022, terjadi depresiasi Peso yang cukup tajam hingga mendekati 60 Peso per dolar, seiring dengan meningkatnya tekanan eksternal akibat lonjakan harga energi dan pangan global pasca-pandemi. Depresiasi ini diikuti oleh kenaikan signifikan pada IHK, yang mengindikasikan bahwa pelemahan Peso telah diteruskan ke inflasi domestik melalui mekanisme *exchange rate pass-through* yang relatif tinggi.

Pada tahun 2023–2024, meskipun nilai tukar Peso tetap berfluktuasi, kenaikan IHK berlangsung lebih stabil. Hal ini menunjukkan bahwa derajat ERPT di Filipina mulai menurun, kemungkinan karena kebijakan moneter yang lebih ketat dan penguatan kredibilitas kebijakan *inflation targeting* yang diterapkan oleh Banko Sentral ng Pilipinas (BSP). Namun demikian, tingkat ketergantungan Filipina pada impor bahan pangan dan energi masih membuat perekonomian rentan terhadap guncangan nilai tukar, sehingga efek *pass-through* tetap signifikan dalam jangka pendek.

Keterkaitan nilai tukar dengan inflasi terjadi melalui tiga mekanisme utama (Ha et al., 2019). Pertama, inflasi impor, yaitu ketika nilai tukar melemah (depresiasi), harga barang impor menjadi lebih mahal, meningkatkan inflasi domestik. Sebaliknya, apresiasi nilai tukar dapat menekan inflasi. Kedua, efek permintaan dan biaya produksi, yaitu perubahan nilai tukar memengaruhi daya saing ekspor dan biaya input produksi yang bergantung pada impor, yang pada

akhirnya berdampak pada harga barang dalam negeri. Ketiga, Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi ekspektasi inflasi pelaku ekonomi. Jika pelaku ekonomi memperkirakan inflasi akan meningkat akibat depresiasi nilai tukar, mereka akan menyesuaikan harga dan upah, yang dapat memicu inflasi.

Jašová et al., (2019) melakukan riset dan menemukan bahwa terjadi penurunan *exchange-rate pass-through* (ERPT) pada banyak negara berkembang setelah krisis finansial global. Giovanni et al. (2023) pergerakan nilai tukar (depresiasi) turut mendorong inflasi impor yang kemudian naik ke CPI terutama untuk negara dengan pangsa impor energi dan barang antar-negara yang besar.

Kim (2019) mengecek ERPT ke CPI AS menggunakan VAR dan menyorot peran harga energi. Fluktuasi nilai tukar hanya meneruskan sebagian kecil ke CPI US karena sebagian besar impor diberi harga dalam USD dan karena peran besar harga energi/komoditas dalam variasi harga impor. Beirne et al., (2023) mengestimasi ERPT untuk beberapa negara *Emerging Asia* dengan model *time-varying* SVAR, menemukan heterogenitas besar antar negara, beberapa negara menunjukkan *pass-through* kuat ke harga produsen dan konsumen, sementara lainnya relatif kecil dan *global shocks* (oil, US monetary policy, VIX) memediasi transmisi tersebut. Wattanakoon (2013), yaitu depresiasi mata uang bath sebesar satu persen menyebabkan kenaikan tingkat harga sebesar 0,02 persen dalam jangka pendek. Dampaknya lebih besar dalam jangka panjang yaitu 0,4.

Ha et al., (2019) menjelaskan bahwa terhadap hubungan satu arah, nilai tukar terhadap inflasi. Widarjono et al., (2023) juga menemukan bahwa hubungan satu arah yaitu nilai tukar terhadap inflasi di ASEAN. Fenomena hubungan searah ini juga didukung oleh temuan empiris. Menurut Ito & Sato (2008), derajat *pass-through* di negara berkembang Asia relatif lebih tinggi dibanding negara maju,

karena struktur pasar yang lebih terbuka terhadap impor dan kredibilitas kebijakan moneter yang masih berkembang. Penelitian McCarthy (2007) menemukan bahwa depresiasi mata uang akan memicu inflasi melalui dua saluran utama, yaitu kenaikan harga impor dan peningkatan biaya produksi domestik.

Beberapa penelitian sebelumnya telah membahas hubungan nilai tukar dan inflasi, namun temuan empiris mengenai besarnya *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT) masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, terutama di negara-negara ASEAN. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu hanya menganalisis inflasi secara agregat dan belum membedakan bagaimana sumber inflasi seperti *volatile food*, *administered prices* dan *core inflation* yang dapat mempengaruhi fluktuasi nilai tukar terhadap sensitivitas inflasi. Beberapa studi juga belum menguji arah hubungan atau kausalitas sehingga potensi endogenitas antara nilai tukar dan inflasi belum sepenuhnya diatasi. Di sisi lain, penelitian komparatif yang secara khusus membandingkan Indonesia, Thailand dan Filipina yang sama-sama menerapkan *Inflation Targeting Framework* (ITF) masih sangat terbatas. Kondisi tersebut menjadi alasan penting mengapa penelitian ini perlu dilakukan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme *pass-through* di ketiga negara tersebut dengan menggunakan data terbaru hingga tahun 2024.

Berdasarkan uraian di atas, penting untuk memahami bagaimana fluktuasi nilai tukar mempengaruhi inflasi di tiga negara ASEAN (Indonesia, Thailand dan Filipina). Negara-negara tersebut memiliki karakteristik ekonomi yang rentan terhadap guncangan eksternal, terutama yang berkaitan dengan nilai tukar. Perbedaan dalam struktur ekonomi, ketergantungan impor, serta kebijakan

moneter di masing-masing negara dapat menyebabkan tingkat ERPT yang bervariasi, sehingga memerlukan analisis yang lebih mendalam.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji, menganalisis dan membandingkan pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap inflasi di negara-negara tersebut guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi stabilisasi ekonomi yang lebih efektif.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang yang telah dibuat, maka rumusan masalah dalam studi ini yaitu:

1. Apakah terdapat hubungan searah dari nilai tukar mata uang rupiah, bath dan peso terhadap inflasi Indonesia, Thailand dan Filipina?
2. Apakah terdapat efek *pass-through* dari nilai tukar mata uang rupiah, bath dan peso terhadap inflasi Indonesia, Thailand dan Filipina?
3. Bagaimana derajat dan kategori *pass-through* dari nilai tukar mata uang rupiah, bath dan peso terhadap inflasi Indonesia, Thailand dan Filipina, apakah termasuk dalam kategori *complete pass-through*, *incomplete pass-through*, atau *partial pass-through*?
4. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap inflasi di Indonesia, Thailand dan Filipina ketika ditinjau berdasarkan sumber inflasinya, khususnya pada komponen *volatile food*, *administered prices* dan *core inflation*, serta bagaimana perbedaan struktur inflasi di masing-masing negara memengaruhi derajat *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT)?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dalam studi ini yaitu:

1. Menguji dan menganalisis hubungan nilai tukar mata uang rupiah, bath dan peso terhadap inflasi Indonesia, Thailand dan Filipina.
2. Menguji dan menganalisis efek *pass-through* dari nilai tukar mata uang rupiah, bath dan peso terhadap inflasi Indonesia, Thailand dan Filipina.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis derajat serta kategori *pass-through* dari nilai tukar rupiah, baht dan peso terhadap inflasi di negara Indonesia, Thailand dan Filipina, serta untuk menentukan apakah *pass-through* yang terjadi tergolong *complete pass-through*, *incomplete pass-through*, atau *partial pass-through*.
4. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap inflasi di Indonesia, Thailand dan Filipina berdasarkan sumber inflasinya meliputi *volatile food*, *administered prices* dan *core inflation* serta menjelaskan bagaimana perbedaan karakter inflasi di ketiga negara tersebut menentukan tingkat dan kekuatan *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT).

1.4 Manfaat Penelitian

Berikut adalah beberapa manfaat penelitian ini:

1. Manfaat Teoritis
Memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur terkait fluktuasi nilai tukar dan dampaknya terhadap inflasi di Indonesia, Thailand dan Filipina.
2. Manfaat Praktis
Bagi akademisi dan peneliti dapat menjadi rujukan bagi penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara nilai tukar dan inflasi.