

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bank sentral mengadopsi kebijakan moneter sebagai instrumen utama untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mengendalikan inflasi melalui mekanisme transmisi yang mencakup saluran suku bunga, nilai tukar, dan kredit. Dalam konteks perekonomian terbuka, fluktuasi nilai tukar memegang peranan vital karena perubahan kebijakan memengaruhi nilai tukar domestik yang berdampak pada harga impor, biaya produksi, serta laju inflasi. Bukti empiris mengindikasikan bahwa pada negara berkembang, saluran nilai tukar sering kali menjadi saluran transmisi yang paling signifikan akibat volatilitas yang tinggi, sehingga analisis efektivitasnya menjadi krusial untuk memahami dampak kebijakan terhadap stabilitas ekonomi. (Wang & Mingguo, 2025)

Stabilitas rupiah mencakup dua dimensi fundamental: pertama, stabilitas terkait dengan tingkat harga barang dan jasa (inflasi); kedua, stabilitas terkait dengan mata uang asing (kurs valuta asing). Kedua variabel ini saling terkait dalam sistem ekonomi terbuka. Fluktuasi nilai tukar tidak hanya mencerminkan keseimbangan pembayaran luar negeri, tetapi juga memiliki implikasi langsung terhadap inflasi domestik melalui mekanisme penyaluran nilai tukar. Pelemahan nilai tukar domestik akan meningkatkan harga barang impor dan biaya produksi, yang pada akhirnya akan mendorong kenaikan inflasi. Oleh karena itu, nilai tukar merupakan faktor

strategis dalam transmisi kebijakan moneter ke kondisi makroekonomi. (Devia & Fadli, 2022)

Secara teori, mekanisme transmisi kebijakan moneter menjelaskan bagaimana perubahan dalam instrumen kebijakan seperti suku bunga kebijakan dapat mempengaruhi variabel makroekonomi lainnya seperti inflasi dan output. Mishkin (2016) menyatakan bahwa proses ini bekerja melalui beberapa saluran, mulai dari suku bunga kredit, harga aset, ekspektasi, hingga nilai tukar. Di negara-negara berkembang dengan ekonomi yang sangat terbuka seperti Indonesia, saluran nilai tukar seringkali menjadi yang paling dominan karena perubahan suku bunga secara langsung mempengaruhi arus modal masuk dan keluar serta pergerakan nilai tukar.

Saluran nilai tukar di Indonesia umumnya bersifat sementara. Selain itu, studi ini menunjukkan bahwa kontribusi saluran nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tidak sebesar kontribusi saluran harga aset. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan tentang efektivitas sebenarnya dari saluran nilai tukar dalam menyampaikan kebijakan moneter. (Noviana & Suprapti, 2025)

Sementara itu, hasil studi Chaidir dan Arini (2019) menunjukkan bahwa mekanisme transmisi memerlukan waktu sekitar enam bulan untuk berdampak pada tingkat inflasi, yang merupakan target utama kebijakan moneter. Selain itu, respons terhadap berbagai guncangan ekonomi juga relatif kecil. Berdasarkan deskripsi ini, dapat dipahami bahwa meskipun nilai

tukar memiliki kemampuan untuk merespons perubahan kebijakan moneter, dampaknya dalam mencapai stabilitas harga tidak selalu kuat dan cepat.

Kompleks, dengan faktor pemicu yang berasal dari kondisi global maupun domestik. Berdasarkan temuan penelitian yang dilakukan oleh Syarifuddin dkk. (2014) tingkat volatilitas IDR/USD di Indonesia cenderung bersifat persisten atau berlanjut dari waktu ke waktu. Selain itu, upaya intervensi oleh otoritas moneter di pasar valuta asing tidak selalu memberikan hasil yang memadai dalam mengurangi fluktuasi tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa dalam sistem kurs valuta asing yang mengambang yang diterapkan di Indonesia, stabilitas nilai tukar rupiah sangat bergantung pada berbagai elemen kunci seperti ekspektasi pasar, aliran modal internasional, dan kebijakan suku bunga di tingkat global.

Fenomena perubahan nilai tukar dapat terjadi dari beberapa krisis ekonomi. Di Indonesia sendiri ada salah satu krisis yang dapat mempengaruhi perubahan nilai tukar, yaitu salah satunya krisis pandemi Covid-19 yang terjadi pada Tahun 2020-2022. Dalam kurun waktu 2020 hingga 2022, pandemi COVID-19 yang terus menimbulkan peningkatan jumlah kasus menciptakan situasi ketidakpastian yang tinggi di pasar keuangan. Kondisi ini mendorong para investor untuk menarik modal mereka dari Indonesia sebagai langkah antisipasi risiko. Akibatnya, permintaan terhadap dolar Amerika Serikat di pasar valuta asing meningkat tajam, sementara penawaran rupiah menurun sehingga menyebabkan nilai tukar rupiah melemah atau mengalami depresiasi. Sebagai contoh nyata, nilai tukar rupiah yang berada pada posisi Rp13.732 per dolar Amerika Serikat

pada Januari 2020 lalu rata-rata bergerak melemah ke posisi Rp14.450 per dolar Amerika Serikat pada kuartal kedua tahun 2021.

Temuan dari berbagai penelitian juga memperkuat fakta ini dimana dibuktikan bahwa setiap peningkatan sebesar 1% dalam jumlah kasus COVID-19 diikuti oleh pelemahan nilai tukar rupiah sebesar 0,02% terhadap dolar Amerika Serikat. Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa pandemi COVID-19 memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pelemahan nilai tukar rupiah, baik melalui pengaruh langsung maupun tidak langsung secara bersamaan.

Penelitian yang dilakukan Noviana dan Suprpti (2025) menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, tingkat inflasi di Amerika Serikat dan suku bunga BI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Namun, hubungan ini tidak selalu berlaku dalam jangka pendek. Temuan ini menunjukkan perbedaan karakteristik dinamika transmisi antara jangka pendek dan jangka panjang, yang semakin memperkuat pentingnya penerapan model dinamis seperti Vector Autoregression (VAR) atau Vector Error Correction Model (VECM) dalam menganalisis interrelasi antara variabel makroekonomi.

Penelitian Pratama dan Fafurida (2025) menunjukkan bahwa ketidakpastian politik di Amerika Serikat, bersama dengan dinamika variabel domestik seperti jumlah uang beredar, tingkat inflasi, dan suku bunga BI, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap depresiasi rupiah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini semakin memperkuat argumen bahwa saluran nilai tukar merupakan saluran yang

sangat penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, terutama mengingat tingkat integrasi pasar keuangan global yang semakin meningkat seiring waktu.

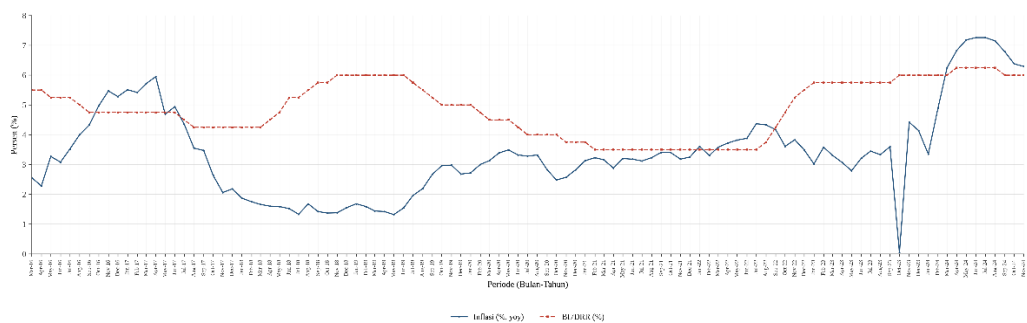
Dari perspektif teoretis, mekanisme nilai tukar beroperasi melalui perbedaan suku bunga. Ketika suku bunga domestik naik dibandingkan dengan suku bunga global, hal ini cenderung menarik aliran modal asing, yang pada gilirannya memperkuat nilai tukar rupiah. Sebaliknya, jika Bank Sentral AS (The Fed) memutuskan untuk menaikkan suku bunganya, perbedaan suku bunga menjadi negatif dan memicu aliran modal keluar dari Indonesia, menyebabkan rupiah melemah. Pelemahan nilai tukar ini kemudian akan berdampak pada berbagai aspek ekonomi, mulai dari harga barang impor, tingkat inflasi domestik, daya saing sektor ekspor, hingga permintaan agregat secara keseluruhan. Oleh karena itu, efektivitas kebijakan moneter sangat bergantung pada seberapa kuat dan seberapa cepat perubahan suku bunga dapat mempengaruhi sektor riil melalui saluran nilai tukar. (Irwandi dkk., 2023)

Namun, bukti empiris yang ada menunjukkan bahwa efektivitas saluran nilai tukar di Indonesia tidak konsisten. Beberapa studi menunjukkan bahwa pengaruhnya relatif lemah dan hanya bersifat sementara, sementara studi lain menemukan bahwa pengaruhnya cukup signifikan tetapi hanya terasa dalam jangka panjang. Ketidakkonsistenan temuan ini membuka ruang yang luas untuk penelitian lebih lanjut, terutama ketika mempertimbangkan periode

volatilitas tinggi yang terjadi antara tahun 2016 dan 2024. (Kuncoro, 2020)

Untuk memberikan gambaran awal mengenai keterkaitan antara kebijakan suku bunga acuan dan pergerakan inflasi selama periode penelitian, Gambar 1.1 menyajikan perkembangan BI7DRR atau BI Rate beserta inflasi Indeks Harga Konsumen secara bulanan dari Maret 2016 hingga Desember 2024.

Gambar 1.1 Perkembangan Inflasi IHK dan BI7DRR/BI Rate Indonesia Tahun 2016-2024



Sumber Data: Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik Tahun 2016-2024

Grafik tersebut memperlihatkan bahwa pergerakan BI7DRR secara umum merespons tekanan inflasi, meskipun responsnya tidak selalu terjadi secara instan. Pada awal periode penelitian, suku bunga acuan berada pada level yang cukup tinggi lalu diturunkan secara bertahap seiring inflasi yang relatif terkendali di kisaran target Bank Indonesia. Ketika pandemi Covid-19 mulai berdampak pada awal tahun 2020, Bank Indonesia menurunkan BI7DRR hingga mencapai titik

terendah pada level 3,50 persen dan mempertahankannya cukup lama untuk mendorong pemulihan ekonomi nasional, sementara inflasi juga berada pada level yang rendah akibat lemahnya daya beli masyarakat selama masa pembatasan sosial. Kondisi ini berubah signifikan pada tahun 2022 ketika inflasi melonjak tajam hingga mendekati level 6 persen akibat kenaikan harga energi dan pangan global yang diperparah oleh penyesuaian harga bahan bakar minyak dalam negeri. Merespons tekanan tersebut, Bank Indonesia menaikkan BI7DRR secara bertahap dalam beberapa kali Rapat Dewan Gubernur hingga mencapai level 6,00 persen pada akhir tahun 2023 dan sempat dinaikkan kembali menjadi 6,25 persen pada pertengahan tahun 2024 sebagai langkah pre-emptive untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Pola pergerakan tersebut memperkuat argumen yang telah disampaikan sebelumnya bahwa hubungan antara suku bunga kebijakan dan inflasi di Indonesia tidak selalu bersifat langsung dan seringkali dipengaruhi oleh guncangan eksternal, sehingga penelitian mengenai efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar pada periode ini menjadi semakin relevan untuk dikaji lebih mendalam.

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya menyatakan bahwa jalur nilai tukar merupakan salah satu saluran yang cukup penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Jalur ini berperan dalam meneruskan pengaruh dari kebijakan moneter menuju pada tingkat inflasi secara keseluruhan. Akan tetapi, sebagian besar dari penelitian-penelitian tersebut dilakukan pada kondisi ekonomi yang

normal dan belum secara khusus mempertimbangkan adanya guncangan besar seperti pandemi COVID-19 yang mungkin saja berpotensi mengubah hubungan antar variabel makroekonomi yang sudah terjalin selama ini. Di samping itu, penelitian-penelitian yang ada mengenai COVID-19 di Indonesia kebanyakan berfokus pada dampaknya terhadap nilai tukar Rupiah, kondisi pasar keuangan, maupun pertumbuhan ekonomi secara umum, tanpa melihat hubungannya secara langsung dengan efektivitas dari mekanisme transmisi kebijakan moneter itu sendiri.

Selain dari itu, penelitian-penelitian yang sudah ada sebelumnya lebih banyak menggunakan pendekatan ARDL, analisis regresi, atau analisis deskriptif sehingga belum mampu memberikan penjelasan yang menyeluruh mengenai dinamika hubungan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang antara kebijakan moneter, nilai tukar, dan inflasi secara bersama-sama dalam satu sistem yang terintegrasi. Oleh karena itulah, masih terdapat keterbatasan dalam bukti-bukti empiris yang ada mengenai apakah pandemi COVID-19 menyebabkan terjadinya perubahan struktur atau yang sering disebut dengan structural break pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar di Indonesia. Belum ada kejelasan juga mengenai bagaimana respons inflasi terhadap guncangan nilai tukar yang terjadi selama periode pandemi berlangsung.

Untuk mengisi kesenjangan atau gap yang ada tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *Model Vector Autoregressive*

atau yang sering disingkat VAR, *Impulse Response Function* atau IRF, serta *Forecast Error Variance Decomposition* atau FEVD. Penggunaan metode-metode ini bertujuan untuk mengidentifikasi adanya structural break serta mengukur sejauh mana efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar Rupiah terhadap tingkat inflasi di Indonesia secara lebih akurat dan komprehensif.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat structural break pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar selama pandemi COVID-19 ?
2. Seberapa besar respons luncuran inflasi jika ada perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar yang disebabkan oleh krisis ekonomi pada masa pandemi Covid-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui dan menganalisis eksistensi structural break yang mengubah efektivitas transmisi nilai tukar terhadap inflasi pada saat pandemi COVID-19.
2. Mengetahui dan menganalisis skala kecepatan luncuran inflasi terhadap goncangan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar yang disebabkan oleh krisis ekonomi pada masa pandemi Covid-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat untuk :

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini memperkaya pemahaman mengenai Exchange Rate Pass-Through (ERPT) dengan menggabungkan analisis structural break untuk mengidentifikasi pergeseran rezim ekonomi akibat pandemi.
- b. Hasil analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) memberikan pengetahuan baru mengenai persentase varians nilai tukar yang dapat dijelaskan oleh guncangan kebijakan moneter yang sebelumnya mungkin terabaikan dalam periode stabil.
- c. Penelitian ini menguji kebenaran teori transmisi kebijakan moneter dalam kondisi krisis serta memberikan bukti empiris mengenai ketahanan mekanisme pasar terhadap perubahan struktural.

2. Manfaat Praktis

- a. Otoritas moneter (Bank Indonesia) hasil analisis ini berfungsi sebagai landasan evaluasi bagi Bank Indonesia dalam meninjau kembali efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui mekanisme nilai tukar. Dengan mengidentifikasi adanya structural break akibat pandemi, otoritas dapat menyesuaikan instrumen

kebijakan agar lebih responsif terhadap perubahan rezim ekonomi. Hal ini krusial untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah sekaligus mengendalikan tekanan inflasi yang bersumber dari guncangan eksternal.

- b. Pemerintah dan pembuat kebijakan ekonomi penelitian ini menyediakan data empiris mengenai elastisitas dan kecepatan respons inflasi terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah US Dollar. Informasi tersebut dapat menjadi acuan dalam merancang kebijakan fiskal yang sinkron dengan kebijakan moneter, khususnya dalam upaya menjaga stabilitas harga dan ketahanan perekonomian nasional di tengah ketidakpastian ekonomi global.
- c. Bagi pelaku ekonomi dan sektor keuangan hasil penelitian ini memberikan wawasan mengenai dinamika varians nilai tukar pasca-pandemi. Pemahaman ini dapat dimanfaatkan untuk menyusun strategi manajemen resiko nilai tukar yang lebih tepat, baik bagi investor dalam alokasi aset maupun bagi pelaku usaha dalam perencanaan bisnis jangka panjang menghadapi volatilitas ekonomi.
- d. Bagi peneliti dan akademisi penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur ekonomi makro dengan menerapkan pendekatan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dalam konteks krisis kesehatan

global. Temuan ini dapat menjadi referensi metodologi bagi penelitian lanjutan yang ingin menguji perubahan struktur ekonomi dan dinamika hubungan antar variabel makroekonomi pada periode ketidakpastian.