

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Indonesia menjadi salah satu negara berkembang dengan tingkat keterbukaan ekonomi yang cukup tinggi dan sangat rentan terhadap perubahan di lingkungan ekonomi global dan termasuk perekonomian terbuka kecil. Ketidakpastian kebijakan ekonomi memberikan dampak signifikan terhadap pasar saham Indonesia (Hashmi et al., 2021). Penurunan kinerja ekonomi global mempengaruhi ekspor Indonesia serta persaingan dalam menarik investor ke dalam negeri juga semakin intensif seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (Kementerian Keuangan, 2024b).

Indonesia juga menjadi negara yang selalu berupaya dalam menjaga stabilitas pada pertumbuhan ekonomi. Apabila tingkat pertumbuhan ekonomi tersebut tidak dijaga dengan baik maka akan berdampak negatif terhadap stabilitas makro ekonomi Indonesia salah satunya adalah peningkatan risiko sistematis, penurunan nilai investasi, dan terjadi penurunan kemampuan bersaing di tingkat internasional (Kala et al., 2018). Salah satu hal yang mempengaruhi kinerja pertumbuhan ekonomi Indonesia berasal dari faktor luar.

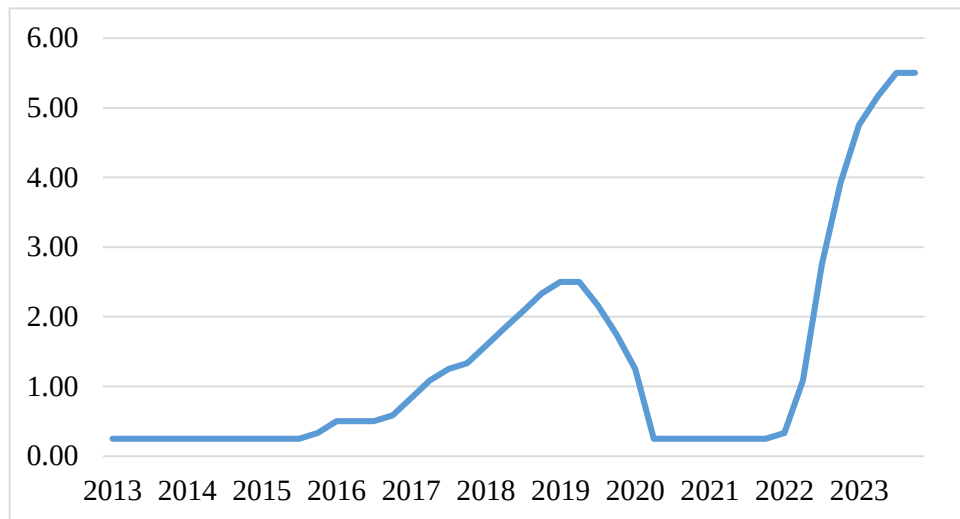
Indonesia memiliki hubungan erat dengan Amerika Serikat (AS) yang terlihat akibat dari peningkatan arus perdagangan yang terus berkembang setiap tahunnya. Negara-negara dengan eksposur perdagangan yang besar terhadap ekonomi AS memiliki sensitivitas yang lebih besar terhadap perkembangan AS, dan bahkan negara-negara yang tidak terlalu banyak berdagang pun dipengaruhi oleh dominasinya melalui perdagangan dengan mitra-mitra lainnya (Retnasih et al.,

2016). Sehingga, terjadinya kenaikan suku bunga di AS akan beresiko dalam mempengaruhi nilai tukar dalam jangka pendek (A. S. Prasetyo & Susandika, 2021).

Dalam lima tahun terakhir, Indonesia telah mengalami beberapa guncangan eksternal (*external shocks*) yang mempengaruhi berbagai sektor secara signifikan dan menyebabkan waktu pemulihan yang berkepanjangan seperti industri transportasi udara, berkurangnya prediktabilitas arus pengiriman uang, krisis ekonomi dan energi, serta peningkatan ketergantungan pada utang luar negeri (Gudmundsson et al., 2021). Berbagai upaya pembangunan ekonomi juga dilakukan oleh pemerintah daerah dalam meningkatkan aktivitas ekonomi akibat dari dinamika perekonomian Indonesia yang cepat berubah seiring dengan perkembangan yang terjadi. Hal tersebut dirancang sesuai dengan kebutuhan masyarakat setempat guna menjaga stabilitas dan daya tahan ekonomi terhadap guncangan eksternal (Wahed, 2018).

Sebagai negara yang menerapkan sistem perekonomian terbuka, Indonesia juga rentan terpengaruh oleh kondisi perekonomian negara lain terutama Amerika Serikat (AS). Secara eksternal, hubungan ekonomi Indonesia juga akan terganggu jika perekonomian dunia mengalami gangguan. Salah satu sumber utama guncangan eksternal tersebut berasal dari perubahan kebijakan moneter di negara maju, terutama oleh otoritas moneter Amerika Serikat yakni The Federal Reserve (The Fed) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar global dan aliran modal keluar yang menyebabkan peningkatan pada biaya impor. Hal ini tentu berpotensi meningkatkan inflasi dan menekan daya beli masyarakat di dalam negeri (Mardiana et al., 2022).

Gambar 1.1. Tingkat Suku Bunga Kebijakan The FED



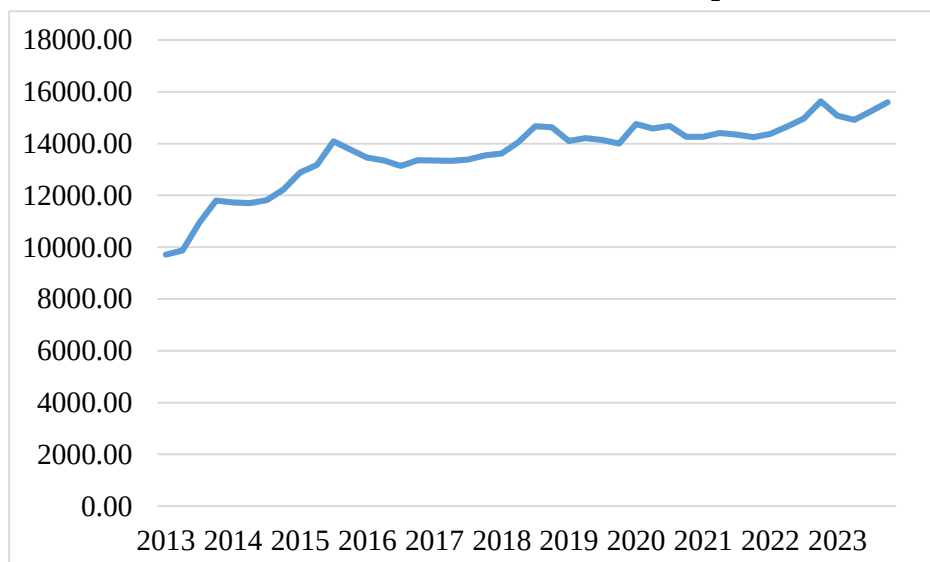
Sumber: Bank Indonesia (2023b), data diolah

Thorbecke (2023) menjelaskan bahwa kenaikan suku bunga The Fed selama periode 2019-2023 disebabkan oleh inflasi yang jauh lebih tinggi dari perkiraan, terutama setelah pandemi COVID-19. Selama pandemi, diterapkan kebijakan moneter yang bersifat longgar termasuk melalui penurunan suku bunga acuan serta stimulus besar-besaran, meningkatkan permintaan, sementara gangguan rantai pasok dan konflik geopolitik memperburuk inflasi. Pada tahun 2022, The Federal Reserve merespons lonjakan inflasi yang mencapai level tertinggi dalam 40 tahun terakhir dengan menaikkan nilai suku bunga secara agresif. Hal tersebut dapat terlihat pada Gambar 1.

Defisit juga memberikan dampak pada neraca modal dan finansial dalam neraca pembayaran, seiring memburuknya kondisi pasar global. Kenaikan suku bunga oleh The Federal Reserve secara signifikan mendorong arus modal keluar dari negara-negara berkembang. Tercatat bahwa sebesar USD 8,13 miliar arus modal keluar dari Indonesia pada pertengahan Oktober (Rezki et al., 2023).

Bank Indonesia menanggapi peningkatan *Federal Fund Rate* (FFR) dengan menaikkan tingkat suku bunga acuan (BI Rate) untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar dan menarik aliran modal masuk. Kenaikan BI Rate dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi domestik karena peningkatan biaya pinjaman (Budiarto & Pontoh, 2023). Meski BI telah merespons hal tersebut, aktivitas penjualan bersih obligasi terus terjadi secara masif yang menyebabkan tingginya angka arus modal keluar dari Indonesia (Rezki et al., 2023). Kemudian, perdagangan yang terjadi di antara Indonesia dengan AS tentu berkaitan erat dengan nilai tukar yang memainkan peran utama dalam ekonomi pasar bebas dunia. Berbagai faktor lain turut berkontribusi terhadap dinamika fluktuasi nilai tukar meliputi faktor eksternal atau kondisi dunia yang akan berdampak pada stabilitas nilai tukar. Akibat tingginya angka arus modal keluar menyebabkan nilai tukar mata uang negara-negara berkembang, termasuk Indonesia turut mengalami depresiasi terhadap dolar AS (Rahayu, 2023).

Gambar 1.2. Nilai Tukar USD terhadap IDR



Sumber: Bank Indonesia (2023a)

Seperti yang terlihat pada Gambar 2. menunjukkan fluktuasi nilai tukar USD/IDR dengan lonjakan tajam terjadi pada awal 2020 hingga mencapai lebih dari Rp 16.000 IDR per USD. Putri (2022) menyatakan bahwa permintaan yang tinggi terhadap USD menyebabkan pelemahan tajam pada mata uang berkembang, termasuk Rupiah. Hal ini akan menghasilkan tekanan pada IHK melalui kenaikan harga barang impor dan mungkin akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (PDB) karena tingginya biaya impor yang menekan aktivitas bisnis dan menyebabkan melemahnya tingkat daya beli masyarakat yang berdampak pada tingkat kesejahteraan masyarakat (Machmud, 2016).

Mardiana et al., (2022) menyatakan bahwa terjadinya depresiasi nilai tukar USD/IDR pada periode 2019-2023 disebabkan oleh kebijakan moneter ketat Amerika Serikat. Pengetatan kebijakan moneter global ini memberikan tekanan tersendiri bagi perekonomian Indonesia seperti kenaikan suku bunga The Fed yang berpengaruh terhadap BI rate sehingga menyebabkan peningkatan biaya pinjaman, berkurangnya kegiatan ekonomi, dan investor menarik arus modal keluar dari Indonesia. Namun demikian, hal tersebut dapat terkendali selama BI melakukan stabilitas rupiah seperti intervensi pasar valuta asing melalui instrumen transaksi spot, *Domestic Non Deliverable Forward* (DNDF), serta pembelian Surat Berharga Negara (SBN) di pasar sekunder (Rezki et al., 2023).

Peristiwa global yang menjadi faktor seperti pandemi COVID-19, perang dagang, dan fluktuasi harga komoditas turut memperburuk posisi Rupiah. Dampaknya terhadap perekonomian Indonesia meliputi kenaikan harga barang impor, tekanan inflasi, perlambatan pertumbuhan ekonomi, dan peningkatan beban pembayaran utang luar negeri yang memperburuk neraca transaksi berjalan. Hal ini

menjadi tantangan signifikan dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional (Lubis & Syarvina, 2023).

Keseimbangan neraca juga turut ikut terdampak dimana Indonesia akan mengalami defisit neraca perdagangan jika nilai impor melebihi nilai ekspor dan menyebabkan biaya produksi di Indonesia akan meningkat. Maka, perusahaan akan menaikkan harga barang untuk menutupi biaya tersebut dan menyebabkan daya beli masyarakat menurun (Silaban et al., 2023). Dengan demikian, PDB Indonesia akan menurun dan pertumbuhan ekonomi Indonesia akan melambat.

Menurut I. Didenko & Yefimenko (2023), stabilitas ekonomi adalah keadaan ekonomi nasional dimana terjadi keseimbangan antara permintaan dan penawaran agregat serta antara produksi dan konsumsi. Salah satu indikator utama dalam mengevaluasi stabilitas ekonomi sebuah negara dapat diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB) negara tersebut. Teori Keynesian juga menyatakan bahwa stabilitas ekonomi tercermin dari PDB yang dipengaruhi oleh permintaan agregat karena apabila permintaan agregat tidak terpenuhi akan menyebabkan penurunan PDB dan peningkatan pengangguran (Jahan et al., 2014).

IHK juga merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang dipengaruhi oleh dampak dari guncangan ekonomi global. Hal ini tercermin dari peningkatan IHK di Indonesia saat terjadi krisis finansial Amerika Serikat dimana mencapai 132,72% dengan tingkat inflasi sebesar 11,06% (Retnasih et al., 2016). Pratiwi (2022) menjelaskan bahwa terjadi penurunan konsumsi pemerintah dari 3,25% menjadi 1,94% serta pada tahun 2020 terjadi penurunan IHK. Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang diterapkan pada saat pandemi menghambat proses produksi dan distribusi barang. Situasi ini menciptakan *supply*

shock yang memberikan tekanan pada harga-harga barang. Ketidakseimbangan ini berkontribusi dalam meningkatkan IHK karena kenaikan harga barang dan jasa dari sisi pasokan langsung tercermin dalam inflasi (Pratama et al., 2021).

Sementara itu, *demand shock* yang terjadi akibat penurunan daya beli masyarakat sejak April 2020 juga berpengaruh terhadap IHK. Situasi ini telah terjadi sejak April 2020 dan ketidakpastian ekonomi saat itu membuat masyarakat memilih untuk menahan pengeluaran dan menurunkan konsumsi. Hal ini berdampak pada penurunan permintaan barang dan jasa secara keseluruhan serta mempengaruhi perusahaan untuk mengurangi investasi yang memperdalam dampak negatif pada pertumbuhan ekonomi (Sinamo & Hanggraeni, 2022). Guncangan ini membuat IHK menjadi indikator penting dalam menggambarkan ketidakstabilan harga selama pandemi dan menunjukkan bagaimana inflasi dipengaruhi oleh perubahan mendasar dalam penawaran dan permintaan di tengah kondisi krisis.

Pasca pandemi COVID-19 merupakan contoh konkret dari adanya *external shocks* yang berdampak luas bagi perekonomian Indonesia. Larionova (2023) menyatakan bahwa pandemi berdampak signifikan pada indikator makro ekonomi di Indonesia yang juga mempengaruhi ekonomi domestik Indonesia secara signifikan. Sepanjang sejarah ekonomi Indonesia, Covid-19 berdampak besar terhadap kinerja perekonomian negara ini. Hal tersebut terlihat dari data perekonomian Indonesia yang dapat dikatakan mengalami resesi dari kontraksi yang cukup dalam sebesar -2,07%. Kontraksi ekonomi ini pun berlangsung selama 3 kuartal yang terjadi secara berturut-turut sejak kuartal II hingga akhir tahun 2020 (Antara & Sri Sumarniasih, 2022).

Di tengah berbagai tantangan eksternal tersebut, kebijakan fiskal adalah salah satu alat yang diterapkan oleh pemerintah dalam menghadapi krisis ekonomi. Krisis yang disebabkan oleh pandemi COVID-19 yang terjadi kemarin mempunyai karakteristik yang berbeda dengan krisis yang terjadi di Indonesia sebelumnya. Oleh karena itu, kebijakan fiskal yang diperlukan juga berbeda (Prasasti & Ekananda, 2023). Dasar pemikiran dari teori Keynesian juga mengemukakan bahwa kebijakan fiskal bekerja melalui efek pengganda (*multiplier effect*), di mana setiap peningkatan belanja pemerintah dapat menghasilkan dampak yang lebih besar pada output nasional dan menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang lebih besar dari satu unit (Jahan et al., 2014).

Penelitian terdahulu oleh Silaban et al., (2023); Putra (2022); Rahayu (2023); Prasetyo & Susandika (2021); serta Ulfia & Saputra (2021) memperjelas bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel eksternal berupa nilai tukar rupiah terhadap valuta asing serta tingkat suku bunga global memiliki keterkaitan dengan indikator makroekonomi Indonesia, khususnya PDB dan IHK. Temuan tersebut menunjukkan depresiasi rupiah (penguatan dolar AS) cenderung menekan pertumbuhan ekonomi, sedangkan apresiasi nilai tukar rupiah (pelemahan dolar AS) dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Silaban et al., 2023).

Lebih lanjut, kurs rupiah menunjukkan hubungan positif yang signifikan berdampak pada dinamika inflasi di Indonesia mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi stabilitas harga dalam negeri (Putra, 2022). Pengaruh kebijakan moneter global, seperti kenaikan suku bunga Amerika Serikat turut memainkan peran signifikan dalam perekonomian Indonesia, di mana

kebijakan suku bunga dalam negeri sering kali menyesuaikan dinamika global tersebut (Retnasih et al., 2016).

Saat terjadi pandemi Covid-19 memberikan dampak yang unik terhadap nilai tukar IDR/USD dengan pengaruh positif yang teramati dalam periode singkat maupun lama. Namun, inflasi dan suku bunga domestik tidak menunjukkan pengaruh langsung terhadap pergerakan nilai tukar IDR/USD selama periode yang sama (Rahayu, 2023). Beberapa temuan di atas semakin menegaskan pentingnya memahami hubungan kompleks antara kebijakan moneter global dan faktor domestik dalam merespons guncangan eksternal, serta bagaimana kebijakan tersebut mempengaruhi kestabilan ekonomi nasional. Penelitian Azwar (2016) menjelaskan bahwa kebijakan fiskal domestik memiliki peran krusial dalam menjaga stabilitas ekonomi domestik. Namun, efektivitas kebijakan tersebut dalam menghadapi berbagai guncangan eksternal termasuk pandemic dan kenaikan suku bunga The Fed masih perlu dikaji lebih mendalam. Penelitian ini akan menganalisis sejauh mana kebijakan fiskal *countercyclical* mampu menjaga stabilitas PDB dan IHK Indonesia di tengah ketidakpastian global.

Fenomena terjadinya covid-19 yang melanda dunia menuntut semua negara harus melakukan pengamanan terhadap ekonomi negaranya, tidak terkecuali Indonesia yang ikut terdampak dengan adanya covid-19 yang melakukan pengamanan ekonominya melalui instrumen bauran kebijakan terutama kebijakan fiskal. Pentingnya peran pemerintah dalam kebijakan fiskal pada masa covid-19 dan *Recovery Economics* pasca covid-19 menjadi alasan peneliti melakukan penelitian ini dengan tema respons indikator makro ekonomi terhadap *external shocks* di Indonesia sebagai dampak dari adanya Covid-19 dan dampak kebijakan

The Fed Amerika dengan penentuan level suku bunga acuan dinilai terlalu tinggi, sehingga berdampak terhadap stabilitas indikator makro ekonomi negara berkembang termasuk Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Dengan mempertimbangkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, isu yang ingin diteliti dalam skripsi ini mencakup:

1. Bagaimana respons guncangan eksternal berupa pandemi COVID-19 yang diikuti oleh kebijakan moneter Amerika Serikat dengan kenaikan suku bunga The Fed dan fluktuasi nilai tukar USD/IDR mempengaruhi indikator makroekonomi Indonesia, khususnya Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Harga Konsumen (IHK)?
2. Bagaimana kebijakan fiskal Indonesia merespons dan mengatasi dampak guncangan eksternal tersebut dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional selama periode 2013-2023?

1.3. Tujuan

Adapun tujuan dari penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis respons guncangan eksternal berupa pandemi COVID-19, peningkatan suku bunga The Fed, serta fluktuasi nilai tukar USD/IDR terhadap indikator makroekonomi Indonesia, yaitu Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Harga Konsumen (IHK).

2. Mengidentifikasi dan mengevaluasi respons kebijakan fiskal yang diambil oleh pemerintah Indonesia dalam menghadapi guncangan eksternal tersebut selama periode 2013-2023.

1.4. Ruang Lingkup

Penelitian ini dibatasi pada lingkup analisis respons indikator makroekonomi Indonesia, yaitu PDB dan IHK terhadap *external shocks* berupa pandemi COVID-19. Analisis ini dilakukan dengan mengukur dampak kebijakan moneter Amerika Serikat selama pandemi, khususnya terkait tingkat suku bunga The Fed dan kurs USD/IDR. Data yang digunakan mencakup periode 2013-2023 dengan frekuensi triwulanan. Selain itu, penelitian ini juga membahas intervensi fiskal yang dilakukan oleh otoritas pemerintah Indonesia dalam menghadapi guncangan eksternal tersebut.

Penelitian ini menerapkan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menganalisis hubungan dinamis antar variabel makroekonomi Indonesia dan guncangan eksternal yang berasal dari kebijakan moneter Amerika Serikat serta fluktuasi nilai tukar. Fokusnya adalah memahami bagaimana perubahan suku bunga The Fed dan nilai tukar USD/IDR mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (PDB) dan inflasi (IHK), serta bagaimana perekonomian Indonesia menyesuaikan diri menuju keseimbangan jangka panjang setelah terjadinya *shock* eksternal.

1.5. Manfaat

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memberikan kontribusi terhadap literatur mengenai dampak guncangan eksternal terhadap perekonomian Indonesia, serta peran kebijakan fiskal dalam merespons pada periode 2013-2023.
2. Memberikan gambaran serta rekomendasi bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan fiskal yang lebih efektif untuk mengatasi dampak dari guncangan eksternal di masa mendatang.
3. Memberikan gambaran kepada pembaca mengenai pentingnya stabilitas ekonomi serta dampak dari kebijakan fiskal terhadap perekonomian nasional.

