

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari penelitian yang dilakukan terlihat bahwa pengaruh dari Fed Rate, US Yields, BI Rate, dan juga Cadangan devisa, serta adanya analisis variabel interaksi (BI-rate dan Cadangan devisa) terhadap stabilitas nilai tukar Rupiah dari tahun 2015-2025 adalah sebagai berikut.

1. Fed rate terbukti signifikan terhadap stabilitas nilai tukar Rupiah tetapi memiliki efek tertunda (*lagged pass-through*). Pada periode berjalan (kontemporer), Rupiah justru cenderung menguat sementara karena pelaku pasar bersikap antisipatif terhadap sinyal kebijakan Fed. Namun, tekanan depresiasi riil baru terkonfirmasi signifikan pada periode berikutnya, setelah pasar sepenuhnya menyesuaikan ekspektasinya terhadap kondisi fundamental yang baru. Ini menunjukkan bahwa dampak kenaikan Fed Rate terhadap Rupiah tidak instan, melainkan melalui proses penyesuaian bertahap.
2. US Treasury Yields terbukti tidak signifikan secara parsial. Hal ini bukan berarti pasar obligasi AS tidak berpengaruh, melainkan karena pengaruhnya sudah sepenuhnya terserap (*absorbed*) oleh sinyal Fed Rate itu sendiri. Dengan kata lain, informasi dalam pergerakan yield obligasi AS pada dasarnya hanya mencerminkan ekspektasi kebijakan Fed yang sudah lebih dulu direspons pasar, sehingga variabel ini menjadi redundan dan kehilangan daya jelas independen terhadap Kurs.
3. BI Rate tidak signifikan sebagai stabilisator jangka pendek. Temuan ini mencerminkan berlakunya kendala *Impossible Trinity*, di mana kemandirian kebijakan moneter domestik menjadi terbatas selama Indonesia menganut rezim devisa terbuka.
4. Cadangan Devisa signifikan dan paling dominan jika dibandingkan dengan variabel lainnya. Variabel ini terbukti sebagai instrumen buffer yang paling efektif dan signifikan secara statistik dalam meredam guncangan eksternal terhadap stabilitas Rupiah.

5. Uji kausalitas Granger menolak adanya hubungan dua arah (*bidirectional*) antara Kurs dengan variabel-variabel kebijakan moneter dan ketahanan eksternal. Pola yang ditemukan adalah kausalitas satu arah: Kurs memengaruhi BI Rate (bukan sebaliknya), sementara Cadangan Devisa memengaruhi Kurs secara aktif. Ketidadaan bukti kointegrasi jangka panjang menegaskan bahwa seluruh dinamika ini beroperasi sepenuhnya di ranah jangka pendek, tanpa membentuk keseimbangan struktural yang bertahan lama. Dengan demikian, stabilitas moneter Indonesia saat ini lebih mengandalkan efektivitas intervensi taktis melalui cadangan devisa, ketimbang penyesuaian suku bunga yang bersifat struktural dan jangka panjang.

5.2 Saran

5.2.1 Saran Teoritis

Berdasarkan keterbatasan dan temuan penelitian ini, beberapa saran teoritis untuk pengembangan penelitian selanjutnya dapat dikemukakan sebagai berikut:

- a. Penelitian berikutnya dapat memperluas cakupan variabel dengan memasukkan faktor-faktor seperti Indeks VIX (sebagai ukuran global risk aversion), harga komoditas internasional (seperti Brent Crude atau harga batu bara), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta variabel kebijakan fiskal. Penambahan variabel-variabel ini dapat meningkatkan kelengkapan model dalam menangkap seluruh kanal transmisi eksternal terhadap nilai tukar Rupiah.
- b. Untuk mengatasi keterbatasan kointegrasi yang tidak terdeteksi dalam penelitian ini, penelitian berikutnya dapat mencoba memperpanjang periode observasi atau menggunakan pendekatan time-varying cointegration untuk mendeteksi hubungan jangka panjang yang mungkin berubah-ubah seiring waktu. Selain itu, perpanjangan lag maksimum dalam model ARDL dapat membantu menangkap efek BI Rate yang bekerja dengan transmission lag yang lebih panjang.
- c. Studi komparatif antara Indonesia dan negara ASEAN lainnya (Thailand, Malaysia, Filipina) menggunakan kerangka yang sama akan memberikan pemahaman yang lebih kaya tentang faktor-faktor yang membedakan kerentanan dan resiliensi setiap negara berkembang terhadap guncangan

moneter global, terutama mengingat temuan Caballero & Upper (2023) tentang heterogenitas respons negara berkembang.

5.2.2 Saran Praktis

Berdasarkan temuan penelitian, beberapa saran praktis ditujukan kepada pemangku kebijakan sebagai berikut:

- a. Bagi Bank Indonesia temuan dari model kausalitas menunjukkan secara jelas bahwa cadangan devisa mendikte nilai tukar secara aktif, sementara BI Rate hanya bersifat responsif terhadap fluktuasi yang sudah terjadi. Oleh karena itu, otoritas moneter disarankan untuk memperkuat strategi akumulasi cadangan devisa secara pre-emptive saat kondisi eksternal kondusif. Intervensi devisa harus dikerahkan untuk memotong delayed pass-through effect dari kenaikan Fed Rate sebelum tekanan depresiasi memuncak, alih-alih mengandalkan penyesuaian BI Rate yang terbukti kurang efektif di jangka pendek. Jangka pendek dan opportunity cost dari memegang aset likuid valuta asing.
- b. Bagi Pemerintah tingginya ketergantungan stabilitas nilai tukar pada instrumen cadangan devisa jangka pendek menuntut percepatan reformasi struktural. Pemerintah perlu memprioritaskan pendalaman pasar keuangan domestik dan diversifikasi struktur ekspor ke sektor manufaktur bernilai tambah tinggi. Penguatan fundamental ekonomi riil ini akan menciptakan aliran valuta asing organik yang berkelanjutan, sehingga mengurangi kerentanan nilai tukar serta beban intervensi taktis bank sentral dalam menyerap guncangan arus modal spekulatif.