

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

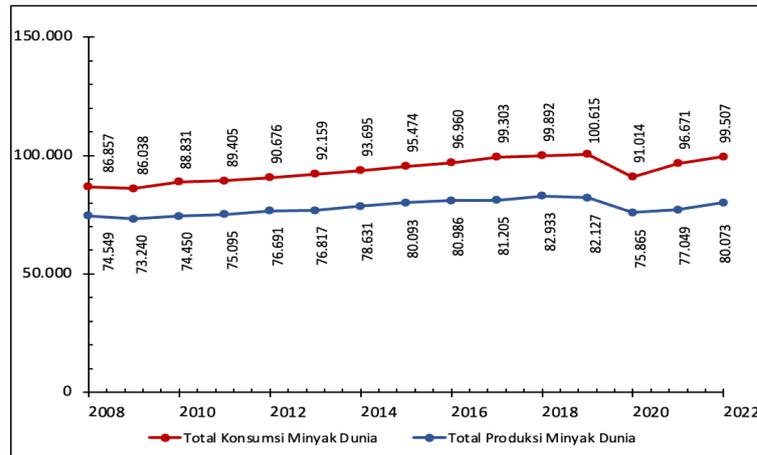
Perkembangan perekonomian dunia yang terus mengalami perubahan, terutama di Amerika Serikat sebagai negara dengan perekonomian terbesar, memberikan dampak signifikan terhadap kestabilan makroekonomi negara berkembang, seperti Indonesia. Sebagai bagian dari kelompok negara berkembang, perekonomian Indonesia sangatlah rentan terhadap perubahan global, dimana terdapat dua guncangan eksternal yang sering memengaruhi stabilitas perekonomian Indonesia yaitu fluktuasi harga minyak dunia (*World Oil Price/WOP*) dan perubahan suku bunga dunia (*Federal Fund Rate/FFR*). Hal ini dikarenakan Amerika Serikat menjadi satu dari sekian negara yang mempunyai sistem perekonomian kuat dibandingkan dengan negara-negara lain atau disebut dengan negara *super power*, dimana kebijakan ekonomi Amerika Serikat memiliki dampak yang signifikan terhadap stabilitas perekonomian global (Japlani, 2018). Apabila terjadi gejolak dalam kondisi perekonomian Amerika Serikat, maka akan ada dorongan transmisi *shock* ke berbagai negara yang menggunakan sistem perekonomian terbuka seperti Indonesia (Prasetyo dan Susandika, 2021).

Pelaksanaan kebijakan moneter dalam perekonomian terbuka sangatlah kompleks, dimana dalam menjaga stabilisasi perekonomian sering dihadapi dengan adanya guncangan (*shock*) yang disebabkan dari lingkungan eksternal, sehingga berdampak besar terhadap perekonomian domestik. Disamping itu, dampak guncangan (*shock*) yang terjadi baik dari sisi penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) terhadap kondisi perekonomian Indonesia juga penting untuk dilakukan. Indonesia sebagai negara dengan perekonomian terbuka tidak terlepas dari adanya globalisasi ekonomi dan liberalisasi perdagangan, yang mana semakin besarnya transaksi finansial dan perdagangan internasional akan mempengaruhi aliran dana masuk dan aliran dana keluar. Masuknya aliran dana ke dalam negeri akan memberikan pengaruh terhadap indikator makroekonomi, seperti fluktuasi nilai

tukar, perubahan tingkat suku bunga, dan jumlah uang yang beredar di masyarakat, yang pada akhirnya perubahan-perubahan ini akan mempengaruhi laju inflasi maupun pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Setiawan, 2010).

Peristiwa guncangan ekonomi dunia belakangan ini memberikan dampak terhadap perekonomian Indonesia, dimana guncangan yang terjadi dalam perekonomian dipahami sebagai suatu hubungan yang memiliki efek substansial terhadap kondisi ekonomi makro (Albanna, 2023). Guncangan yang terjadi dalam perekonomian, meliputi guncangan eksternal (*external shock*) yang bersumber dari luar negeri dan guncangan internal (*internal shock*) yang bersumber dari dalam negeri. Guncangan eksternal disebabkan oleh gangguan dari sisi penawaran agregat (*aggregate supply*), seperti terjadinya lonjakan pada harga minyak dunia dan dari sisi permintaan agregat (*aggregate demand*), seperti pengetatan kebijakan moneter global yang berpotensi mempengaruhi stabilitas makroekonomi Indonesia. Untuk menanggulangi efek dari guncangan ekonomi, diperlukan kebijakan yang tepat dalam menjaga stabilitas makroekonomi melalui kebijakan fiskal dan kebijakan moneter.

Sebagai pelaksana kebijakan moneter, Bank Sentral harus memiliki independensi dalam melaksanakan kebijakannya yang bebas dari campur tangan pemerintah dan pertimbangan politik, agar perannya dalam menjaga stabilitas ekonomi dan meredam tekanan negatif terhadap ekonomi nasional dapat berjalan optimal. Untuk itu, respon dari kebijakan moneter dalam menghadapi guncangan (*shock*) tersebut sangat menarik untuk dikaji, terutama jika ditinjau dari dinamika krisis keuangan global 2009 hingga tantangan ekonomi akibat pandemi Covid-19. Terdapat dua faktor pemicu ketidakstabilan dalam perekonomian; Pertama, ketidakstabilan pada harga minyak dunia (*World Oil Price/WOP*), yang timbul akibat ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran minyak dunia di pasar global. Pada periode 2008-2022 sebagaimana ditunjukkan Gambar 1.1, secara relatif dikatakan bahwa jumlah konsumsi relatif melebihi jumlah produksi. Pada paruh pertama tahun 2020, kondisi perekonomian global mulai bergejolak akibat terjadinya pandemi global Covid-19 yang mempengaruhi permintaan dan penawaran. Setelah kuartal pertama 2020, harga minyak *West Texas Intermediate* (WTI) turun ke angka 27 US\$/barrel.



Gambar 1.1. Komparasi Total *Supply* dan *Demand* Minyak Mentah Dunia Tahun 2008-2022 (juta barel/hari)

Sumber: *Energy Information Administration, 2022*

Pada tahun 2008, terjadi krisis keuangan berskala global yang dinilai sebagai krisis paling parah semenjak peristiwa krisis di tahun 1998. Hal ini diawali dengan munculnya pernyataan dari *Banque Nationale de Paris* (BNP) dan *Paribas* yaitu sebuah grup perbankan asal Prancis atas ketidaksanggupannya dalam memcairkan sekuritas terhadap *Subprime Mortgage* dari Amerika Serikat (Dinata dan Oktora, 2020). Namun, seiring meningkatnya suku bunga acuan Amerika Serikat, kondisi pasar properti mulai memburuk dan diperparah dengan jatuhnya harga rumah di Amerika Serikat. Fenomena ini mendorong terjadinya resesi global dan menyebabkan penurunan permintaan minyak dunia. Sementara itu, pasokan minyak masih tetap tinggi, sehingga terjadi kelebihan pasokan di pasar global. Kelebihan pasokan ini menambah tekanan penurunan harga minyak dunia secara tajam dari bulan Juni 2008 sebesar 147,27 US\$/Barrel ke bulan Februari 2009 sebesar 39,16 US\$/Barrel (*Energy Information Administration, 2025*).

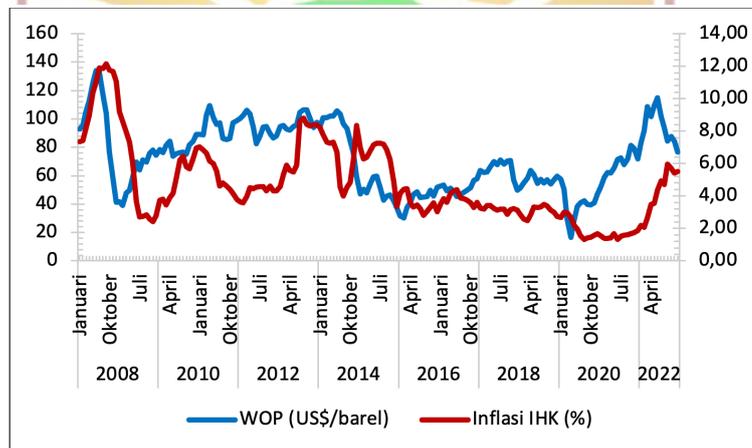
Memasuki akhir tahun 2014, harga minyak dunia tercatat mengalami penurunan yang sangat tajam hingga akhir tahun 2015, bahkan mencapai angka 37,19 US\$/Barrel. Peristiwa ini berlanjut hingga tahun 2016, yang mana harga minyak kembali mengalami penurunan sebesar 25% hingga menyentuh angka 30,32 US\$/Barrel. Selain itu, angka inflasi relatif rendah, yakni sebesar 3,5%, masih dalam batas target inflasi  $4,0 \pm 1\%$ . Angka inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) di tahun 2016 merupakan yang terendah dari 8 tahun sebelumnya, dimana

penurunan dari keseluruhan komponen inflasi menjadi penyebab dari tekanan inflasi IHK yang rendah.

Gejolak yang terjadi dalam perekonomian akibat pandemi Covid-19 terlihat jelas pada data aktual mengenai laju pertumbuhan ekonomi negara-negara di seluruh dunia pada kuartal pertama tahun 2020, dimana pandemi Covid-19 mengakibatkan penurunan permintaan minyak dunia hingga menyentuh 16,55 US\$/Barrel minyak pada awal April 2020 (*Energy Information Administration, 2025*). Analisis terhadap peristiwa tersebut memerlukan pertimbangan dari koalisi OPEC+ yang diperluas mencakup negara pengekspor minyak Non-OPEC (termasuk Rusia), dimana aliansi antara produsen OPEC dan Non-OPEC dikenal sebagai OPEC+ yang mewakili sekitar 60 persen dari produksi minyak mentah global untuk meningkatkan kemampuan koalisi gabungan dalam mempengaruhi pasar minyak. Namun, koalisi OPEC+ lebih tidak stabil daripada OPEC, yang mana dikarenakan tata kelola dan kepemimpinan gandanya yaitu Kerajaan Arab Saudi (KSA) dan Rusia menambah kompleksitas pada proses pengambilan keputusan. Perang harga pada Maret 2020 menjadi contoh konkret, dimana konflik antara KSA dan Rusia dalam merespons lesunya permintaan minyak yang dipicu oleh pandemi Covid-19 mengakibatkan harga minyak merosot tajam hingga lebih dari 50 persen dan mengguncang pasar global.

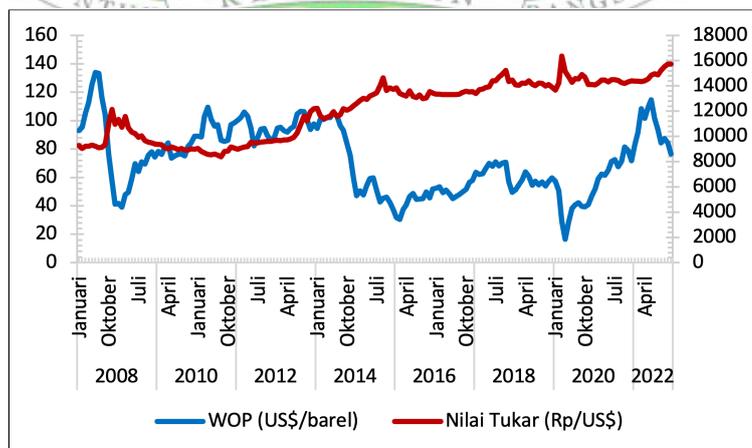
Kemudian, di tahun 2021 harga minyak kembali mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan adanya pelonggaran pembatasan kegiatan masyarakat yang dapat meningkatkan permintaan minyak global. Peningkatan harga minyak terus berlangsung hingga tahun 2022, yang dipicu oleh adanya intervensi dari negara Rusia ke Ukraina, dimana peningkatan harga minyak dunia melebihi 100 US\$/barrel. Kemudian, inflasi di bulan Juli - Desember 2020 masih tergolong rendah karena permintaan dalam negeri yang masih lemah. Kondisi inflasi IHK pada tahun 2020 yaitu sebesar 1,68% (yoy), yang merupakan inflasi terendah dalam 2 dekade terakhir. Seiring berjalannya waktu, pelonggaran pembatasan kegiatan masyarakat mulai diberlakukan, yang mana arus mobilitas sudah berjalan dengan lancar dan mampu mendorong peningkatan terhadap permintaan barang dan jasa oleh masyarakat. Hal ini memicu pertumbuhan inflasi sebesar 1,87% di tahun 2021.

Peningkatan inflasi IHK masih terus berlanjut hingga tahun 2022 yang juga dipicu oleh kenaikan harga energi dan pangan global. Disamping itu, harga minyak yang semakin tinggi juga memberi dampak negatif terhadap nilai tukar, hal ini dikarenakan banyaknya permintaan mata uang asing dari pelaku ekonomi untuk memenuhi kebutuhan impor. Kenaikan harga minyak dunia yang signifikan dapat memicu depresiasi mata uang domestik dalam jangka pendek. Secara statistik sebagaimana tampak pada Gambar 1.3 dan Gambar 1.4, menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak dunia mencapai puncaknya pada Juni 2008 memicu pertumbuhan inflasi IHK sebesar 11,03%, serta penurunan nilai tukar yang menyentuh Rp 9.225 per Dollar AS. Dampak dari kenaikan inflasi ini menyebabkan penurunan GDP riil hingga -3% pada bulan Oktober 2008 (Setiawan, 2010).



Gambar 1.2. Perkembangan WOP dan Inflasi IHK (MoM) Periode 2008 - 2022

Sumber: Energy Information Administration dan Bank Indonesia, 2022



Gambar 1.3. Perkembangan WOP dan Nilai Tukar Periode 2008 - 2022

Sumber: Energy Information Administration dan Bank Indonesia, 2022

Kedua, faktor dari siklus kebijakan moneter global tercermin dalam tingkat suku bunga dunia yang ditetapkan oleh Amerika Serikat yaitu (*Federal Fund Rate/FFR*). Pada akhir tahun 2008, *The Fed* merumuskan kebijakan moneter longgar dengan kondisi tingkat suku bunga yang hampir mendekati nol yaitu sebesar 0,16% untuk meminimalisir dampak dari krisis keuangan global (Yehoue, 2009). Kebijakan ini termasuk *zero lower bound* dan diperkuat dengan kebijakan *quantitative easing* (QE), dimana ini merupakan kebijakan yang menggabungkan penurunan suku bunga dan pembelian surat berharga, seperti obligasi secara besar-besaran di pasar terbuka oleh bank sentral untuk mengatasi resesi dan mendorong pertumbuhan investasi, dan mengurangi pengangguran (Vahlevi dan Muharam, 2017).

Merespon dari langkah yang dilakukan tersebut, pihak *European Central Bank* (ECB) dan *Bank of England* (BOE) juga melakukan langkah serupa demi menstabilkan suku bunga. Seiring dengan meningkatnya perekonomian Amerika Serikat, pada tahun 2015 bank sentral Amerika Serikat kembali meningkatkan tingkat suku bunga acuannya secara bertahap sebesar 25 bps, dimana pada Desember 2015 terjadi kenaikan suku bunga acuan dari 0,25% - 0,50%, hal ini mengindikasikan bahwa *The Fed* telah keluar dari zona *zero lower bound* yang telah berlaku selama kurang lebih 7 tahun. Kemudian, pada Desember 2016, suku bunga kembali mengalami peningkatan sebesar 25 bps menjadi 0,75%, yang mana ini merupakan bentuk kehati-hatian *Federal Open Market Committee* (FOMC) yang memerlukan waktu yang cukup lama untuk menormalisasikan kebijakan moneternya. Berdasarkan Laporan Perekonomian Bank Indonesia 2015, meningkatnya ketidakpastian global mendorong penurunan aliran modal yang mengakibatkan defisit Neraca Pembayaran Indonesia (NPI). Penurunan ini dipicu oleh kekhawatiran terhadap kenaikan FFR yang berdampak penguatan pada dolar AS dan mendorong pembalikan modal asing (*capital outflow*), sehingga menyebabkan terdepresiasinya nilai tukar (Bank Indonesia, 2015).

Disamping itu, terjadinya krisis keuangan di tahun 2008 berdampak pada penurunan nilai tukar Rupiah/Dollar AS yang cukup tajam dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Federal Reserve Economic Data* (FRED) menjelaskan bahwa selama tahun 2008 nilai tukar

Rupiah/Dollar AS terdepresiasi menjadi Rp 10.950 per Dollar AS dari tahun sebelumnya yaitu di tahun 2007 sebesar Rp 9.419 per Dollar AS dan di tahun 2006 sebesar Rp 9.020 per Dollar AS. Meskipun di tahun berikutnya kondisi nilai tukar Rupiah/Dollar AS bisa dikatakan stabil, namun di tahun 2013 terjadi depresiasi lebih tajam lagi dibandingkan tahun 2008. Terdepresiasi nilai tukar Rupiah/Dollar AS di tahun 2013 dikarenakan adanya kebijakan *Tapering Off*. Kebijakan ini memicu timbulnya gejolak di pasar keuangan, yang mengakibatkan nilai tukar Rupiah/Dollar AS tahun 2013 terdepresiasi sebesar Rp 12.189, jauh lebih rendah dari tahun sebelumnya sebesar Rp 9.670 per Dollar AS. Kemudian, di tahun 2015 depresiasi kembali terjadi, dengan penurunan nilai tukar dari tahun 2014 sebesar Rp 11.876 per Dollar AS menjadi Rp 13.392 per Dollar AS di tahun 2015. Hal ini merupakan respon Bank Indonesia untuk mempertahankan tingkat suku bunga sebesar 7,5%, sebagai langkah untuk memastikan kestabilan moneter di tengah tingginya ketidakpastian perekonomian global.

Tahun 2018, *The Fed* menetapkan suku bunga acuan sebesar 2,50%. Namun, hal ini tidak berlangsung lama dikarenakan meledaknya perang dagang antara Amerika dan Tiongkok pada tahun 2019 yang mendorong *The Fed* untuk menurunkan suku bunga acuan. Penurunan suku bunga ini semakin diperburuk oleh krisis global di tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Kondisi ini menciptakan ketidakstabilan pada perekonomian dunia, yang mana kondisi ini memaksa *The Fed* harus menurunkan lagi suku bunga acuan ke level 0% - 0,25%. Sebagai respon, pelonggaran kebijakan moneter melalui penurunan suku bunga BI-7DRR dan injeksi likuiditas/*quantitative easing* juga dilakukan oleh Bank Indonesia. Dalam Laporan Perekonomian Bank Indonesia tahun 2020 disebutkan bahwa suku bunga kebijakan dipangkas lima kali dengan akumulasi penurunan 125 bps, sehingga mencapai 3,75% pada akhir tahun. Selain itu, kebijakan pelonggaran juga dilakukan melalui injeksi likuiditas (QE) ke sektor keuangan, khususnya perbankan sebanyak Rp 726,57 triliun atau 4,7% dari PDB hingga akhir tahun 2020.

Pada awal tahun 2022 tepatnya pada kuartal pertama, *The Fed* masih mempertahankan suku bunga acuannya (*Federal Fund Rate/FFR*) di kisaran yang sangat rendah, mendekati nol persen. Disamping itu, *The Fed* juga aktif dalam melakukan pembelian obligasi pemerintah dan aset keuangan lainnya dalam jumlah

besar setiap bulannya (miliaran dollar) atau dikenal sebagai kebijakan *Quantitative Easing* (QE). Hal ini bertujuan untuk menambah likuiditas di pasar, yang pada akhirnya akan mendorong aktivitas dalam perekonomian. Memasuki kuartal kedua, The Fed menetapkan pengetatan kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga acuan secara signifikan sebesar 1,50%. Tujuan *The Fed* menaikkan suku bunga yaitu sebagai upaya untuk menekan inflasi yang masih tinggi. Meskipun tekanan inflasi tetap rendah dan pemulihan ekonomi masih berada pada tahap awal, Bank Indonesia memutuskan untuk menjaga suku bunga kebijakan BI-7DRR agar tetap rendah, yaitu 3,50% pada kuartal pertama dan kedua tahun 2020. Keputusan Bank Indonesia untuk mempertahankan suku bunga didasarkan pada tingginya ketidakpastian pasar keuangan global yang disebabkan oleh berbagai faktor, seperti pandemi Covid-19. Oleh karena itu, dengan masih tingginya ketidakpastian dalam perekonomian global, bank sentral cenderung berhati-hati dalam mengambil langkah dalam merespon kondisi global seiring dengan mempertimbangkan stabilitas ekonomi domestik.

Berdasarkan uraian di atas, terjadinya fluktuasi harga minyak dunia (*World Oil Price/WOP*) dan suku bunga dunia (*Federal Fund Rate/FFR*) periode 2008-2022 yang di akibatkan oleh keadaan geopolitik dan krisis perekonomian global, menyebabkan ketidakpastian ekonomi secara menyeluruh. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak faktor eksternal terhadap variabel makroekonomi Indonesia pada periode 2008:01 hingga 2022:12. Berdasarkan hal tersebut, sangat penting bagi peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul **“Dampak *Shock* Eksternal *World Oil Price* (WOP) dan *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap Variabel Makroekonomi Indonesia”**.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan di atas, dapat dirumuskan sejumlah masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini, yakni:

1. Bagaimana dampak dari *shock* yang ditimbulkan oleh *World Oil Price* terhadap variabel makroekonomi Indonesia?
2. Bagaimana dampak dari *shock* yang ditimbulkan oleh *Federal Fund Rate* terhadap variabel makroekonomi Indonesia?

3. Bagaimana reaksi suku bunga domestik terhadap variabel makroekonomi Indonesia?
4. Seberapa besar kontribusi dari dampak *shock* yang ditimbulkan oleh *World Oil Price* dan *Federal Fund Rate* dalam menjelaskan perkembangan variabel makroekonomi Indonesia?

### C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang hendak diperoleh dari penelitian ini yakni berikut:

1. Mengidentifikasi dampak *shock* yang ditimbulkan oleh *World Oil Price* terhadap variabel makroekonomi Indonesia.
2. Mengidentifikasi dampak *shock* yang ditimbulkan oleh *Federal Fund Rate* terhadap variabel makroekonomi Indonesia.
3. Mengidentifikasi reaksi suku bunga domestik terhadap variabel makroekonomi Indonesia.
4. Mengidentifikasi seberapa besar kontribusi dari dampak *shock* yang ditimbulkan oleh *World Oil Price* dan *Federal Fund Rate* menjelaskan perkembangan variabel makroekonomi Indonesia.

### D. Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan berbagai manfaat penelitian, antara lain:

#### 1. Manfaat Akademis

- a. Bagi peneliti, diharapkan bisa memberikan pengetahuan dan wawasan yang baru mengenai dampak guncangan eksternal (*external shock*) terhadap variabel makroekonomi Indonesia.
- b. Bagi pihak lain, diharapkan bisa memberi pengetahuan serta pemahaman yang kedepannya bisa menjadi masukan bagi dunia akademik dan bagi masyarakat yang hendak memahami lebih jauh mengenai dampak guncangan eksternal (*external shock*) dalam menjelaskan perkembangan variabel makroekonomi Indonesia.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Diharapkan kajian ini mampu memberikan gambaran bagi otoritas keuangan dalam mengkaji dan menilai dampak guncangan eksternal (*external shock*) terhadap variabel makroekonomi Indonesia.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai bahan rujukan tambahan bagi penelitian berikutnya yang ingin memperkaya ilmu pengetahuan dan pemahaman.

