

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi *Bayesian Structural VAR*, penelitian ini menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter Amerika Serikat terhadap perekonomian Indonesia tidak dapat dipahami sebagai satu jenis guncangan yang bersifat homogen. Pemisahan antara guncangan kebijakan moneter murni dan guncangan informasi bank sentral menjadi penting karena keduanya menghasilkan respons yang berbeda terhadap variabel domestik Indonesia. Guncangan kebijakan moneter murni cenderung mencerminkan tekanan kontraktif dari kenaikan ekspektasi suku bunga Amerika Serikat, sedangkan guncangan informasi bank sentral mencerminkan adanya kandungan informasi positif yang ditangkap pasar mengenai prospek ekonomi.

Pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter murni Amerika Serikat lebih kuat bekerja melalui saluran pasar keuangan dibandingkan sektor riil dan harga. Pada saat terjadi guncangan moneter murni, federal funds futures merespons positif, sedangkan S&P 500 merespons negatif. Pola ini menunjukkan bahwa pasar membaca kenaikan ekspektasi suku bunga sebagai sinyal pengetatan moneter yang kontraktif. Dalam perekonomian Indonesia, guncangan tersebut diikuti oleh kenaikan *yield* obligasi pemerintah Indonesia tenor 1 tahun dan penurunan IHSG pada horizon awal. Respons tersebut menunjukkan bahwa pasar obligasi dan pasar saham domestik merupakan saluran yang sensitif terhadap perubahan kondisi keuangan global. Sementara itu, respons BI Rate, output industri, dan IHK relatif terbatas serta tidak persisten. Dengan demikian, dampak guncangan moneter murni lebih cepat tercermin pada harga aset keuangan dibandingkan pada aktivitas sektor riil dan harga konsumen.

Kedua, guncangan informasi bank sentral menghasilkan respons domestik yang berbeda dari guncangan moneter murni. Pada guncangan ini, federal funds futures dan S&P 500 sama-sama merespons positif, sehingga kenaikan ekspektasi suku bunga tidak hanya diartikan sebagai sinyal pengetatan moneter, tetapi juga sebagai sinyal bahwa pasar menerima informasi positif mengenai prospek ekonomi.

Dalam perekonomian Indonesia, guncangan informasi bank sentral diikuti oleh respons positif IHSG dan output industri pada horizon awal. *Yield* obligasi pemerintah Indonesia tenor 1 tahun sempat merespons negatif pada awal periode sebelum bergerak positif pada horizon berikutnya, sedangkan BI Rate menunjukkan respons yang bertahap dan IHK merespons secara kecil serta tertunda. Hasil ini menunjukkan bahwa guncangan informasi bank sentral Amerika Serikat lebih banyak bekerja melalui saluran ekspektasi, sentimen risiko, dan harga aset, sebelum pengaruhnya diteruskan secara lebih terbatas ke sektor riil dan harga konsumen.

Ketiga, hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan guncangan informasi bank sentral mampu membantu menjelaskan fenomena anomali berupa penguatan pasar saham domestik dan meredanya tekanan *yield* obligasi di tengah kenaikan ekspektasi suku bunga Amerika Serikat. Jika setiap kenaikan ekspektasi suku bunga The Fed diartikan sebagai guncangan moneter murni, maka respons positif IHSG atau penurunan *yield* pada periode tertentu akan tampak bertentangan dengan teori transmisi moneter konvensional. Namun, setelah guncangan informasi bank sentral dipisahkan, respons tersebut menjadi lebih dapat dijelaskan. Kenaikan suku bunga yang disertai informasi positif mengenai prospek ekonomi dapat memperbaiki sentimen investor, menurunkan persepsi risiko, dan meningkatkan minat terhadap aset berisiko, termasuk saham di negara berkembang. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung argumen bahwa dampak kenaikan ekspektasi suku bunga Amerika Serikat terhadap Indonesia bergantung pada kandungan informasi yang menyertai guncangan tersebut.

Keempat, hasil *Forecast Error Variance Decomposition* menunjukkan bahwa kontribusi dua guncangan eksternal terhadap variabel domestik Indonesia memiliki peran yang relevan. Pada horizon 24 bulan, total kontribusi guncangan kebijakan moneter murni dan guncangan informasi bank sentral terhadap variabel domestik tercatat sebesar 10,38% untuk BI Rate, 8,83% untuk *yield* obligasi pemerintah Indonesia tenor 1 tahun, 14,51% untuk IHSG, 9,15% untuk output industri, dan 8,52% untuk IHK. Di antara variabel domestik, IHSG memiliki total kontribusi terbesar dari dua guncangan eksternal. Hal ini memperkuat temuan bahwa pasar saham domestik merupakan saluran transmisi yang paling sensitif

terhadap perubahan kondisi moneter dan informasi global. Di sisi lain, temuan bahwa akumulasi guncangan eksternal secara keseluruhan berada di bawah 15% memberikan bukti empiris yang kuat bahwa lebih dari 85% variasi makroekonomi Indonesia masih didikte oleh fundamental domestik.

Kelima, hasil FEVD juga menunjukkan bahwa kontribusi kedua guncangan berbeda antarvariabel. Guncangan informasi bank sentral memiliki kontribusi lebih besar daripada guncangan kebijakan moneter murni pada BI Rate, output industri, dan IHK. Sebaliknya, guncangan kebijakan moneter murni memiliki kontribusi sedikit lebih besar pada *yield* obligasi pemerintah Indonesia tenor 1 tahun, sedangkan pada IHSG kontribusi kedua guncangan relatif seimbang. Temuan ini menunjukkan bahwa transmisi guncangan kebijakan moneter Amerika Serikat ke Indonesia bersifat heterogen dan bergantung pada jenis variabel yang dianalisis. Pasar keuangan lebih cepat merespons perubahan ekspektasi dan sentimen global, sedangkan sektor riil dan harga konsumen menunjukkan respons yang lebih terbatas dan bertahap.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *spillover* guncangan kebijakan moneter Amerika Serikat terhadap perekonomian Indonesia bersifat sementara, heterogen, dan tidak sepenuhnya dominan. Guncangan eksternal dari Amerika Serikat memang berperan dalam menjelaskan sebagian dinamika pasar keuangan, kebijakan moneter, output industri, dan harga konsumen Indonesia. Namun, sebagian besar variasi variabel domestik tetap dipengaruhi oleh faktor domestik, respons kebijakan dalam negeri, serta guncangan lain di luar dua guncangan eksternal yang diidentifikasi dalam model. Berdasarkan hal tersebut, analisis terhadap dampak kebijakan moneter Amerika Serikat perlu membedakan antara guncangan moneter murni dan guncangan informasi bank sentral agar interpretasi terhadap respons perekonomian Indonesia menjadi lebih tepat.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan untuk pengembangan penelitian selanjutnya:

1. Penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel eksternal dan domestik yang lebih lengkap, seperti VIX, nilai tukar rupiah, arus modal

asing, cadangan devisa, dan harga komoditas global. Penambahan variabel tersebut penting untuk menangkap saluran transmisi kebijakan moneter Amerika Serikat secara lebih luas, terutama melalui nilai tukar, persepsi risiko, aliran portofolio, dan ketahanan eksternal domestik.

2. Penelitian selanjutnya dapat melakukan perbandingan lintas negara dengan negara berkembang lain di Asia, seperti Malaysia, Filipina, Thailand, atau India. Pendekatan ini penting untuk mengetahui apakah respons *yield* obligasi dan indeks saham terhadap guncangan kebijakan moneter murni serta guncangan informasi bank sentral merupakan karakter khusus Indonesia atau mencerminkan pola umum emerging market economies.
3. Dalam rangka memperkuat ketahanan hasil empiris, penelitian berikutnya disarankan menggunakan pendekatan estimasi alternatif seperti *Time-Varying Parameter VAR* (TVP-VAR) atau *Local Projection*. Pendekatan tersebut dapat digunakan untuk menguji apakah hasil pemisahan guncangan kebijakan moneter murni dan guncangan informasi bank sentral tetap konsisten ketika metode estimasi atau strategi identifikasi yang digunakan berbeda.

5.3 Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa respons kebijakan domestik terhadap kenaikan ekspektasi suku bunga The Fed perlu mempertimbangkan sumber guncangan yang mendasarinya. Kenaikan ekspektasi suku bunga Amerika Serikat tidak selalu mencerminkan tekanan moneter yang sama. Apabila kenaikan tersebut berasal dari guncangan kebijakan moneter murni, tekanan terhadap pasar keuangan domestik cenderung meningkat melalui kenaikan *yield* obligasi dan pelemahan IHSG. Sebaliknya, apabila kenaikan tersebut disertai sinyal informasi positif mengenai prospek ekonomi, dampaknya terhadap pasar keuangan domestik dapat menjadi lebih moderat dan berpotensi mendukung penguatan aset berisiko.

Bagi Bank Indonesia dan otoritas terkait, temuan ini menegaskan pentingnya pemantauan indikator keuangan berfrekuensi tinggi di sekitar pengumuman FOMC. Pergerakan federal funds futures dan S&P 500 dapat digunakan sebagai sinyal awal untuk membedakan apakah guncangan yang terjadi

lebih mencerminkan pengetatan moneter murni atau informasi positif dari bank sentral. Pemisahan ini penting agar respons kebijakan tidak hanya didasarkan pada arah perubahan suku bunga The Fed, tetapi juga pada makna ekonomi dari perubahan tersebut.

Sehubungan dengan sensitivitas pasar saham dan pasar obligasi terhadap guncangan eksternal, stabilitas pasar keuangan domestik perlu menjadi perhatian utama ketika terjadi pengumuman atau perubahan ekspektasi kebijakan The Fed. Pemerintah, Bank Indonesia, dan otoritas pasar keuangan perlu menjaga kredibilitas kebijakan, memperkuat komunikasi kepada pasar, dan memastikan kondisi likuiditas yang memadai agar perubahan sentimen global tidak berkembang menjadi tekanan berlebihan pada pasar domestik.

Dengan demikian, implikasi utama dari penelitian ini adalah perlunya respons kebijakan yang selektif, terukur, dan sesuai dengan jenis guncangan yang terjadi. Otoritas domestik tidak cukup hanya melihat apakah suku bunga The Fed naik atau turun, tetapi perlu membaca apakah kenaikan tersebut mencerminkan guncangan moneter murni atau guncangan informasi bank sentral. Pemahaman ini dapat membantu perumusan kebijakan yang lebih tepat dalam menjaga stabilitas pasar keuangan, mendukung sektor riil, dan menghindari respons kebijakan yang berlebihan.

