

SKRIPSI

**ANALISIS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR
EXCHANGE RATE PASS-THROUGH (ERPT) DI INDONESIA PERIODE
2005-2023**

FEBRIANI HAMZAH

A011191085



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2024

SKRIPSI

ANALISIS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR EXCHANGE RATE PASS-THROUGH (ERPT) DI INDONESIA PERIODE 2005-2023

Sebagai salah satu persyaratan untuk
memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Disusun dan diajukan oleh:

FEBRIANI HAMZAH

A011191085



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2024

SKRIPSI

ANALISIS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR EXCHANGE RATE PASS-THROUGH (ERPT) DI INDONESIA PERIODE 2005-2023

Disusun dan diajukan oleh:

FEBRIANI HAMZAH
A011191085

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi

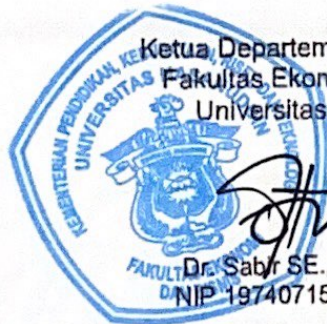
Makassar, 20 Agustus 2024

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping

Dr. Madris, SE., DPS., MSi., CWM®.
NIP. 19601231 198811 1 002

Dr. Mirzalina Zaenal, SE., M., S.E.
NIP. 19870111 201404 2 001



Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

Dr. Sabir SE., M.Si., CWM®.
NIP. 19740715 2002 12 1 003

SKRIPSI

ANALISIS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR EXCHANGE RATE PASS-THROUGH (ERPT) DI INDONESIA PERIODE 2005-2023

Disusun dan diajukan oleh:



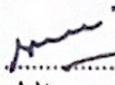
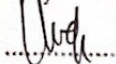
FEBRIANI HAMZAH

A011191085

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal 20 Agustus 2024 dan dinyatakan telah
memenuhi syarat kelulusan

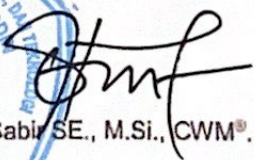
Menyetujui,

Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda tangan
1.	Dr. Madris, SE., DPS., MSi., CWM®.	Ketua	1. 
2.	Dr. Mirzalina Zaenal, SE., M..S.E.	Sekretaris	2. 
3.	Drs. Muhammad Yusri Zamhuri, MA. Ph.D.	Anggota	3. 
4.	Dr. Amanus Khalifah Fil'ardy Yunus, SE., M.Si.	Anggota	4. 

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Hasanuddin




Dr. Sabir SE., M.Si., CWM®.

NIP 19740715 2002 12 1 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama Mahasiswa : Febriani Hamzah
Nomor Pokok : A011191085
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Jenjang : Sarjana (S1)

Menyatakan dengan ini bahwa skripsi dengan Judul **Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Exchange Rate Pass-Through di Indonesia Periode 2005-2023** adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta lain. Apabila dikemudian hari Skripsi karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta lain, maka saya bersedia menerima sanksi.

Makassar, 20 Agustus 2024

Yang Menyatakan,



Febriani Hamzah

A011191085

PRAKATA

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, atas segala berkah, rahmat, dan karunia-Nya yang telah memberikan ilmu pengetahuan, pengalaman, kekuatan, kesabaran, dan kesempatan kepada peneliti sehingga mampu menyelesaikan skripsi ini dengan judul "**Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Exchange Rate Pass-Through (ERPT) di Indonesia Periode 2005-2023**" sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Departemen Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin.

Akan tetapi sesungguhnya penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, maka penyusunan skripsi ini tidak dapat berjalan dengan baik. Hingga selesainya penulisan skripsi ini telah banyak menerima bantuan waktu, tenaga dan pikiran dari banyak pihak. Sehubungan dengan itu, maka pada kesempatan ini perkenankanlah penulis menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT karena atas kehendak dan karunia-Nya dalam memberikan penulis kesehatan dan kemudahan dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
2. Teristimewa dan tersayang penulis sampaikan ucapan terimakasih kepada kedua orang tua penulis, yang tersayang Ayahanda Hamzah terimakasih selalu berjuang untuk kehidupan penulis hingga saat ini, terima kasih telah mendidik, memotivasi dan memberi dukungan hingga penulis mampu menyelesaikan studi ini hingga akhir. Dan pintu surgaku, Ibunda Asriani tercinta yang tiada henti-hentinya memberikan kasih sayang dengan penuh cinta serta melangitkan doa-doanya demi kemudahan dan kelancaran penulis dalam menjalankan kehidupan

perkuliahan. Dan Adikku tersayang, Muhammad Fikri yang senantiasa memberikan semangat hingga akhir.

3. Bapak Dr.Sabir, SE.,M.Si.,CWM® selaku ketua Departemen Ilmu Ekonomi dan Ibu Fitriwati Djam'an, SE.,M.Si selaku sekretaris Departemen Ilmu Ekonomi. Terimakasih atas segala bantuan yang senantiasa diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan studinya.
4. Bapak Dr. Madris, SE., DPS., MSi., CWM® selaku penasihat akademik penulis. Terimakasih atas bimbingan dan arahnya selama perkuliahan di Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
5. Bapak Dr. Madris, SE., DPS., MSi., CWM® selaku dosen pembimbing utama dan Ibu Dr. Mirzalina Zaenal, SE., M..S.E. selaku dosen pembimbing pendamping. Terimakasih untuk setiap kritik, saran, serta bimbingan penulis selama penyusunan skripsi.
6. Bapak Drs. Muhammad Yusri Zamhuri, MA. Ph.D.dan Bapak Dr. Amanus Khalifah Fil'ardy Yunus, S.E., M.Si. selaku dosen penguji dalam penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas waktu, kritik, dan saran yang telah diberikan kepada penulis.
7. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu pengetahuan, arahan, bimbingan, dan nasihat kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas Hasanuddin.
8. Segenap Pegawai Akademik, Kemahasiswaan, dan Perpustakaan E-Library Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
9. Parlong (Dilah, Tiana, Tamy, Farah, Cece, Pina, Ayu, Nure, dan Dewi) Terima kasih sudah menemani dari semester satu perkuliahan hingga pada proses penyusunan skripsi. Penulis berterima kasih dan bersyukur atas

memori indah dan kebahagiaan selama masa perkuliahan penulis dan selalu memberikan support kepada penulis.

10. Teman magang merdeka di MSP PUSAT (Tamy, Capo, Catur, Nunu, Yulia, Alda, Ari, Sefia, Ida, Husnul, Ajir, Regil, Eri, Ardi, Cici, Ahid, Opik, Nia, Sindi). Terima kasih atas kenangan baik dan pembelajaran selama periode magang berlangsung, terima kasih atas kebahagiaan dan kelucuan yang tiada habisnya yang menjadi pengalaman terbaik penulis.
11. Teman kelas penulis di SMA terkhusus untuk Ica, Ila dan Helen. Penulis ucapkan terima kasih atas dorongan dan motivasi yang selalu diberikan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi.
12. Keluarga besar HIMAJIE, Formiga BOOM, dan GRIFFINS Ilmu Ekonomi 2019. Terima kasih telah membersamai penulis dalam berproses sebagai mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
13. Mekomz dan Medkomers, terima kasih atas kesempatan dan kepercayaan yang telah diberikan kepada penulis. Terima kasih juga atas pengalaman dan pembelajaran selama periode kepengurusan.
14. Teman KKN 108 Pitusunggu (Rifa, Michelle, Nonon, Richard, Dede, Chols, Ibnu) terima kasih atas pengalaman, kenangan, kebersamaan, dan canda tawa yang tak pernah penulis lupakan.
15. Abdul Wahid, terima kasih atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis dari awal menyusun skripsi hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
16. Sepupu penulis (Yuni, Zilfa, Kak Jinne) dan juga teruntuk keluarga penulis yang senantiasa memberikan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi.

17. Andi Rahmatiana, terima kasih telah menemani masa perkuliahan penulis dari semester satu hingga semester akhir penyusunan skripsi, terima kasih karena sudah menjadi tempat cerita penulis saat berkeluh kesah dalam menyusun skripsi.
18. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan memberikan dukungan dalam menyelesaikan skripsi.

Makassar, 20 Agustus 2024

Febriani Hamzah

ABSTRAK

ANALISIS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR *EXCHANGE RATE PASS-THROUGH* (ERPT) DI INDONESIA PERIODE 2005- 2023

Febriani Hamzah

Madris

Mirzalina Zaenal

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT) di Indonesia dalam mencapai sasaran akhir kebijakan moneter yaitu pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berdasarkan kuartal dari tahun 2005 hingga 2023, metode yang digunakan yaitu Vector Error Correction Model (VECM) dengan variabel yang digunakan yaitu BI *Rate*, Nilai Tukar, Ekspor, dan Pertumbuhan Ekonom. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar merespon shock BI *Rate*, Ekspor merespon shock Nilai Tukar, Pertumbuhan ekonomi merespon shock Nilai Tukar dan shock Ekspor. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur *Exchange Rate Pass-Through* (ERPT) dapat mencapai sasaran akhir pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2005-2023.

Kata Kunci: Transmisi Kebijakan Moneter, Exchange Rate Pass-Through, VECM.

ABSTRACT

ANALYSIS OF MONETARY POLICY TRANSMISSION ON EXCHANGE RATE PASS-THROUGH (ERPT) IN INDONESIA PERIOD 2005-2023

Febriani Hamzah

Madris

Mirzalina Zaenal

This research aims to analyze the transmission mechanism of monetary policy through the Exchange Rate Pass-Through (ERPT) in Indonesia in achieving the ultimate goal of monetary policy, which is economic growth. This study uses secondary data based on quarterly data from 2005 to 2023. The method used is the Vector Error Correction Model (VECM) with variables used including the BI Rate, Exchange Rate, Export, and Economic Growth. The results of this study show that the Exchange Rate responds to BI Rate shocks, Export responds to Exchange Rate shocks, and economic growth responds to Exchange Rate and Export shocks. Thus, based on the research findings, the transmission mechanism of monetary policy through the Exchange Rate Pass-Through (ERPT) can achieve the ultimate goal of economic growth in Indonesia for the period 2005-2023.

Keywords: *Monetary Policy Transmission, Exchange Rate Pass-Through, VECM*

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	x
ABSTRACT	xi
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR GRAFIK	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I	
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang	1
1.2 Rumusan masalah	7
1.3 Tujuan penelitian	7
1.4 Manfaat penelitian	8
BAB II	
TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Kebijakan Moneter	9
2.1.2. Kerangka Kebijakan Moneter	14
2.1.2.1 Instrumen Kebijakan Moneter	14
2.1.2.2 Sasaran Operasional	15
2.1.2.3 Sasaran Antara	15
2.1.2.4 Sasaran Akhir	16
2.1.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	16

2.1.4 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar	18
2.1.4.1 Transmisi Exchange Rate Pass-through	22
2.2 Hubungan Antar Variabel	23
2.2.1 Hubungan BI <i>Rate</i> dan Nilai Tukar.....	23
2.2.2 Hubungan Nilai Tukar dan Ekspor	24
2.2.3 Hubungan Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi.....	25
2.2.4 Hubungan Ekspor dan Pertumbuhan Ekonomi	27
2.3 Tinjauan Empiris.....	29
2.4 Kerangka Pikir Penelitian	31
2.5 Hipotesis penelitian	32
BAB III	
METODE PENELITIAN	34
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	34
3.2 Jenis dan Sumber Data	34
3.3 Metode Analisis Data.....	34
3.4 Uji Kesesuaian Model.....	40
3.4.1 Uji Stasioneritas	40
3.4.2 Uji Lag Optimal	41
3.4.3 Uji Kointegrasi.....	41
3.4.4 Uji Kausalitas	42
3.4.5 Estimasi Vector Error Correction Model (VECM).....	42
3.4.5.1 Impulse Responce Function (<i>IRF</i>).....	43
3.4.5.2 Variance Decomposition (<i>VD</i>)	43
3.5 Definisi Operasional	43
BAB IV	
HASIL DAN PEMBAHASAN	45
4.1 Perkembangan Variabel Penelitian.....	45
4.1.1 BI <i>Rate</i>	45
4.1.2 Nilai Tukar	46
4.1.3 Ekspor	48
4.1.4 Pertumbuhan Ekonomi	50
4.2 Hasil Estimasi Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur <i>Exchange Rate Pass-Through</i> (ERPT) di Indonesia Periode 2005-2023.....	52

4.2.1 Uji Stasioneritas	53
4.2.2 Uji <i>Lag</i> Optimal	54
4.2.3 Uji Kointegrasi.....	55
4.2.4 Uji Kausalitas	56
4.2.5 Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)	58
4.2.5.1 Impulse Respons Function (IRF)	62
4.2.5.2 Variance Decomposition (VD)	67
4.3 Pembahasan Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Exchange Rate Pass-Through (ERPT) di Indonesia Periode 2005-2023.....	74
BAB V	
PENUTUP	86
5.1 Kesimpulan	86
5.2 Saran	87
DAFTAR PUSTAKA.....	89
LAMPIRAN	93

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Tabel Perkembangan Variabel-variabel Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar	4
Tabel 4.1 Tabel Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level	53
Tabel 4.2 Tabel Hasil Uji Stasioneritas Tingkat 1st Diferensi	54
Tabel 4.3 Tabel Hasil Uji Lag Optimal	55
Tabel 4.4 Tabel Hasil Uji Kointegrasi	55
Tabel 4.5 Tabel Hasil Uji Kausalitas	57
Tabel 4.6 Tabel Hasil Estimasi VECM	58
Tabel 4.7 Tabel Hasil Variance Decomposition Sebelum Covid-19	67
Tabel 4.8 Tabel Hasil Variance Decomposition Setelah Covid-19	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kurva IS-LM-BoP	11
Gambar 2.2 Mekanisme Transmisi Saluran Nilai Tukar.....	21
Gambar 2.3 Kerangka Pikir Penelitian.....	32

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Perkembangan BI Rate	45
Grafik 4.2 Perkembangan Nilai Tukar	47
Grafik 4.3 Perkembangan Ekspor	49
Grafik 4.4 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi	51
Grafik 4.5 Impulse Respons Function Sebelum Covid-19	62
Grafik 4.6 Impulse Respons Function Saat/setelah Covid-19	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Variabel Penelitian (Sebelum di Ln kan)	94
Lampiran 2 Data Variabel Penelitian (Setelah di Ln kan)	96
Lampiran 3 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level	98
Lampiran 4 Hasil Uji Stasioneritas Tngkat Diferensi Pertama	99
Lampiran 5 Hasil Uji Lag Optimal	100
Lampiran 6 Hasil Uji Kointegrasi	100
Lampiran 7 Hasil Uji Kausalitas	101
Lampiran 8 Hasil Regresi VECM (Sebelum Covid-19)	101
Lampiran 9 Hasil Regresi VECM (Saat/setelah Covid-19)	103
Lampiran 10 Hasil IRF Grafik (Sebelum Covid-19)	106
Lampiran 11 Hasil IRF Grafik (Saat/setelah Covid-19)	106
Lampiran 12 Hasil IRF Tabel (Sebelum Covid-19)	107
Lampiran 13 Hasil IRF Tabel (Saat/setelah Covid-19)	113
Lampiran 14 Hasil VD Grafik (Sebelum Covid-19)	119
Lampiran 15 Hasil VD Grafik (Saat/setelah Covid-19)	119
Lampiran 16 Hasil VD Tabel (Sebelum Covid-19)	120
Lampiran 17 Hasil VD Tabel (Saat/setelah Covid-19)	126

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Kebijakan moneter adalah suatu kebijakan yang diatur oleh bank sentral setiap negara yang memiliki pengaruh besar terhadap berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan. Hal ini karena kebijakan moneter memang ditempuh oleh bank sentral untuk memengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan untuk mencapai tujuan yang ingin dicapai, pada umumnya kestabilan harga dengan mempertimbangkan pertumbuhan ekonomi (Warjiyo, 2004).

Salah satu tujuan dalam membangun perekonomian suatu negara adalah dengan menjaga dan memastikan pertumbuhan ekonomi meningkat dan stabil yang tercermin pada perkembangan jumlah uang beredar, suku bunga, nilai tukar, kredit, serta berbagai variabel ekonomi dan keuangan lainnya. Warjiyo menyebutkan proses seperti ini menggambarkan suatu mekanisme yang dalam teori ekonomi moneter dinamakan sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter (Warjiyo, 2004).

International Monetary Fund (IMF) menekankan bahwa di negara berkembang, kekuatan dan efektivitas transmisi kebijakan moneter sering kali terhambat oleh pasar keuangan yang kurang dalam, struktur institusional yang lemah, dan ketidakstabilan makroekonomi. IMF menyarankan perlunya penguatan pasar keuangan dan institusi untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter di negara-negara tersebut (IMF, 2020). World Bank menyoroti bahwa transmisi kebijakan moneter di Indonesia sangat dipengaruhi oleh integrasi pasar keuangan global dan stabilitas makroekonomi domestik. Menurut World Bank, Bank Indonesia perlu terus memperkuat komunikasi kebijakan dan

memperdalam pasar keuangan domestik untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter (World Bank, 2022).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh oleh bank sentral memengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Dalam kenyataannya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks dan tidak diketahui secara pasti bagaimana pergerakan kebijakan moneter sampai pada tujuan akhir tersebut. Oleh karena itu, para ekonom sering mendeskripsikan proses ini sebagai suatu *black box* (Mishkin, 2008).

Dengan meningkatnya internasionalisasi ekonomi di seluruh dunia dan munculnya nilai tukar yang fleksibel, lebih banyak perhatian diberikan pada bagaimana kebijakan moneter memengaruhi nilai tukar, yang pada gilirannya memengaruhi ekspor neto dan permintaan agregat. Saluran nilai tukar mata uang asing juga melibatkan suku bunga karena ketika suku bunga riil domestik turun, aset dolar domestik menjadi kurang menarik dibandingkan dengan aset mata uang asing.

Akibatnya, nilai dolar relatif terhadap mata uang lainnya turun, dan dolar mengalami penurunan atau terdepresiasi. Nilai mata uang domestik yang lebih rendah membuat barang dalam negeri lebih murah daripada barang luar negeri, sehingga menyebabkan kenaikan ekspor neto begitu pula permintaan agregat (Mishkin, 2019).

Mekanisme transmisi jalur nilai tukar terhadap kegiatan ekonomi dapat melalui transmisi secara langsung (*direct exchange rate pass-through*) maupun tidak langsung (*indirect exchange rate pass-through*). Pada transmisi *direct exchange rate pass through*, perubahan nilai tukar akan memengaruhi harga

barang-barang impor. Dalam hal ini nilai tukar mengalami depresiasi, harga barang-barang impor menjadi lebih mahal dan pada lanjutannya akan meningkatkan inflasi.

Sedangkan transmisi *indirect exchange rate pass-through* dapat terjadi melalui perubahan permintaan agregat. Kenaikan harga barang-barang impor karena depresiasi dapat mengakibatkan pengurangan permintaan barang-barang impor dan peningkatan ekspor yang dapat meningkatkan permintaan agregat. Selanjutnya, peningkatan permintaan agregat di dalam negeri dapat mendorong peningkatan harga barang-barang jika tidak diimbangi dengan *supply* yang memadai. Selain itu, depresiasi nilai tukar dapat memberatkan neraca perusahaan yang sumber pembiayaannya berasal dari hutang luar negeri. Depresiasi akan mengakibatkan beban bunga dan pokok hutang luar negeri dalam mata uang domestik menjadi semakin besar (Suseno & Iskandar, 2004).

Indonesia sendiri beberapa kali pernah mengalami masa-masa krisis. Krisis ekonomi yang dialami Indonesia pada tahun 1997-1998 menyebabkan melemahnya nilai rupiah. Sedangkan krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2008 disebabkan sentimen eksternal, yakni dari perusahaan global Lehman Brothers yang melakukan produk investasi derivatif. Pada saat itu Indonesia belum memiliki pengawasan bank, akibat jatuhnya Lehman Brothers berdampak pada Indonesia, dengan anjloknya nilai tukar. Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia telah menunjukkan pentingnya menjaga stabilitas makroekonomi. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter sangat diandalkan untuk memulihkan kondisi perekonomian dengan mengkaji ulang sistem moneter dan merumuskannya kembali agar krisis ekonomi yang telah terjadi tidak akan terulang kembali.

Efektivitas kebijakan moneter dalam mencapai tujuan akhir menjadi sangat bergantung pada proses mekanisme transmisinya, oleh karena itu penelitian mengenai efektivitas jalur-jalur transmisi kebijakan moneter menarik untuk dilakukan. Efektivitas kebijakan moneter dapat diukur melalui dua indikator. Pertama berapa besar kecepatan atau tenggat waktu untuk memengaruhi sasaran akhir dan kedua seberapa kekuatan variabel-variabel pada masing-masing jalur merespon adanya perubahan yang bersifat kejutan (shock) dari instrumen kebijakan moneter dan variabel lainnya sehingga terwujud sasaran akhir kebijakan moneter (Natsir, 2008).

**Tabel 1.1 Perkembangan Variabel-Variabel Transmisi Kebijakan
Moneter Jalur Nilai Tukar**

Tahun	Suku Bunga (%)	Nilai Tukar (Rp)	Ekspor Netto (Rp)	PDB (Rp)
2016	4.75	13.307.38	145.1340	9.434.6134
2017	4.25	13.384.13	168.8282	9.912.9281
2018	6.00	13.882.62	180.0127	10.425.3937
2019	5.00	14.147.41	167.4970	10.949.2437
2020	4.25	14.503.63	162.3676	10.781.7203

Sumber: Badan Pusat Statistik, berbagai edisi

Berdasarkan Tabel 1.1 perkembangan variabel-variabel transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar, pada variabel suku bunga mengalami fluktuasi yaitu suku bunga pada tahun 2016 sebesar (4,75%) kemudian naik pada tahun 2017-2018 dan kembali turun pada tahun 2019-2020. Pada tahun 2016 sampai 2018, ekspor neto mengalami peningkatan yaitu dari Rp.145.1340 sampai Rp.180.01270 dan kembali turun pada tahun 2019 sampai 2020. Sejak tiga tahun terakhir tepatnya pada tahun 2018 hingga tahun 2020 nilai ekspor neto

mengalami penurunan. Adapun faktornya ialah karena Cina dan Amerika Serikat menjadi rival dalam perdagangan internasional, yang berdampak pada terganggunya keseimbangan perdagangan internasional. Selain itu, pada tahun 2020 muncul wabah Covid-19 yang mengganggu siklus perdagangan internasional karena diberlakukannya pembatasan di setiap negara sehingga mengakibatkan ekspor netto menurun. Pada tahun 2016 sampai 2019, nilai tukar mengalami fluktuasi. Sedangkan pada PDB juga mengalami peningkatan yakni dari tahun 2016 hingga 2019 yaitu dari Rp.9.434.6134 menjadi Rp.10.949.2437 dan kembali turun menjadi Rp.10.782.7203 pada tahun 2020.

Pemahaman yang utuh dan mendalam mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter penting, baik ditinjau dari sisi praktik perumusan kebijakan moneter oleh bank sentral maupun sisi pemahaman dan pengembangan teori ekonomi moneter oleh akademisi. Bank sentral akan sulit merumuskan kebijakan moneter tanpa memahami transmisi moneter secara baik. Pemahaman mekanisme transmisi kebijakan moneter akan sangat menentukan efektivitas kebijakan moneter dalam mencapai sasaran akhir yang telah ditetapkan (Warjiyo,2004).

mekanisme transmisi moneter jalur nilai tukar penting untuk diteliti karena memiliki dampak signifikan terhadap perekonomian suatu negara. Jalur nilai tukar mengacu pada cara perubahan suku bunga atau kebijakan moneter lainnya dari bank sentral memengaruhi nilai tukar mata uang nasional. Jalur nilai tukar juga memengaruhi pertumbuhan ekonomi dimana nilai tukar yang lebih rendah dapat mendorong ekspor dan dengan demikian mendukung pertumbuhan ekonomi, sementara nilai tukar yang lebih tinggi dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi dengan mengurangi daya saing ekspor.

Beberapa penelitian tentang transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar, seperti penelitian Natsir yang menyimpulkan bahwa jalur nilai tukar dan suku bunga membutuhkan *time lag* yang lama untuk mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter, relatif leah dalam merespon perubahan instrumen moneter, dan lemah dalam menjelaskan variasi inflasi (Natsir, 2008).

Pada penelitian yang dilakukan Basith yang membandingkan mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar dan suku bunga menyimpulkan jalur suku bunga pada peran SBI relatif rendah terhadap variabilitas *Gross Domestic Product*, namun dalam jangka panjang peran SBI semakin meningkat terhadap variabilitas GDP dan jalur nilai tukar menunjukkan bahwa *shock* suku bunga melalui nilai tukar hanya akan mengakibatkan peningkatan inflasi dalam jangka panjang (Basith, 2007).

Sandaroo dan Mallikahewa menganalisis efektivitas transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar di Sri Lanka. Hasil Penelitian menjelaskan bahwa jalur nilai tukar efisien sebagai instrumen kebijakan moneter dalam mewujudkan perekonomian dan harga yang stabil. Hal ini memperjelas mengapa Sri Lanka selalu lebih memilih melakukan depresiasi nilai mata uang lokal untuk meningkatkan pendapatan ekspor dan mengurangi pengeluaran impor sehingga keseimbangan perdagangan tercapai. Ekspansi kebijakan moneter cenderung menghasilkan depresiasi mata uang yang meningkatkan ekspor bersih, dan ini mendorong pencapaian pertumbuhan ekonomi yang tinggi melalui peningkatan ekspor. (Sandaroo & Mallikahewa, 2017)

Bukti-bukti empiris masih perlu dikaji mengingat transmisi kebijakan moneter bersifat kompleks dan sulit diprediksi, tidak saja untuk mempertajam pengembangan teori ekonomi moneter, tetapi juga untuk memberikan masukan bagi bank sentral dalam merumuskan kebijakan moneter.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik melakukan penelitian mengenai transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar dengan judul “Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* di Indonesia Periode 2005-2023”

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang sebelumnya maka rumusan masalah yang diperoleh adalah:

1. Apakah terdapat respon Nilai Tukar terhadap perubahan (shock) *BI Rate*, respon Ekspor terhadap perubahan Nilai Tukar, serta respon Pertumbuhan Ekonomi terhadap perubahan variabel Nilai Tukar dan Ekspor pada jalur *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* sebelum dan saat/setelah Covid-19 di Indonesia?
2. Apakah terdapat kontribusi variabel Nilai Tukar akibat shock *BI Rate*, respon kontribusi variabel Ekspor akibat shock Nilai Tukar, serta respon kontribusi Nilai Tukar dan Ekspor pada jalur *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* dalam menjelaskan terjadinya pertumbuhan ekonomi sebelum dan saat/setelah Covid-19 di Indonesia?
3. Apakah mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* memiliki perbedaan signifikan sebelum dan saat/setelah Pandemi Covid-19 di Indonesia?

1.3 Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Untuk menganalisis respon Nilai Tukar terhadap perubahan (shock) *BI Rate*, respon Ekspor terhadap perubahan Nilai Tukar, dan respon Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Tukar dan Ekspor pada jalur

Exchange Rate Pass-Through (ERPT) apabila terjadi perubahan sebelum Covid-19 dan saat/setelah Covid-19.

2. Untuk menganalisis kontribusi variabel Nilai Tukar akibat shock BI *Rate*, kontribusi variabel Ekspor akibat shock Nilai Tukar, serta kontribusi Nilai Tukar dan Ekspor yang ada pada jalur *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* dalam menjelaskan terjadinya pertumbuhan ekonomi sebelum Covid-19 dan saat/setelah Covid-19 di Indonesia.
3. Untuk menganalisis perbedaan mekanisme transmisi kebijakan moneter *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* sebelum Covid-19 dan saat/setelah Covid-19 di Indonesia.

1.4 Manfaat penelitian

Dengan tercapainya tujuan penelitian tersebut maka penelitian ini diharapkan untuk memberikan:

1. Manfaat Praktis

Dimana dapat memberikan informasi berguna bagi pembuat kebijakan di Indonesia dalam merumuskan kebijakan moneter yang efektif, terutama dalam konteks menjaga stabilitas nilai tukar dan mendorong ekspor untuk pertumbuhan ekonomi.

2. Manfaat Teoritis

Dapat menyumbangkan literatur yang berharga dalam bidang ekonomi, khususnya dalam memahami mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur ERPT di negara berkembang seperti Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan. Warjiyo dan Solikin mengemukakan bahwa kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan, Dalam praktek, perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan tersebut adalah stabilitas ekonomi makro yang antara lain dicerminkan oleh stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya perkembangan *output riil* (pertumbuhan ekonomi), serta cukup luasnya lapangan/ kesempatan kerja yang tersedia. Sedangkan menurut Mishkin kebijakan moneter adalah semua upaya atau tindakan bank sentral mempengaruhi perkembangan moneter (uang beredar, suku bunga, kredit, dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu. Beberapa pendapat mengenai kebijakan moneter pada dasarnya mengacu pada bagaimana kebijakan moneter yang dilakukan otoritas moneter atau bank sentral dapat mengatur besaran moneter untuk pencapaian kondisi ekonomi yang diinginkan.

Kebijakan moneter yang disebutkan merupakan bagian integral dari kebijakan ekonomi makro yang pada umumnya dilakukan dengan mempertimbangkan siklus kegiatan ekonomi, sifat perekonomian suatu negara tertutup atau terbuka, serta faktor-faktor fundamental ekonomi lainnya. Karena merupakan bagian dari kebijakan ekonomi makro, maka tujuan akhir kebijakan

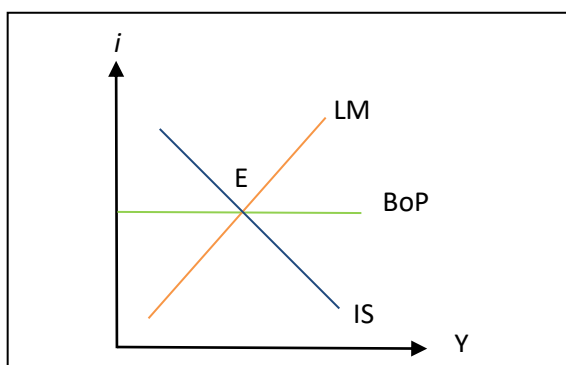
moneter adalah pencapaian sasaran–sasaran makroekonomi yang tidak lain adalah pertumbuhan ekonomi, penyediaan lapangan kerja, stabilitas harga, keseimbangan neraca pembayaran. Sasaran–sasaran inilah kemudian menjadi final target atau sasaran akhir kebijakan moneter, oleh karena itu kebijakan moneter memiliki peran penting dalam perekonomian.

Dalam kajian literatur dikenal dua jenis kebijakan moneter, yaitu kebijakan moneter ekspansif dan kebijakan moneter kontraktif. Melalui dua jenis kebijakan inilah sasaran akhir kebijakan moneter dicapai secara bersamaan akan tetapi, pengalaman banyak negara termasuk Indonesia menunjukkan hal tersebut sulit dicapai, bahkan bersifat kontradiktif. Misalnya pada penekanan laju inflasi dapat berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dan penciptaan kesempatan kerja. Sementara itu, dalam jangka panjang kebijakan moneter bersifat netral dan hanya dapat mempengaruhi harga, oleh karena itu dalam Undang-Undang bank sentral ada kecenderungan bahwa sasaran akhir kebijakan moneter adalah stabilisasi harga.

Dalam era perekonomian global yang terjadi sejak beberapa dasawarsa yang lalu hingga saat ini, interaksi ekonomi antar negara merupakan salah satu aspek yang tidak terpisahkan dari perkembangan ekonomi suatu negara yang semakin terbuka. Terlebih lagi, kepesatan perkembangan teknologi informasi, komunikasi dan transportasi, serta kebijakan perdagangan dalam dasawarsa terakhir telah mendorong pesatnya keterbukaan ekonomi dan ketergantungan antarnegara. Sebagai contoh, hubungan perdagangan antara Indonesia dengan Jepang saat ini jauh lebih erat dibandingkan dengan hubungan perdagangan yang terjadi pada masa awal kemerdekaan.

Sistem perekonomian terbuka membuka peluang terjadinya perpindahan modal atau kapital dari luar negeri ke dalam negeri biasanya dalam bentuk Penanaman Modal Asing (PMA) atau Utang Luar Negeri (ULN). Dalam pasar

barang dengan sistem perekonomian terbuka terdapat kegiatan menjual barang yang diproduksi dalam negeri ke luar negeri disebut ekspor sebaliknya kegiatan membeli barang dari luar negeri dikirim ke dalam negeri disebut impor. Kegiatan pada kedua pasar tersebut tercatat dalam neraca pembayaran atau *Balance of Payment* biasa disebut BoP. Kegiatan dalam pasar barang digambarkan oleh kurva IS dan kegiatan dalam pasar uang digambarkan oleh kurva LM. Keseimbangan dari keduanya disebut kurva IS-LM dan keseimbangan yang menggambarkan pertemuan ketiga titik disebut kurva IS-LM-BoP.



Gambar 2.1 Kurva IS-LM-BoP

Pada Gambar 1 menjelaskan kurva IS-LM-BoP. Dimana pada kurva IS merupakan kurva yang memberikan analisis kegiatan perekonomian di sector riil (pasar barang dan jasa) dengan memperhatikan dinamika tingkat suku bunga (Wibowo, 2017). Sebutan IS diambil dari huruf 'I' merupakan *investment* atau investasi dan huruf "S" adalah *saving* atau tabungan. Kurva IS merupakan kurva yang menggambarkan keseimbangan antara pendapatan nasional dan dinamika tingkat suku bunga yang memenuhi syarat keseimbangan di pasar barang.

Kurva LM adalah kurva yang menganalisis kegiatan di sektor keuangan. Kurva LM menggambarkan keseimbangan di pasar uang antara pendapatan nasional dengan dinamika tingkat bunga (Wibowo, 2017). Pendapatan nasional di kurva LM diinterpretasi oleh jumlah uang yang diminta masyarakat "L" dan penawaran uang yang diberikan otoritas jasa keuangan dilambangkan "M". Singkatan "L" adalah liquidity yang merupakan jumlah uang diminta oleh

masyarakat. Huruf “M” adalah *money supply* yang merupakan jumlah penawaran uang ditawarkan Bank Sentral yaitu Bank Indonesia (BI) melalui kebijakan Giro Wajib Minimum (GWM) maupun instrumen moneter lain seperti penerbitan surat utang dan lain sebagainya.

Neraca pembayaran atau *Balance of Payment* (BoP) adalah kumpulan catatan yang menyusun seluruh transaksi yang dilakukan suatu negara. Neraca pembayaran terdiri dari neraca pembayaran dan neraca perdagangan (barang dan jasa). Kurva BoP menggambarkan keseimbangan neraca pembayaran, dengan asumsi bahwa tingkat harga domestik given, Kurs given, Utang Luar Negeri neto (ULN neto) given. Kurva BoP berbentuk garis lurus mendatar karena diasumsikan kenaikan suku bunga dalam negeri akan menarik investor asing sehingga investasi asing masuk, transaksi modal meningkat dalam neraca modal dan dapat mengurangi defisit neraca perdagangan. Keseimbangan neraca pembayaran terjadi ketika defisit pada transaksi berjalan dibiayai oleh surplus neraca modal. Oleh karena itu, kurva BoP menjadi horizontal sempurna dalam kasus kapital yang bergerak sempurna. Kurva BoP dapat bergeser horizontal ke atas atau miring keatas dengan adanya persepsi asing terhadap risiko aset negara domestik (Melvin & Norrbin, 2013). Kurva BoP ditambahkan oleh Mundell-Fleming ke dalam keseimbangan pasar uang dan pasar barang guna memberikan wawasan terkait perekonomian terbuka. Dalam perekonomian terbuka tujuan utama yang ingin dicapai adalah keseimbangan internal dan eksternal. Keseimbangan internal adalah kondisi pertumbuhan ekonomi domestik yang berkelanjutan dengan tingkat pengangguran yang rendah dan inflasi terkendali. Keseimbangan eksternal dapat didefinisikan pencapaian dalam keadaan neraca perdagangan internasional dalam posisi seimbang.

Surplus dalam neraca pembayaran ditunjukkan oleh setiap titik atau titik-titik yang berada di atas kurva BoP. Defisit neraca pembayaran ditunjukkan oleh setiap titik atau titik dibawah kurva BoP. Sedangkan titik ekuilibrium antara kurva IS-LM-BoP mengindikasikan neraca pembayaran dalam kondisi balance (Melvin & Norrbin, 2013).

Dengan semakin besarnya keterkaitan antarnegara, maka semakin terbuka perekonomian negara yang bersangkutan. Keterbukaan ekonomi tersebut berdampak pada peningkatan transaksi perdagangan antarnegara. Sebuah negara yang tidak dapat memenuhi kebutuhan akan barang dan jasa tertentu dapat membeli (mengimpor) barang dan jasa tersebut dari negara lain. Di sisi lain, suatu negara dapat memperdagangkan (mengeksport) barang dan jasa yang dihasilkan kepada negara lain yang membutuhkannya. Perkembangan perdagangan internasional umumnya diikuti pula oleh perkembangan di sektor keuangan internasional (Warjiyo dan Solikin, 2004).

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa tujuan kebijakan yang ingin dicapai baik oleh kebijakan moneter maupun kebijakan makro pada umumnya adalah pencapaian stabilitas ekonomi makro, seperti stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), pertumbuhan ekonomi, serta tersedianya lapangan/kesempatan kerja. Semua sasaran tersebut di atas sulit dicapai secara bersamaan karena seringkali pencapaian sasaran-sasaran akhir tersebut bersifat kontradiktif. Misalnya, usaha untuk mendorong tingkat pertumbuhan ekonomi dan memperluas kesempatan kerja pada umumnya dapat mendorong peningkatan harga sehingga pencapaian stabilitas ekonomi makro tidak optimal.

Menyadari kontradiksi pencapaian sasaran tersebut, bank sentral dihadapkan dua alternatif. Pilihan pertama adalah memilih salah satu sasaran untuk dicapai secara optimal dengan mengabaikan sasaran lainnya, misalnya, memilih tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dengan mengabaikan tingkat

inflasi. Pilihan kedua adalah semua sasaran diusahakan untuk dapat dicapai, tetapi tidak ada satupun yang dicapai secara optimal; misalnya, menginginkan pertumbuhan ekonomi yang tidak terlalu tinggi demi tetap terpeliharanya tingkat inflasi sesuai dengan yang ditetapkan. Menyadari kelemahan tersebut, dewasa ini beberapa negara secara bertahap telah bergeser menerapkan kebijakan moneter yang lebih memfokuskan pada sasaran tunggal, yaitu stabilitas harga.

Secara prinsip terdapat beberapa strategi dalam mencapai tujuan kebijakan moneter. Masing-masing strategi memiliki karakteristik sesuai dengan indikator nominal yang digunakan sebagai dasar acuan atau semacam “sasaran antara” dalam mencapai tujuan akhir.

2.1.2. Kerangka Kebijakan Moneter

Dalam pencapaian sasaran akhirnya, kebijakan moneter memiliki kerangka, menurut Ascarya (2002) kerangka tersebut terdiri dari, instrumen kebijakan moneter, sasaran operasional, sasaran antara, dan sasaran akhir atau biasa disebut pendekatan kuantitas (*quantity based approach*). Kerangka kebijakan moneter dimulai dari instrumen kebijakan moneter, karena bank sentral hanya mampu mempengaruhi beberapa instrumen kebijakan yang secara langsung di bawah pengendaliannya. Untuk itu, diperlukan sasaran operasional sebagai sasaran yang hendak dicapai dari penggunaan instrumen tersebut, dengan suatu mekanisme tertentu diasumsikan dapat mempengaruhi sasaran antara. Pada dasarnya pencapaian sasaran antara ini diharapkan dapat mempengaruhi sasaran akhir yang diinginkan, berikut penjelasannya:

2.1.2.1 Instrumen Kebijakan Moneter

Terdapat empat instrumen kebijakan moneter, yaitu:

- a. Operasi Pasar Terbuka, merupakan operasi bank sentral di pasar keuangan yang dilakukan dengan cara menjual dan membeli surat

- berharga, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI).
- b. Tingkat Bunga Diskonto, merupakan fasilitas pinjaman jangka pendek dari bank sentral kepada bank-bank komersil dalam pengendalian likuiditasnya.
 - c. Giro Wajib Minimum, merupakan giro wajib yang harus dipelihara oleh bank-bank komersil di bank sentral.
 - d. Himbauan Moral.

2.1.2.2 Sasaran Operasional

Sasaran Operasional merupakan sasaran yang segera ingin dicapai dalam operasi moneter. Variabel ini digunakan untuk mengarahkan sasaran antara. Penetapan sasaran operasional tergantung pada jalur mana yang diyakini efektif dalam transmisi kebijakan moneter. Kriteria sasaran operasional antara lain :

- a. Dipilih dari variabel moneter yang memiliki hubungan yang stabil dengan sasaran antara
- b. Dapat dikendalikan oleh bank sentral.
- c. Tersedia lebih segera dibanding sasaran antara, akurat dan tidak sering direvisi (Mishkin, 2004).

2.1.2.3 Sasaran Antara

Hubungan antara sasaran operasional dan sasaran akhir kebijakan moneter bersifat tidak langsung dan kompleks. Untuk alasan itu, para ahli moneter dan praktisi bank sentral mendesain simple rule untuk membantu pelaksanaan kebijakan moneter dengan cara menambahkan indikator yang disebut dengan intermediate target. Sasaran antara merupakan indikator yang digunakan untuk menilai

kinerja keberhasilan kebijakan moneter. Sasaran ini dipilih dari variabel yang memiliki keterkaitan stabil dengan sasaran akhir, cakupannya luas, dapat dikendalikan oleh bank sentral, tersedia relatif cepat, akurat dan tidak sering direvisi, antara lain : agregat moneter (M1 dan M2), kredit perbankan dan kurs (Mishkin, 2004).

2.1.2.4 Sasaran Akhir

Sasaran akhir kebijakan moneter tergantung pada tujuan yang dimandatkan oleh undang-undang bank sentral suatu negara. Sasaran akhir kebijakan moneter Indonesia yaitu pertumbuhan ekonomi, kesempatan kerja, stabilitas harga (tingkat inflasi) dan keseimbangan neraca pembayaran sebagaimana dalam Undang-Undang nomor 3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia pasal 7 ayat 1 secara eksplisit mencantumkan bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan memelihara kestabilan moneter.

2.1.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Secara spesifik, Taylor (1995) menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah "*the process through which monetary policy decisions are transmitted into changes in real GDP and inflation*".

Dalam kenyataannya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan "*black box*" (Mishkin, 1995).

Hal ini terutama karena transmisi dimaksud banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu (i) perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya, (ii) lamanya tenggat waktu (*lag*) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai, serta (iii) terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.

Studi mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter umumnya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian yang pertama kali dijelaskan oleh Irving Fisher tahun 1911 melalui *Quantity Theory of Money* "Teori Kuantitas Uang". Teori ini disebut mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur langsung karena menganggap adanya hubungan langsung dan sistematis antara pertumbuhan jumlah uang beredar dengan inflasi dan *output riil*. Berdasarkan mekanisme transmisi kebijakan moneter ini, dalam jangka pendek pertumbuhan jumlah uang beredar hanya mempengaruhi perkembangan output riil. Selanjutnya, dalam jangka menengah pertumbuhan jumlah uang beredar akan mendorong inflasi yang pada gilirannya menyebabkan penurunan perkembangan

Friedman dan Schwartz dalam Warjiyo menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap makroekonomi telah lama diakui berlangsung dengan tenggat waktu yang lama dan bervariasi. Hal ini disebabkan mekanisme transmisi kebijakan moneter banyak berkaitan dengan pola hubungan antara berbagai variabel ekonomi dan keuangan yang selalu berubah sejalan dengan perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Pada kondisi ekonomi yang masih tradisional dan tertutup dengan perbankan sebagai satu-satunya lembaga keuangan, hubungan antara uang beredar dengan aktivitas ekonomi riil pada umumnya masih relatif erat. Dengan semakin majunya sektor keuangan, keterkaitan uang beredar dengan sektor riil dapat merenggang.

Sebagian dana yang dimobilisasi oleh lembaga keuangan dapat terus berputar di sektor keuangan saja dan tidak berpengaruh pada sektor riil.

Kompleksitas mekanisme transmisi kebijakan moneter menuntut perlunya analisis dan riset untuk melihat kerja jalur-jalur mana yang sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan. Studi mekanisme transmisi kebijakan moneter kemudian bertujuan mengkaji dua aspek penting, yaitu mengetahui jalur mana yang dominan dalam perekonomian untuk digunakan dasar perumusan strategi kebijakan moneter, mengetahui *time lag* dan kuatnya masing-masing jalur bekerja baik dari kebijakan moneter yang dilakukan bank sentral ke perubahan masing-masing jalur maupun jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter ke perubahan variabel makro atau sasaran akhir.

Analisis tersebut nantinya akan menentukan variabel ekonomi dan keuangan mana yang paling kuat dijadikan *leading indicators* terhadap pergerakan variabel makro ke depan serta variabel mana sebagai indikator untuk sasaran operasional kebijakan moneter. Sementara itu, analisis *time lag* jalur-jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter diperlukan untuk menyusun strategi kebijakan moneter secara *forward looking* agar bank sentral lebih mampu mengarahkan kebijakan moneter yang ditempuh saat ini pada sasaran akhir yang ditetapkan ke depan.

2.1.4 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran nilai tukar (*exchange rate channel*) menekankan pentingnya pengaruh perubahan harga aset finansial terhadap berbagai aktivitas ekonomi. Dalam kaitan ini, pentingnya saluran nilai tukar dalam transmisi kebijakan moneter terletak pada pengaruh aset finansial dalam bentuk valuta asing yang timbul dari kegiatan ekonomi suatu negara dengan negara lain. Pengaruhnya tidak saja terjadi pada perubahan nilai

tukar tetapi juga pada besarnya aliran dana yang masuk dan keluar suatu negara yang terjadi karena aktivitas perdagangan luar negeri maupun aliran modal investasi dalam neraca pembayaran. Selanjutnya perkembangan nilai tukar dan aliran dana luar negeri tersebut akan berpengaruh terhadap *output riil* dan inflasi negara yang bersangkutan. Semakin terbuka suatu perekonomian yang disertai dengan sistem nilai tukar yang mengambang dan sistem devisa bebas, maka semakin besar pula pengaruh nilai tukar dan aliran modal luar negeri tersebut (Warjiyo,2004).

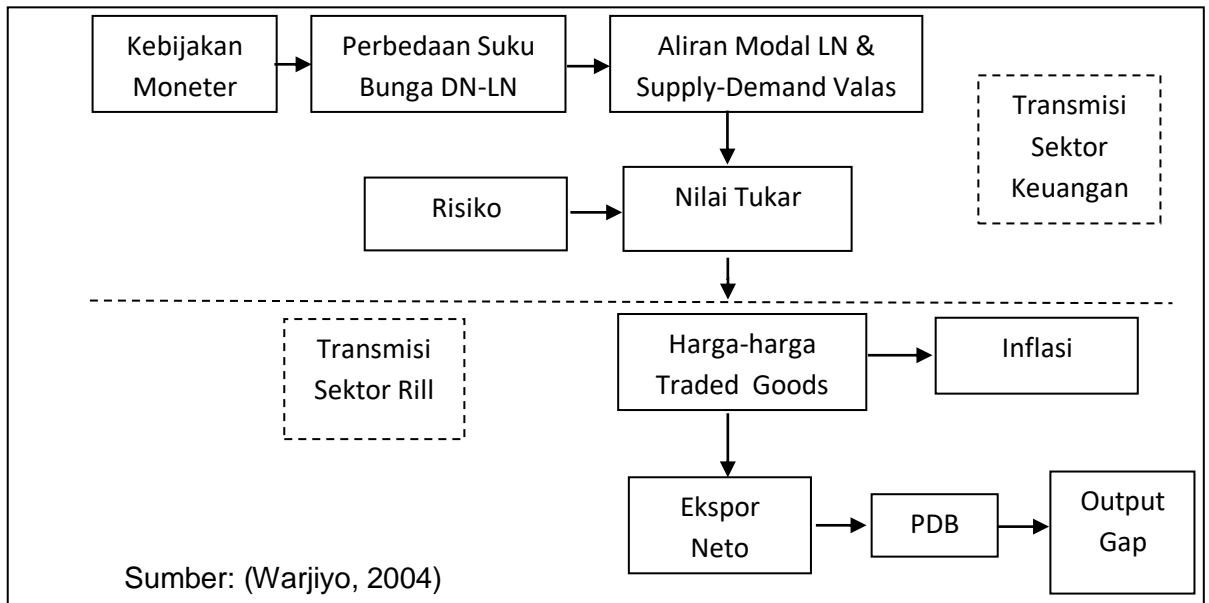
Mishkin menyatakan bahwa transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar melibatkan pengaruh suku bunga riil, misalkan suku bunga riil dalam negeri turun, maka aset dalam negeri kurang menarik relatif terhadap aset dengan denominasi mata uang asing. Akibatnya, nilai tukar domestik terdepresiasi. Hal ini menyebabkan naiknya net ekspor akibat harga-harga dalam negeri menjadi lebih murah dibandingkan dengan luar negeri yang meningkatkan ekspor. Kenaikan net ekspor pada akhirnya mampu meningkatkan output dan mendorong tingkat harga.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran nilai tukar (*exchange rate channel*) menekankan pentingnya pengaruh perubahan harga aset finansial terhadap berbagai aktivitas ekonomi. Dalam kaitan ini, pentingnya saluran nilai tukar dalam transmisi kebijakan moneter terletak pada pengaruh aset finansial dalam bentuk valuta asing yang timbul dari kegiatan ekonomi suatu negara dengan negara lain. Pengaruhnya tidak saja terjadi pada perubahan nilai tukar tetapi juga pada besarnya aliran dana yang masuk dan keluar suatu negara yang terjadi karena aktivitas perdagangan luar negeri maupun aliran modal investasi dalam neraca pembayaran. Selanjutnya perkembangan nilai tukar dan aliran dana luar negeri tersebut akan berpengaruh terhadap *output riil* dan inflasi negara yang bersangkutan. Semakin terbuka suatu perekonomian yang disertai

dengan sistem nilai tukar yang mengambang dan sistem devisa bebas, maka semakin besar pula pengaruh nilai tukar dan aliran modal luar negeri tersebut.

Mekanisme transmisi jalur nilai tukar terhadap kegiatan ekonomi dapat melalui transmisi secara langsung (*direct exchange rate pass-through*) maupun tidak langsung (*indirect exchange rate pass-through*). Pada transmisi *direct exchange rate pass through*, perubahan nilai tukar akan memengaruhi harga barang-barang impor. Dalam hal ini nilai tukar mengalami depresiasi, harga barang-barang impor menjadi lebih mahal dan pada lanjutannya akan meningkatkan inflasi. Sedangkan transmisi *indirect exchange rate pass-through* dapat terjadi melalui perubahan permintaan agregat. Kenaikan harga barang-barang impor karena depresiasi dapat mengakibatkan pengurangan permintaan barang-barang impor dan peningkatan ekspor yang dapat meningkatkan permintaan agregat. Selanjutnya, peningkatan permintaan agregat di dalam negeri dapat mendorong peningkatan harga barang-barang jika tidak diimbangi dengan *supply* yang memadai.

Selain itu, depresiasi nilai tukar dapat memberatkan neraca perusahaan yang sumber pembiayaannya berasal dari hutang luar negeri. Depresiasi akan mengakibatkan beban bunga dan pokok hutang luar negeri dalam mata uang domestik menjadi semakin besar (Suseno & Iskandar, 2004). Alur mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar dapat dilihat pada Gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.2 Mekanisme Transmisi Saluran Nilai Tukar

Efektivitas kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka sangat dipengaruhi oleh sistem nilai tukar yang digunakan. Dalam perekonomian terbuka dengan tingkat mobilitas modal yang tinggi, kebijakan moneter dalam *floating exchange rate system* akan lebih efektif dibandingkan dengan *fixed exchange rate system*. Semakin efektifnya kebijakan moneter tersebut terkait dengan mekanisme penyesuaian otomatis dari perubahan nilai tukar yang dimiliki oleh *floating exchange rate system* terhadap tingkat mobilitas arus modal dari dan ke luar negeri. Kondisi tersebut berbeda dengan *fixed exchange rate system*; nilai tukar relatif tetap sehingga tidak terdapat penyesuaian otomatis.

Kebijakan moneter dalam *fixed exchange rate system* mempunyai dampak yang berbeda terhadap ekonomi dibandingkan dengan *floating exchange rate system*. Untuk memperjelas perbedaan tersebut digunakan contoh sebagai berikut. Pada tahap awal ekspansi moneter mempunyai pengaruh yang sama dengan *floating exchange rate system*, yaitu jumlah uang beredar meningkat, suku bunga turun, pendapatan meningkat, neraca perdagangan memburuk, dan *capital outflow*. Namun, perbedaan utama dengan *fixed exchange rate system*, peningkatan permintaan valuta asing yang berasal dari

peningkatan *capital outflow* dan impor tidak mengakibatkan nilai tukar mengalami depresiasi karena nilai tukar dipatok tetap terhadap mata uang asing lainnya.

Kenaikan *BI Rate* sebagai contoh, akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan melebarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia seperti SBI karena mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada gilirannya akan mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah. Apresiasi Rupiah mengakibatkan harga barang impor lebih murah dan barang ekspor kita di luar negeri menjadi lebih mahal atau kurang kompetitif sehingga akan mendorong impor dan mengurangi ekspor. Turunnya net ekspor ini akan berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi dan kegiatan perekonomian.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar merupakan konsekuensi dari suatu sistem perekonomian terbuka. Dalam jalur ini yang ditekankan adalah peranan nilai tukar terhadap terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter, sehingga disebut jalur nilai tukar. Jalur nilai tukar biasanya bekerja lebih cepat karena perubahan suku bunga akan segera direspon dengan perubahan nilai tukar. Kondisi sektor keuangan dan perbankan juga sangat berpengaruh pada kecepatan transmisi kebijakan moneter. Apabila perbankan melihat resiko perekonomian cukup tinggi, respon perbankan terhadap penurunan *BI Rate* biasanya sangat lambat.

2.1.4.1 Transmisi Exchange Rate Pass-through

Exchange rate pass-through (ERPT) didefinisikan sebagai proses dimana derajat perubahan dari nilai tukar nominal (depresiasi nilai tukar) mempengaruhi harga domestik sepanjang rantai distribusi. Derajat ERPT yang rendah

mendukung penerapan kebijakan moneter dalam pengendalian inflasi (Peon dan Brindis, 2014).

Permata (2008) berpendapat ada lima hal yang menjadi determinan besarnya *pass-through* nilai tukar. Pertama, tingkat dan volatilitas inflasi yang tinggi, akan berpengaruh pada tingginya ERPT. Kedua, volatilitas nilai tukar. Ketiga, sumbangan barang impor terhadap keranjang konsumsi. Keempat, *pass-through* nilai tukar dapat menjadi lebih rendah ketika ada hambatan perdagangan. Terakhir, adanya asimetri *pass-through*. Asimetri yang dimaksud adalah depresiasi dan apresiasi dapat menyebabkan perilaku *pass-through* berbeda dan derajat *pass-through* dipengaruhi threshold (level tertentu) nilai tukar akan sangat berdampak pada inflasi.

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Hubungan BI Rate dan Nilai Tukar

BI Rate merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai bagian dari kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi dan mendukung stabilitas ekonomi. Sementara itu, nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang lain. *BI Rate* dan nilai tukar memiliki hubungan yang erat dalam kerangka kebijakan moneter. Perubahan *BI Rate* oleh Bank Indonesia memiliki dampak signifikan terhadap nilai tukar, dimana suku bunga yang lebih tinggi akan dapat menarik investasi asing dan mendukung nilai tukar mata uang. Sebaliknya. Penurunan *BI Rate* dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar karena penurunan daya tarik investasi dalam mata uang domestik.

Irvany Eris, Tri Sukirno Putro, Sri Endang Kornita (2017) dalam analisisnya menunjukkan bahwa suku bunga *BI Rate* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai tukar. Hal yang sama dalam penelitian Kistiah et al (2022) menunjukkan *BI Rate* memiliki hubungan positif terhadap nilai tukar.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Muis Murthado (2016) menunjukkan Suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika begitu juga dengan tingkat suku bunga *Bank Central China* (PBOC) juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar CNY/USD. Hasil yang sama Tingkat suku bunga *Reserve Bank Of Australia* (RBA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar AUD/USD.

Sementara itu penelitian yang dilakukan Nurul et al (2017) menemukan bahwa semua variabel dapat menjelaskan besarnya nilai tukar, kecuali variabel suku bunga yang tidak signifikan.

2.2.2 Hubungan Nilai Tukar dan Ekspor

Nilai tukar dan ekspor memiliki hubungan yang saling mempengaruhi. Nilai tukar akan menguat (terapresiasi) ketika mata uang asing, harga barang dan jasa domestik jadi lebih mahal bagi pembeli luar negeri. Ini dapat menurunkan daya saing produk ekspor dan mengurangi volume ekspor. Sebaliknya, jika nilai tukar melemah (terdepresiasi) maka harga barang dan jasa domestik menjadi lebih murah bagi pembeli luar negeri. Hal ini meningkatkan daya saing produk ekspor dan dapat meningkatkan volume ekspor.

Berdasarkan teori pendekatan perdagangan yang dikemukakan oleh Salvatore (2016), kegiatan ekspor dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Kegiatan ekspor yang meningkatakan mengakibatkan naiknya permintaan terhadap mata uang negara pengekspor. Kenaikan permintaan terhadap mata uang pengekspor menyebabkan mata uang dalam negeri akan menguat dan mata uang luar negeri akan melemah.

Ginting (2013) menemukan bahwa nilai tukar dalam jangka panjang dan jangka pendek memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap ekspor Indonesia. Ini menunjukkan pentingnya kebijakan nilai tukar untuk memicu peningkatan ekspor Indonesia.

Namun, penelitian yang dilakukan Purba dan Magdalena (2017) menemukan bahwa nilai tukar (Rp/USD) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volume ekspor Indonesia. Hasil yang sama penelitian yang dilakukan Silaban (2022) dimana hasil penelitian menyatakan secara simultan nilai tukar dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap ekspor non migas di Indonesia. Secara parsial nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap ekspor non migas di Indonesia dan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ekspor non migas di Indonesia.

Adapun penelitian yang dilakukan Ratana, et all (2012) menyimpulkan bahwa pergerakan nilai tukar tidak berpengaruh pada volume ekspor Indonesia meskipun model komoditas memiliki sedikit atau tidak ada bagian impor pada barang ekspor akhirnya.

2.2.3 Hubungan Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi

Tuti Cahya Azizah dan Haryadi (2019) menyatakan bahwa nilai tukar yang stabil mencerminkan stabilitas ekonomi, karena menunjukkan stabilitas moneter yang baik dan kelancaran transaksi moneter serta perbankan. Namun, apresiasi dan depresiasi nilai tukar mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Ketika nilai tukar terdepresiasi (melemah), produksi barang dan jasa untuk ekspor meningkat karena harga di pasar internasional lebih tinggi daripada di pasar domestik, membuat ekspor lebih menguntungkan. Peningkatan ekspor ini meningkatkan cadangan devisa dan produktivitas barang dan jasa berorientasi

ekspor, yang pada akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Sebaliknya, apresiasi nilai tukar (penguatan) juga dapat berdampak positif bagi perekonomian. Ketika rupiah menguat, harga barang impor menjadi lebih murah, sehingga produksi barang dan jasa yang menggunakan bahan impor dapat meningkat. Dengan input yang lebih murah, produktivitas dan efisiensi biaya meningkat, yang kemudian meningkatkan pendapatan umum, daya beli, dan perputaran ekonomi, akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Teori Mundell-Fleming (Mankiw, 2003) mengemukakan adanya hubungan negatif antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi, di mana peningkatan nilai tukar menurunkan ekspor neto, yang berdampak pada penurunan output dan PDB. Utami (2013) meneliti pengaruh inflasi, nilai tukar, *BI Rate*, dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara Idayanti (2005) menganalisis dampak inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga SBI terhadap pertumbuhan ekonomi pasca krisis. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian Susanto (2018) menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh tidak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat mempengaruhi nilai tukar melalui harga saham, sesuai dengan teori model *portfolio-balance*. Perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar melalui permintaan uang, di mana peningkatan harga saham meningkatkan permintaan uang dan menarik investor asing yang hasilnya adalah apresiasi mata uang domestik (Saini et al, 2002).

Pertumbuhan ekonomi merupakan kejadian ekonomi yang bersifat jangka panjang dan merupakan sumber utama dalam peningkatan standar hidup ekonomi masyarakat. Menurut Sukirno (2004), pertumbuhan ekonomi yang lesu

memungkinkan kondisi ekonomi yang tidak stabil dan situasi politik yang tidak kondusif akibatnya kegiatan- kegiatan ekonomi menjadi menurun termasuk kegiatan produksi maupun investasi. Kondisi ekonomi suatu negara yang tidak stabil akan mempengaruhi nilai tukar negara tersebut.

2.2.4 Hubungan Ekspor dan Pertumbuhan Ekonomi

Ekspor dan impor merupakan faktor penting dalam perdagangan dan berperan dalam meningkatkan produk domestik bruto serta kualitas hidup masyarakat di suatu negara. Hal ini didukung oleh teori neoklasik dan keunggulan kompetitif. Secara teoritis, aktivitas perdagangan terjadi karena keunggulan sumber daya suatu negara, sehingga akumulasi output meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Bakari dan Mabrouki, 2016). Oleh karena itu, ekspor dan impor diperlukan untuk merangsang dan meningkatkan produktivitas barang dan jasa suatu negara, yang pada gilirannya meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Ekspor dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan di sisi lain pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi ekspor yang biasanya disebut growth-led export (GLE) hypothesis di mana dalam hipotesis ini dengan adanya pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan produktivitas yang dapat mengurangi biaya variabel dan diharapkan akan menjadi stimulus untuk melakukan ekspansi ekspor. Menurut Palamalai (2016), pertumbuhan ekonomi akan mengarah ke peningkatan skill dan teknologi yang akan meningkatkan efisiensi untuk menciptakan keunggulan komparatif yang akan memfasilitasi kegiatan ekspor.

Ekspor memiliki hubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Hasil ini didukung oleh penelitian Bakari (2016) dan Bakari & Mabrouki (2017) yang menemukan bahwa aktivitas ekspor tidak memicu pertumbuhan ekonomi. Bakari

(2016) meneliti tentang ekspor, impor, dan pertumbuhan ekonomi di Kanada menggunakan analisis Integrasi Johansen Model *Vector Auto Regression* dan Tes *Granger-Causality*. Hasilnya menunjukkan bahwa ekspor, impor, dan pertumbuhan ekonomi di Kanada tidak memiliki hubungan antar ketiga variabel tersebut. Uji kausalitas menunjukkan bukti dua arah dari ekspor ke pertumbuhan ekonomi dan impor ke pertumbuhan ekonomi, membuktikan bahwa ekspor dan impor adalah sumber pertumbuhan ekonomi di Kanada. Bakari & Mabrouki (2017) meneliti tentang ekspor, impor, dan pertumbuhan ekonomi di Panama menggunakan analisis *Cointegration Test* dan Tes *Granger-Causality*. Hasilnya menunjukkan bahwa ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, dan uji kausalitas menunjukkan bahwa ekspor dan impor tidak menyebabkan pertumbuhan ekonomi di Panama. Namun, ekspor dan impor tetap dianggap sebagai sumber pertumbuhan ekonomi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Velnampy (2013) meneliti tentang ekspor, impor, dan pertumbuhan ekonomi di Sri Lanka menggunakan analisis regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa ekspor dan impor memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi. Ekspor dan impor menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan korelasi sebesar 98 persen. Salvator (dikutip dari Ginting, 2017) menekankan bahwa ekspor merupakan salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi, khususnya di negara berkembang, di mana peningkatan ekspor dan investasi dapat meningkatkan produksi dan pertumbuhan ekonomi. Ekspor berdampak positif pada kegiatan ekonomi suatu negara karena penduduk negara lain membelanjakan produk dalam negeri. Pembayaran ekspor bisa dilakukan secara tunai atau kredit melalui berbagai metode seperti pembayaran di muka, *letter of credit* (L/C), faktur pertukaran, dan dokumen kondisi. Metode lain yang lazim

dalam perdagangan luar negeri disesuaikan dengan kesepakatan antara penjual dan pembeli (Primandari, 2017).

Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan Putri dan Djoko Wahyudi (2022) menunjukkan hasil variabel ekspor pengaruhnya negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, serta variabel impor pengaruhnya positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.3 Tinjauan Empiris

Dalam bagian ini memuat penelitian yang telah dilakukan peneliti lain, dan permasalahan yang diangkat juga pernah dilakukan oleh beberapa peneliti lain, melalui penelitian biasa ataupun skripsi, yang mana mendasari pemikiran penulis dalam penyusunan skripsi ini, seperti oleh beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan kajian pustaka yaitu penelitian dari:

Nirdukita Ratnawati dan Swasti Putri Mahatmi (2006) meneliti mengenai perbandingan efektifitas jalur kredit dan jalur nilai tukar dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter menggunakan metode *Structural Equation Model* (SEM) periode 1997.1-2004.12. Dengan menggunakan metode SEM, hasilnya saluran nilai tukar lebih efektif daripada saluran kredit dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan Vina Qurotulaina (2014) menganalisis mengenai perbandingan relatif jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia. Penelitian ini membahas perbandingan kekuatan relatif dari masing-masing jalur MTKM di Indonesia menggunakan data *time series* bulanan tahun 2004:1-2013:10 dengan variabel indeks produksi industri, indeks harga konsumen, kredit, suku bunga kredit riil, nilai tukar rupiah riil, IHSG, suku bunga PUAB, dan harga minyak WTI *spot price* melalui pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil menunjukkan bahwa pada jangka panjang suku

bunga PUAB sebagai sasaran operasional kebijakan moneter tidak mempengaruhi output maupun inflasi. Berdasarkan hasil *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa tidak adanya kesesuaian teori pada respon masing-masing variabel jika terdapat *shock* pada suku bunga PUAB, kecuali variabel nilai tukar dan variabel kredit. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan jalur yang paling mempengaruhi output di Indonesia dan jalur kredit merupakan jalur yang paling mempengaruhi inflasi di Indonesia.

Rayati Togatorop dan Wahyu Ario Pratomo (2014) menganalisis perbandingan peranan jalur suku bunga dan jalur nilai tukar pada mekanisme transmisi kebijakan moneter di ASEAN: studi komperatif (Indonesia, Malaysia, Singapura). Hasil penelitian menjelaskan bahwa jalur suku bunga dan jalur nilai tukar di Indonesia membutuhkan time lag respon variabel terjadi ketika shock instrumen kebijakan moneter hingga mencapai sasaran akhir yaitu GDP (pertumbuhan ekonomi) adalah selama 5 tahun. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian IRF dijelaskan bahwa kecepatan respon variabel ketika terjadi shock hingga mencapai sasaran akhir adalah jalur suku bunga dan jalur nilai tukar efektif di Indonesia dalam mencapai sasaran akhir yaitu pertumbuhan ekonomi.

Salman Ali Shah, dkk (2016) meneliti tentang jalur nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi: investigasi empiris dalam pengaturan negara berkembang. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa *output* memiliki hubungan jangka panjang yang negatif dengan nilai tukar dan suku bunga, hubungan positif dengan ekspor dan tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik dengan inflasi. Nilai tukar menyebabkan ekspor, indeks harga konsumen dan *output* yang berarti nilai tukar adalah variabel paling kuat kedua dalam analisis. *Output* lebih besar disebabkan oleh tingkat suku bunga, ekspor dan nilai tukar yang menegaskan sensitivitas output terhadap variabel-variabel tersebut.

NDV Sandaroo dan SNK Mallikahewa (2017) meneliti mengenai efektivitas jalur nilai tukar mekanisme transmisi kebijakan moneter di Sri Lanka. Hasil Penelitian menjelaskan bahwa suku bunga dan ekspor neto berhubungan negatif dengan nilai tukar, dan hasilnya konsisten dengan teori. Total utang luar negeri berhubungan positif dengan nilai tukar dalam konteks Sri Lanka. Suku bunga nominal jangka pendek yang lebih tinggi menyebabkan permintaan yang lebih tinggi untuk Rupee Sri Lanka dan menghargai mata uang domestik. Suku bunga yang lebih tinggi di Sri Lanka akan menyebabkan apresiasi Rupee, sementara suku bunga yang lebih rendah akan menyebabkan nilai tukar yang lebih tinggi.

Rini Dwi Astuti (2020) meneliti tentang pengaruh suku bunga, harga aset, dan nilai tukar dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menggunakan alat analisis VAR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jalur nilai tukar belum berjalan efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

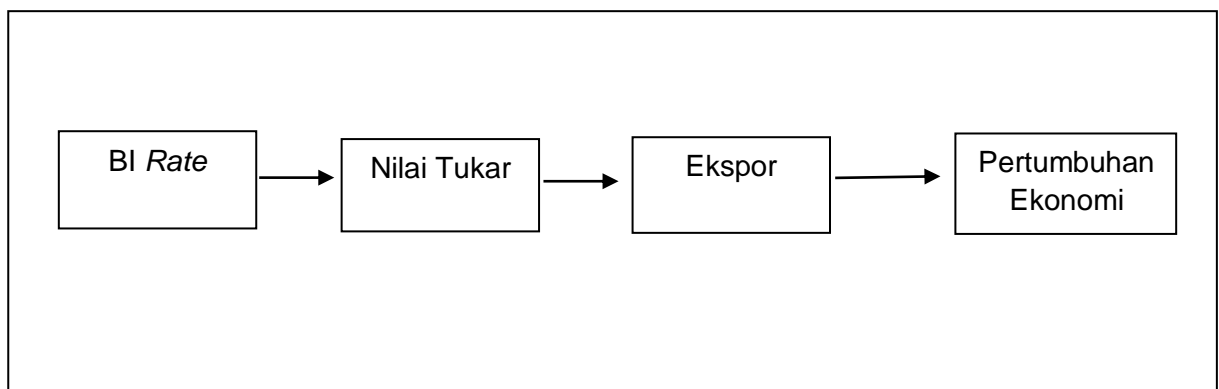
2.4 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian dengan memperhatikan uraian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka pada bagian ini akan diuraikan beberapa hal yang dijadikan peneliti sebagai landasan berpikir untuk berpikir kedepannya. Landasan yang dimaksud akan lebih mengarahkan penulis untuk menemukan data dan informasi dalam penelitian ini guna memecahkan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya.

Transmisi Kebijakan Moneter merupakan mekanisme tentang proses kebijakan moneter ditransmisikan untuk mempengaruhi perekonomian. Sesuai tujuan akhir kebijakan moneter di Indonesia, yaitu stabilitas harga maka transmisi kebijakan moneter pada akhirnya diharapkan mampu memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Melalui efektivitas transmisi kebijakan moneter, dapat

diketahui bagaimana suatu transmisi dalam memengaruhi tujuan akhir kebijakan moneter.

Transmisi kebijakan moneter terdiri dari beberapa jalur, namun berdasarkan beberapa pertimbangan bahwa Indonesia merupakan negara yang menganut perekonomian terbuka dan *free floating exchange rate system* menjadi indikasi adanya kaitan perekonomian global terhadap perekonomian Indonesia khususnya pertumbuhan ekonomi Indonesia, oleh karenanya peneliti memfokuskan transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar dengan variabel kebijakan moneter dalam hal ini *BI Rate*, nilai tukar, ekspor dan pertumbuhan ekonomi. Untuk itu, peneliti membuat kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 2.3 Kerangka Pikir Penelitian

2.5 Hipotesis penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan yang menjadi objek penelitian, dimana tingkat kebenarannya masih perlu dibuktikan atau diuji secara empiris. Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

1. Diduga Nilai Tukar dapat merespon perubahan (shock) *BI Rate*, Ekspor dapat merespon perubahan Nilai Tukar, dan pertumbuhan ekonomi dapat merespon dengan cepat dari perubahan variabel Nilai

Tukar, dan Ekspor yang ada pada jalur nilai tukar *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* apabila terjadi perubahan sebelum Covid-19 dan saat/setelah Covid-19.

2. Diduga variabel Nilai Tukar berkontribusi terhadap terjadinya *BI Rate*, variabel Ekspor berkontribusi terhadap terjadinya Nilai Tukar, serta kontribusi Nilai Tukar dan Ekspor yang ada pada jalur *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* dalam menjelaskan terjadinya pertumbuhan ekonomi sebelum Covid-19 dan saat/setelah Covid-19 di Indonesia.
3. Diduga terdapat perbedaan signifikan mekanisme transmisi kebijakan moneter *Exchange Rate Pass-Through (ERPT)* sebelum Covid-19 dan saat/setelah Pandemi Covid-19 di Indonesia.