

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Stabilitas makroekonomi memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Stabilitas makroekonomi tercermin dari terkendalinya inflasi, stabilnya nilai tukar serta terjaganya keseimbangan sektor moneter dan eksternal. Variabel-variabel moneter tersebut tidak hanya mencerminkan kondisi perekonomian nasional secara umum, tetapi juga menjadi dasar pertimbangan utama dalam perumusan dan pelaksanaan kebijakan ekonomi (Klong & Santoso, 2025). Kondisi makroekonomi yang stabil mencerminkan kemampuan suatu negara dalam menjaga keseimbangan harga, kestabilan nilai mata uang, serta keberlanjutan aktivitas ekonomi secara keseluruhan.

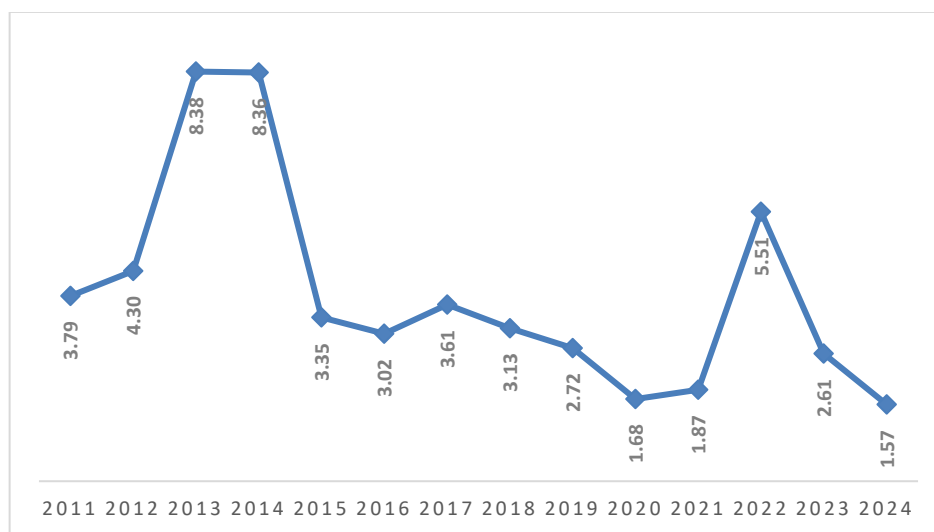
Stabilitas makroekonomi sangat dipengaruhi oleh dinamika variabel moneter utama khususnya inflasi dan nilai tukar. Kedua variabel tersebut menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan perekonomian suatu negara karena berkaitan langsung dengan stabilitas harga, daya saing perdagangan internasional, serta kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi domestik. Oleh karena itu, inflasi dan nilai tukar menjadi indikator strategis yang menggambarkan kesehatan ekonomi nasional sekaligus sensitivitasnya terhadap perubahan eksternal. Sehingga pengendalian inflasi dan stabilisasi nilai tukar menjadi fokus utama kebijakan moneter di Indonesia yang dijalankan oleh Bank Indonesia (Bank Indonesia, 2020). Selain faktor domestik, stabilitas makroekonomi juga dipengaruhi oleh dinamika global seperti perubahan kondisi

perdagangan internasional, pergerakan arus modal, serta perkembangan pasar keuangan dunia.

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu (Sahal, 2023). Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas atau mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi. Inflasi menjadi salah satu indikator utama dalam analisis makroekonomi. Di Indonesia, inflasi diukur berdasarkan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik. Tingkat Inflasi yang rendah dan stabil mencerminkan kondisi ekonomi yang sehat, menjaga daya beli masyarakat, menciptakan kepastian bagi dunia usaha serta mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan (Hakiki et al., 2024). Sebaliknya, inflasi yang tinggi dan berfluktuasi dapat menimbulkan ketidakpastian ekonomi dan menghambat pertumbuhan investasi. Kondisi tersebut menunjukkan peran penting kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas inflasi.

Inflasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari sisi permintaan maupun penawaran. Inflasi dari sisi permintaan (*demand pull inflation*) yang terjadi ketika peningkatan permintaan agregat tidak diimbangi oleh kemampuan produksi, sedangkan inflasi dari sisi biaya (*cost push inflation*) muncul akibat kenaikan biaya produksi seperti harga energi, bahan baku, maupun upah tenaga kerja (Jati & Budiono, 2023). Perkembangan inflasi di Indonesia selama periode penelitian dapat dilihat pada Gambar berikut.

Gambar 1. 1 Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2011-2024 (Dalam Persen)



Sumber : Badan Pusat Statistik Indonesia 2025 (data diolah)

Berdasarkan gambar tersebut tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2011–2024 menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi setiap tahunnya. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2013 yang mencapai sebesar 8,38% (yoy). Menurut data dari Badan Pusat Statistik tingginya inflasi pada tahun 2013 tersebut disebabkan oleh kebijakan pemerintah yang menaikkan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi jenis Premium dan Solar pada pertengahan tahun. Kebijakan ini memberikan sumbangan langsung terbesar terhadap inflasi dan seketika mengerek tarif angkutan umum serta biaya distribusi logistik barang secara nasional. Tekanan inflasi semakin diperparah oleh depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang memicu imported inflation akibat membengkaknya biaya impor bahan baku pabrik. Di sektor pangan, pasokan komoditas strategis sempat terganggu oleh cuaca ekstrem dan banjir di awal tahun, serta diperketat oleh kebijakan pembatasan kuota impor produk hortikultura. Rangkaian faktor penawaran tersebut kemudian bertemu dengan lonjakan permintaan musiman (*demand-pull inflation*) masyarakat yang tinggi

menjelang perayaan Natal dan Tahun Baru di penghujung tahun, sehingga akumulasi inflasi tahunan melesat jauh melampaui target awal pemerintah.

Sementara itu, tingkat inflasi pada tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 1,68% (yoy) dan berada di bawah kisaran sasaran $3,0 \pm 1\%$. Hal ini terjadi adanya dampak pandemi COVID-19 yang menekan aktivitas ekonomi global dan domestik. Adanya COVID-19 ini membuat permintaan domestik yang belum kuat, pasokan yang memadai, dan sinergi kebijakan antara Bank Indonesia dan Pemerintah baik di tingkat pusat maupun daerah dalam menjaga kestabilan harga (Haryono, 2021). Inflasi Indonesia pada tahun 2024 tercatat sebesar 1,57% (yoy), yang menunjukkan kondisi inflasi yang relatif rendah dan terkendali. Rendahnya tingkat inflasi tersebut dipengaruhi oleh stabilitas harga pangan, kebijakan moneter yang hati-hati dari Bank Indonesia, serta meredanya tekanan inflasi global pasca gangguan rantai pasok internasional. Selain itu, permintaan domestik yang tetap stabil tanpa lonjakan berlebihan turut berkontribusi dalam menjaga inflasi pada tingkat yang rendah (Berita Resmi Statistik, 2025).

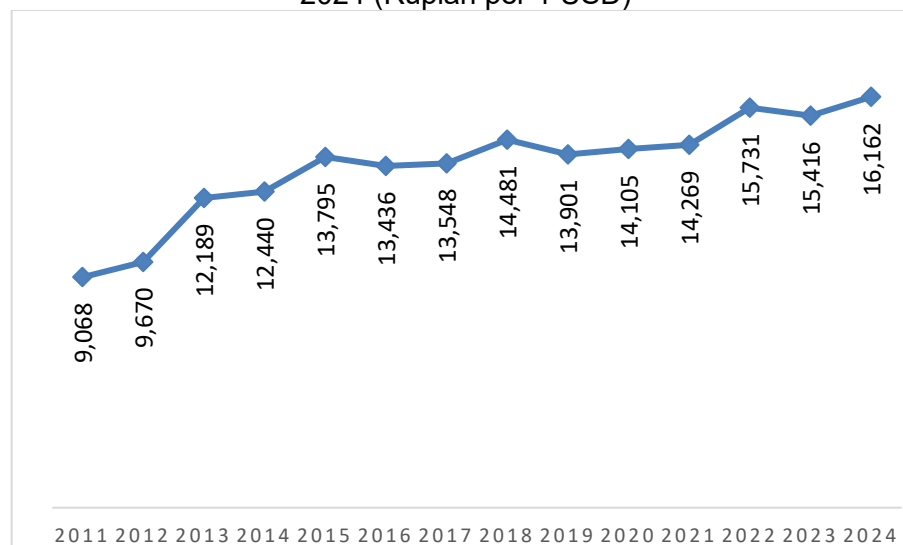
Pergerakan inflasi Indonesia selama periode 2011–2024 tersebut secara umum menunjukkan pola yang fluktuatif. Dinamika inflasi tersebut tidak hanya berdampak pada daya beli masyarakat dan stabilitas harga domestik, tetapi juga memiliki implikasi terhadap sektor eksternal, khususnya terhadap pergerakan nilai tukar rupiah. Dalam perekonomian terbuka, perubahan tingkat inflasi dapat memengaruhi daya saing produk domestik di pasar internasional. Inflasi yang lebih tinggi dibandingkan negara mitra dagang berpotensi menurunkan daya saing ekspor dan meningkatkan permintaan terhadap valuta asing, sehingga memberikan tekanan depresiasi terhadap nilai tukar rupiah. Hal ini sejalan dengan konsep *Purchasing Power Parity* (PPP) yang menyatakan bahwa

perbedaan tingkat inflasi antarnegara akan tercermin dalam perubahan nilai tukar mata uang dalam jangka panjang. Sebaliknya, inflasi yang terkendali cenderung mendukung stabilitas nilai tukar dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kondisi makroekonomi nasional. Oleh karena itu, analisis mengenai inflasi tidak dapat dipisahkan dari pembahasan mengenai pergerakan nilai tukar rupiah sebagai salah satu indikator penting stabilitas eksternal Indonesia.

Menurut Sahal (2023) nilai tukar mata uang atau kurs merupakan hal penting dalam perekonomian suatu negara yang mempunyai hubungan luas dalam hal domestik (dalam negeri) maupun internasional. Hal ini membuat hampir sebagian negara menggunakan valuta asing untuk bertransaksi dan terjadinya pertumbuhan nilai kurs yang stabil menandakan bahwa perekonomian suatu negara tersebut relatif stabil. Kurs atau nilai tukar merupakan harga atau nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Dalam sistem perdagangan internasional, Dolar Amerika Serikat (USD) sering digunakan sebagai mata uang acuan global karena perannya yang dominan dalam sistem keuangan internasional dan tingginya likuiditas di pasar keuangan global.

Pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh berbagai faktor baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai tukar antara lain tingkat inflasi, suku bunga, kondisi neraca perdagangan, arus modal asing, serta kondisi perekonomian global (Fahmi, 2019). Perubahan nilai tukar rupiah di Indonesia pada tahun 2011-2024 dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 1. 2 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat Tahun 2011-2024 (Rupiah per 1 USD)



Sumber : Bank Indonesia 2025 (data diolah)

Berdasarkan gambar tersebut dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) dalam periode 2011-2024 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan seiring dengan dinamika perekonomian global dan domestik. Pada tahun 2011, nilai tukar rupiah tercatat sebesar Rp 9.068 per USD (nilai akhir tahun Desember), yang merupakan level terkuat rupiah sepanjang periode penelitian 2011–2024. Sepanjang tahun 2011, rupiah bahkan sempat mengalami apresiasi hingga mencapai titik terkuat di Rp 7.955 per USD pada bulan September 2011, didorong oleh derasnya aliran modal masuk (capital inflow) akibat daya tarik investasi Indonesia yang tinggi di tengah pemulihan ekonomi pasca krisis global. Namun, pada akhir tahun 2011 rupiah kembali terkoreksi melemah seiring meningkatnya sentimen negatif dari krisis utang Eropa dan rencana normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat, yang mendorong aliran modal keluar (capital outflow) dari negara-negara berkembang termasuk Indonesia (Exchange & In, 2014). Pada tahun 2024 nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) kembali mengalami tekanan hingga

mencapai Rp 16.162 per USD yang dipengaruhi oleh ketidakpastian global, penguatan USD secara luas, serta preferensi investor terhadap aset berdenominasi dolar. Kondisi ini menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah sangat sensitif terhadap dinamika eksternal maupun kondisi fundamental domestik. Nilai tukar mata uang suatu negara dipengaruhi oleh berbagai faktor baik dari dalam negeri maupun luar negeri, termasuk suku bunga, inflasi, arus modal asing, persepsi risiko, dan dinamika pasar global (Milla et al., 2025).

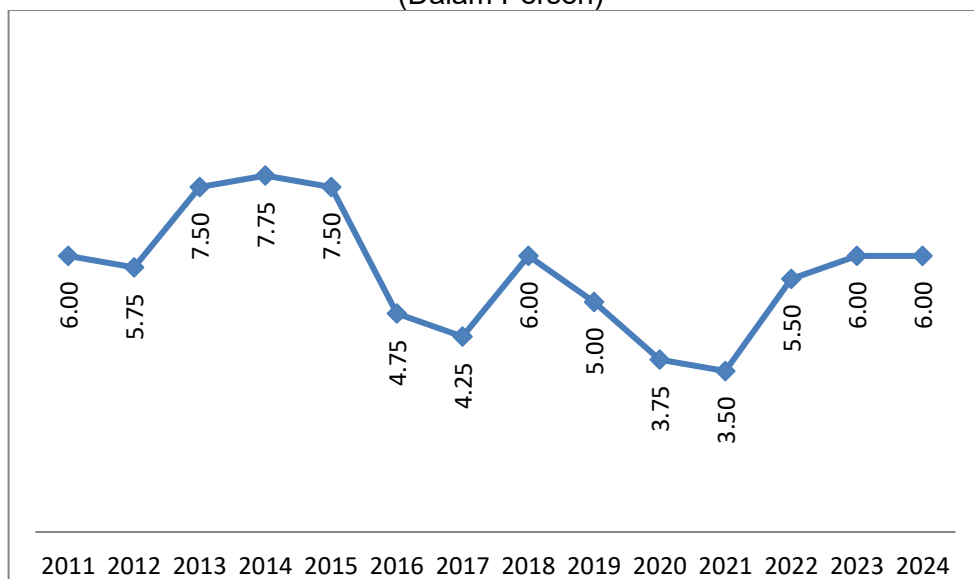
Dipandang dari mekanisme ekonominya, inflasi dan nilai tukar rupiah memiliki keterkaitan yang bersifat timbal balik dalam perekonomian terbuka. Peningkatan Inflasi memiliki keterkaitan erat dengan pergerakan nilai tukar karena kenaikan harga domestik dapat menurunkan daya saing ekspor dan meningkatkan permintaan terhadap mata uang asing sehingga mendorong depresiasi mata uang domestik (Maysarah et al., 2023). Sebaliknya, pelemahan nilai tukar rupiah dapat menyebabkan kenaikan harga barang impor (*imported inflation*) dan meningkatkan biaya produksi dalam negeri yang pada akhirnya menimbulkan tekanan inflasi. Keterkaitan tersebut menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar saling memengaruhi dalam suatu sistem moneter yang terintegrasi. Oleh karena itu, dalam konteks kebijakan moneter di Indonesia, hubungan antara kedua variabel tersebut menjadi perhatian penting bagi Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas harga dan nilai tukar. Kondisi ini juga mengindikasikan adanya hubungan simultan antara inflasi dan nilai tukar, sehingga diperlukan pendekatan analisis yang mampu menangkap keterkaitan keduanya secara bersama-sama.

Selain inflasi dan nilai tukar, stabilitas makroekonomi juga dipengaruhi oleh kebijakan moneter yang tercermin melalui tingkat suku bunga. Suku bunga

merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian yang mencerminkan biaya penggunaan dana atau harga yang harus dibayar atas pemanfaatan sejumlah uang dalam periode tertentu (Juanda et al., 2025). Dalam sistem ekonomi modern, suku bunga juga berperan sebagai instrumen utama kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral untuk menjaga stabilitas ekonomi makro. Di Indonesia, pengaturan tingkat suku bunga dilakukan oleh Bank Indonesia melalui suku bunga acuan yang bertujuan untuk mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas nilai tukar, serta mempengaruhi aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Perubahan tingkat suku bunga dapat memengaruhi perilaku konsumsi, investasi, serta aliran modal dalam perekonomian, sehingga kebijakan suku bunga menjadi salah satu mekanisme penting dalam transmisi kebijakan moneter.

Oleh karena itu, pengelolaan tingkat suku bunga oleh bank sentral memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Hal ini sejalan dengan penelitian (M. Sari, 2025) yang menyatakan bahwa instrumen suku bunga merupakan salah satu alat utama yang digunakan oleh bank sentral dalam mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi makro. Perkembangan tingkat suku bunga di Indonesia selama periode penelitian dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 1. 3 Perkembangan Tingkat Suku Bunga di Indonesia Tahun 2011-2024
(Dalam Persen)



Sumber : Badan Pusat Statistik 2025 (data diolah)

Berdasarkan gambar tersebut tingkat suku bunga di Indonesia pada tahun 2011-2024 menunjukkan pergerakan yang fluktuatif. Pada tahun 2011, tingkat suku bunga berada pada level sebesar 6,00% merupakan bagian dari kebijakan moneter yang ditempuh oleh Bank Indonesia untuk melindungi perekonomian domestik dari dampak buruk krisis utang Eropa dan perlambatan ekonomi Amerika Serikat yang mengancam kinerja ekspor nasional. Kebijakan pelonggaran moneter ini dapat diambil karena laju inflasi di dalam negeri sepanjang tahun 2011 terpantau rendah dan terkendali di bawah target awal 5%. Melalui penurunan suku bunga ini, BI bertujuan untuk merangsang penurunan suku bunga kredit perbankan agar sektor riil mendapatkan akses modal yang lebih murah, yang pada akhirnya mampu mendorong investasi, meningkatkan konsumsi masyarakat, serta menjaga momentum pertumbuhan ekonomi nasional di tengah ketidakpastian global yang juga sedang direspon dengan langkah serupa oleh berbagai bank sentral di Asia.

Tingkat suku bunga kemudian mengalami penurunan secara bertahap hingga mencapai titik terendah pada tahun 2021 sebesar 3,50%. Penurunan ini tidak terlepas dari kebijakan moneter yang bersifat akomodatif yang diterapkan oleh Bank Indonesia untuk mendorong pemulihan ekonomi nasional selama periode pandemi COVID-19. Penurunan suku bunga tersebut diharapkan dapat meningkatkan aktivitas investasi, konsumsi, serta memperkuat pertumbuhan ekonomi yang sempat mengalami perlambatan. Pada akhir periode penelitian yaitu tahun 2024, tingkat suku bunga kembali meningkat dan berada pada level 6,00%. Kenaikan suku bunga ini dilakukan sebagai langkah kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas inflasi serta merespons berbagai tekanan eksternal seperti ketidakpastian ekonomi global dan kebijakan moneter yang lebih ketat di beberapa negara maju. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang bersifat dinamis dan digunakan oleh bank sentral untuk menjaga stabilitas harga serta kestabilan perekonomian secara keseluruhan.

Keterkaitan antara inflasi dan nilai tukar menjadi salah satu aspek penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya saing suatu negara karena harga barang dan jasa domestik menjadi lebih mahal dibandingkan dengan harga barang dari negara lain. Kondisi tersebut dapat meningkatkan permintaan terhadap mata uang asing untuk keperluan impor maupun investasi luar negeri sehingga berpotensi menyebabkan depresiasi nilai tukar mata uang domestik. Oleh karena itu, kenaikan inflasi dapat memberikan tekanan terhadap pelemahan nilai tukar suatu negara. Di sisi lain, pergerakan nilai tukar juga dapat mempengaruhi tingkat inflasi dalam perekonomian. Pelemahan nilai tukar akan menyebabkan harga

barang impor dan bahan baku produksi dari luar negeri menjadi lebih mahal. Peningkatan biaya impor tersebut kemudian dapat diteruskan ke dalam harga barang dan jasa di pasar domestik, sehingga mendorong terjadinya kenaikan tingkat inflasi (Liu & Chen, 2017).

Mekanisme ini dikenal sebagai *exchange rate pass-through*, yaitu proses di mana perubahan nilai tukar mempengaruhi tingkat harga domestik melalui perubahan harga barang impor (Wijoyo & Sugiyanto, 2024). Dalam perekonomian terbuka, perubahan nilai tukar juga dapat ditransmisikan secara langsung terhadap inflasi terutama dalam jangka pendek melalui saluran perdagangan internasional (Kurnia & Sugiyanto, 2023). Keterkaitan antara inflasi dan nilai tukar juga dapat dijelaskan melalui teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang menyatakan bahwa perubahan tingkat harga relatif antar negara akan tercermin dalam perubahan nilai tukar mata uangnya (Taylor & Taylor, 2004). Menurut teori ini, negara dengan tingkat inflasi yang lebih tinggi cenderung mengalami depresiasi nilai tukar mata uangnya dibandingkan dengan negara dengan inflasi yang lebih rendah. Oleh karena itu, hubungan antara inflasi dan nilai tukar sering kali bersifat timbal balik dan saling mempengaruhi dalam sistem perekonomian.

Tingkat suku bunga memiliki keterkaitan erat dengan inflasi dan nilai tukar melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. Kenaikan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank sentral umumnya bertujuan untuk menekan laju inflasi melalui pengurangan permintaan agregat, karena biaya pinjaman yang lebih tinggi dapat mengurangi konsumsi dan investasi masyarakat. Selain itu, peningkatan suku bunga juga dapat menarik aliran modal asing (*capital inflow*) ke dalam negeri karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi bagi

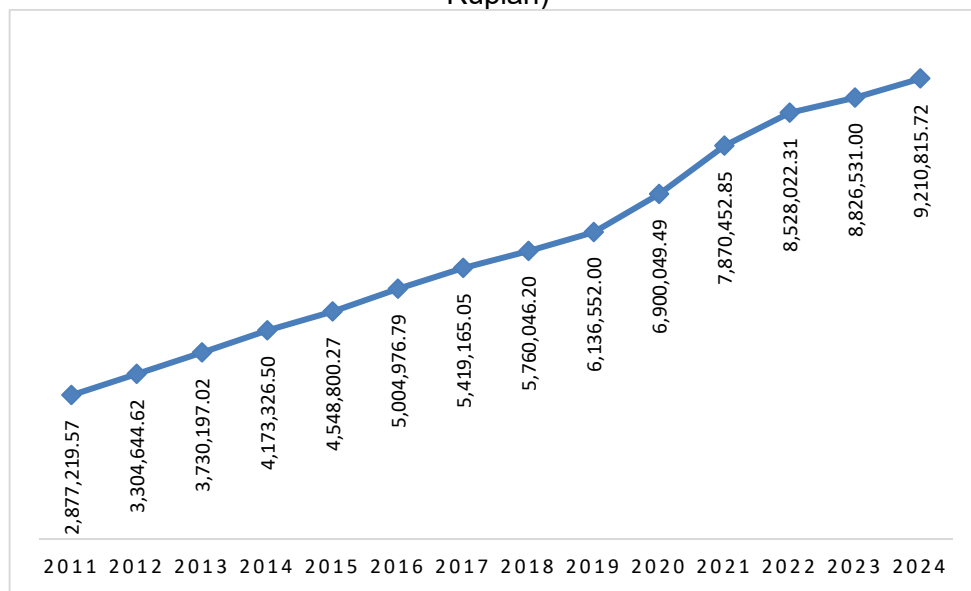
investor, sehingga meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik dan berpotensi memperkuat nilai tukar. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat mendorong aktivitas ekonomi melalui peningkatan konsumsi dan investasi, namun dalam kondisi tertentu juga berpotensi meningkatkan tekanan inflasi serta melemahkan nilai tukar. Oleh karena itu, kebijakan suku bunga menjadi salah satu instrumen penting yang digunakan oleh bank sentral untuk menjaga stabilitas harga dan kestabilan nilai tukar dalam perekonomian.

Selain suku bunga, Jumlah uang beredar merupakan salah satu indikator penting dalam analisis kebijakan moneter karena berkaitan erat dengan pergerakan inflasi dan nilai tukar. Dalam teori kuantitas uang dijelaskan bahwa peningkatan jumlah uang beredar dalam perekonomian dapat mendorong kenaikan permintaan agregat. Apabila peningkatan permintaan tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan produksi barang dan jasa, maka kondisi tersebut berpotensi menimbulkan tekanan inflasi (Simbolon et al., 2025). Selain itu, peningkatan likuiditas dalam perekonomian juga dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar karena perubahan jumlah uang beredar dapat memengaruhi keseimbangan antara permintaan dan penawaran mata uang di pasar valuta asing. Oleh karena itu, pengendalian jumlah uang beredar menjadi salah satu instrumen penting dalam menjaga stabilitas harga dan kestabilan nilai tukar dalam perekonomian. Dalam analisis moneter, jumlah uang beredar biasanya diukur melalui agregat moneter seperti M1 dan M2 yang mencerminkan tingkat likuiditas dalam sistem perekonomian. M1 mencakup uang kartal dan uang giral yang digunakan secara langsung dalam transaksi, sedangkan M2 mencakup M1 ditambah dengan simpanan berjangka dan instrumen keuangan lain yang memiliki tingkat likuiditas tinggi (Lubis et al., 2025). Pengelolaan jumlah

uang beredar menjadi salah satu instrumen kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral untuk menjaga stabilitas harga serta mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Oleh karena itu, pengendalian jumlah uang beredar menjadi aspek penting dalam menjaga keseimbangan antara aktivitas ekonomi dan stabilitas makroekonomi.

Perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia selama periode 2011-2024 menunjukkan tren yang cenderung meningkat. Peningkatan ini mencerminkan bertambahnya likuiditas dalam sistem keuangan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti pertumbuhan kredit perbankan, kebijakan moneter Bank Indonesia, serta meningkatnya aktivitas ekonomi masyarakat. Perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia tahun 2011-2024 dapat dilihat di pada gambar berikut.

Gambar 1. 4 Jumlah Uang Beredar di Indonesia Pada Tahun 2011-2024 (Miliar Rupiah)



Sumber : Badan Pusat Statistik 2025 (data diolah)

Berdasarkan gambar tersebut, jumlah uang beredar di Indonesia selama periode 2011–2024 menunjukkan tren yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 jumlah uang beredar sebesar Rp 2.877.219,57 miliar.

Kondisi ini disebabkan oleh akselerasi penyaluran kredit perbankan kepada sektor swasta dan derasnya aliran modal asing yang masuk (*capital inflow*) ke Indonesia. Pertumbuhan ekonomi domestik yang kuat sebesar 6,5% memicu tingginya permintaan pinjaman dari dunia usaha dan rumah tangga, yang secara otomatis melipatgandakan simpanan masyarakat dalam bentuk uang giral dan uang kuasi di perbankan. Di sisi lain, daya tarik investasi Indonesia yang tinggi mendatangkan dana asing dalam jumlah besar; konversi valuta asing tersebut menjadi rupiah secara signifikan meningkatkan Aktiva Luar Negeri Bersih di dalam sistem moneter, sehingga mendorong likuiditas perekonomian nasional ke angka tertinggi pada periode tersebut.

Nilai tertinggi tercatat pada tahun 2024, dengan jumlah uang beredar mencapai Rp 9.210.815,72 miliar. Peningkatan jumlah uang beredar pada tahun 2024 dipengaruhi oleh meningkatnya likuiditas perekonomian yang tercermin dari pertumbuhan uang beredar dalam arti luas (M2). Bank Indonesia menjelaskan bahwa pertumbuhan tersebut didorong oleh peningkatan penyaluran kredit perbankan, pertumbuhan uang beredar sempit (M1), serta meningkatnya komponen uang kuasi dalam sistem keuangan. Selain itu, peningkatan tagihan bersih kepada pemerintah pusat juga turut mendorong pertumbuhan uang beredar di dalam perekonomian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya aktivitas ekonomi dan intermediasi perbankan berkontribusi terhadap bertambahnya jumlah uang yang beredar di masyarakat (Bank Indonesia, 2024). Peningkatan tersebut menunjukkan semakin besarnya likuiditas dalam perekonomian yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan konsumsi dan investasi. Namun demikian, pertumbuhan jumlah uang beredar yang terlalu cepat juga berpotensi menimbulkan tekanan

inflasi apabila tidak diimbangi dengan peningkatan kapasitas produksi dalam perekonomian. Oleh karena itu, pengendalian jumlah uang beredar menjadi salah satu instrumen penting dalam kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas ekonomi.

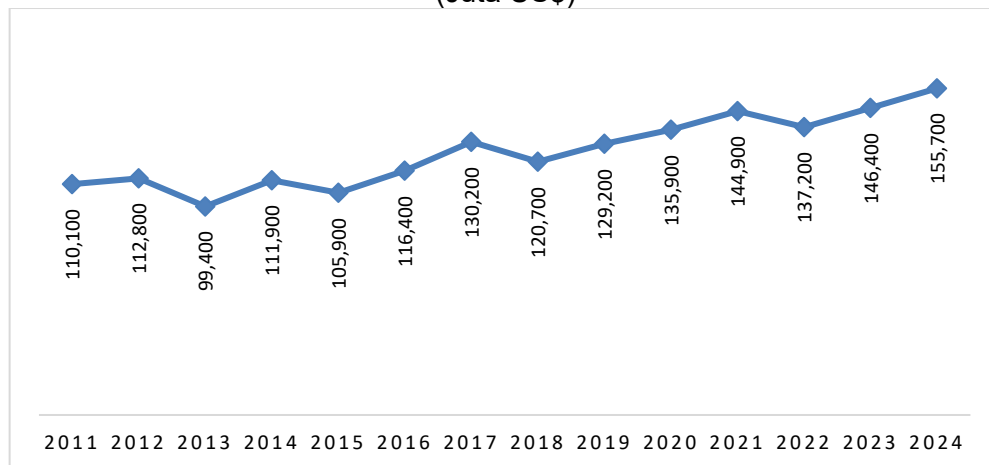
Selain suku bunga dan jumlah uang beredar, Cadangan devisa merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kemampuan suatu negara dalam menjaga stabilitas sektor eksternal dan nilai tukar mata uangnya. Cadangan devisa merupakan aset luar negeri yang dimiliki oleh bank sentral yang dapat digunakan untuk membiayai transaksi internasional, menjaga stabilitas nilai tukar, serta memperkuat ketahanan ekonomi terhadap berbagai guncangan eksternal. Besarnya cadangan devisa mencerminkan kemampuan suatu negara dalam memenuhi kewajiban internasional serta menjaga stabilitas sektor eksternal perekonomian. Semakin besar cadangan devisa yang dimiliki suatu negara, maka semakin kuat pula kemampuan otoritas moneter dalam melakukan intervensi di pasar valuta asing guna menjaga kestabilan nilai tukar mata uang domestik (Utami & Soebagiyo, 2013).

Cadangan devisa juga merupakan salah satu indikator penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi suatu negara. Dalam perekonomian terbuka, cadangan devisa memiliki keterkaitan erat dengan pergerakan nilai tukar dan inflasi. Ketersediaan cadangan devisa yang memadai memungkinkan bank sentral melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menstabilkan nilai tukar ketika terjadi tekanan terhadap mata uang domestik. Sebaliknya, penurunan cadangan devisa dapat meningkatkan kerentanan perekonomian terhadap gejolak eksternal serta berpotensi memicu ketidakstabilan nilai tukar yang pada akhirnya dapat memengaruhi tingkat inflasi domestik. Oleh karena itu, cadangan

devisa memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas ekonomi makro, khususnya dalam mendukung stabilitas nilai tukar dan pengendalian inflasi.

Beberapa penelitian empiris juga menunjukkan bahwa cadangan devisa memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel makroekonomi lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Sitorus (2020) menyatakan bahwa cadangan devisa memiliki keterkaitan dengan dinamika inflasi dan kebijakan moneter, karena perubahan cadangan devisa sering kali dipengaruhi oleh kondisi nilai tukar, inflasi, serta kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah. Oleh karena itu, analisis mengenai inflasi dan nilai tukar dalam penelitian ini juga perlu mempertimbangkan peran cadangan devisa sebagai salah satu variabel moneter yang memengaruhi stabilitas perekonomian. Untuk melihat perkembangan cadangan devisa di Indonesia selama periode penelitian, dapat diamati melalui data cadangan devisa yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Perkembangan cadangan devisa mencerminkan kemampuan perekonomian suatu negara dalam menjaga stabilitas sektor eksternal serta mendukung stabilitas nilai tukar rupiah di tengah dinamika ekonomi global. Secara umum, perubahan cadangan devisa dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti aktivitas perdagangan internasional, arus modal asing, serta kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral. Oleh karena itu, perkembangan cadangan devisa Indonesia selama periode 2011–2024 dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 1.5 Perkembangan Cadangan Devisa di Indonesia Tahun 2011-2024
(Juta US\$)



Sumber : Badan Pusat Statistik (2025) (data diolah)

Berdasarkan gambar 1.5 tersebut, perkembangan cadangan devisa Indonesia selama periode 2011–2024 menunjukkan tren yang cenderung meningkat meskipun mengalami fluktuasi pada beberapa tahun tertentu. Pada awal periode penelitian yaitu tahun 2011, cadangan devisa Indonesia tercatat sebesar USD 110.100 juta. Nilai ini kemudian mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi USD 99.400 juta, yang merupakan tingkat cadangan devisa terendah selama periode penelitian. Penurunan posisi cadangan devisa dipengaruhi oleh meningkatnya pengeluaran untuk pembayaran utang luar negeri pemerintah serta penggunaan devisa dalam rangka menjaga nilai tukar rupiah dan mendukung stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan (Bank Indonesia, 2015). Kondisi ini menunjukkan bahwa cadangan devisa memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas nilai tukar serta ketahanan sektor eksternal perekonomian.

Cadangan devisa Indonesia pada periode berikutnya menunjukkan kecenderungan meningkat seiring dengan membaiknya kondisi perekonomian domestik serta meningkatnya aliran modal asing yang masuk ke dalam negeri. Kenaikan yang cukup signifikan terjadi pada periode 2020–2021, di mana posisi

cadangan devisa meningkat dari USD 135,900 juta pada tahun 2020 menjadi USD 144,900 juta pada tahun 2021. Peningkatan tersebut antara lain didorong oleh penerimaan devisa yang berasal dari penerbitan global bond pemerintah serta meningkatnya surplus neraca perdagangan Indonesia. Pada tahun 2024, cadangan devisa Indonesia mencapai posisi tertinggi yaitu sebesar USD 155,700 juta. Menurut Prakoso (2025) peningkatan cadangan devisa tersebut dipengaruhi oleh beberapa sumber penerimaan devisa, antara lain penerimaan dari sektor pajak dan jasa, penarikan pinjaman luar negeri oleh pemerintah, serta penerimaan devisa dari sektor minyak dan gas (migas). Kenaikan tersebut terjadi di tengah upaya stabilisasi nilai tukar rupiah yang terus dilakukan oleh Bank Indonesia seiring dengan meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global.

Pada akhir Desember 2024, posisi cadangan devisa Indonesia tercatat setara dengan pembiayaan sekitar 6,7 bulan impor atau 6,5 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah. Nilai tersebut berada jauh di atas standar kecukupan internasional yang umumnya sekitar 3 bulan impor. Oleh karena itu, Bank Indonesia menilai bahwa tingkat cadangan devisa tersebut mampu mendukung ketahanan sektor eksternal serta menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan nasional. Secara keseluruhan, perkembangan cadangan devisa Indonesia selama periode 2011–2024 menunjukkan bahwa cadangan devisa berperan penting dalam menjaga stabilitas perekonomian, khususnya dalam menghadapi tekanan eksternal dan menjaga kestabilan nilai tukar rupiah. Oleh karena itu, cadangan devisa menjadi salah satu indikator penting yang mencerminkan ketahanan ekonomi suatu negara terhadap dinamika ekonomi global.

Variabel-variabel moneter seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa pada dasarnya memiliki keterkaitan yang erat dalam sistem perekonomian. Perubahan pada salah satu variabel tersebut dapat mempengaruhi variabel lainnya melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter maupun melalui interaksi di pasar keuangan dan pasar valuta asing. Misalnya, peningkatan jumlah uang beredar dapat mendorong inflasi, sementara perubahan suku bunga dapat mempengaruhi arus modal yang pada akhirnya berdampak pada pergerakan nilai tukar dan cadangan devisa suatu negara. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel moneter dalam perekonomian tidak bekerja secara terpisah, melainkan saling mempengaruhi satu sama lain dalam suatu sistem yang terintegrasi.

Keterkaitan antara variabel-variabel moneter tersebut tidak hanya bersifat satu arah, tetapi juga dapat bersifat timbal balik. Sebagai contoh, depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan inflasi melalui mekanisme *imported inflation*, sementara inflasi yang tinggi juga dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar. Kondisi serupa juga dapat terjadi antara variabel lainnya seperti suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa sehingga membentuk hubungan yang bersifat simultan dalam sistem perekonomian. Hubungan yang bersifat simultan antar variabel tersebut menimbulkan permasalahan dalam analisis ekonometrika, khususnya apabila dianalisis menggunakan metode regresi linier biasa. Dalam model simultan, suatu variabel dapat berperan sebagai variabel dependen dalam satu persamaan sekaligus sebagai variabel independen dalam persamaan lainnya sehingga menimbulkan masalah endogenitas dalam model.

Pada sistem perekonomian terbuka, hubungan antara inflasi dan nilai tukar tidak hanya bersifat satu arah, tetapi juga dapat saling mempengaruhi secara timbal balik. Kenaikan inflasi dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar melalui penurunan daya saing ekspor, sementara pelemahan nilai tukar dapat mendorong inflasi melalui kenaikan harga barang impor. Hubungan timbal balik tersebut menunjukkan adanya keterkaitan simultan antar variabel dalam sistem moneter. Oleh karena itu, analisis yang hanya menggunakan metode regresi linier biasa (*Ordinary Least Square/OLS*) berpotensi menghasilkan estimasi yang bias karena tidak mampu menangkap hubungan simultan antar variabel. Hal ini disebabkan karena dalam sistem persamaan simultan terdapat variabel yang bersifat endogen, dimana suatu variabel dapat berperan sebagai variabel dependen dalam satu persamaan sekaligus menjadi variabel independen dalam persamaan lainnya. Kondisi tersebut menyebabkan variabel independen berkorelasi dengan *error term*, sehingga melanggar asumsi dasar metode OLS yang mensyaratkan bahwa variabel independen harus bersifat eksogen. Akibatnya, estimasi parameter yang dihasilkan oleh metode OLS berpotensi menjadi bias dan tidak konsisten sehingga kurang mampu menggambarkan hubungan ekonomi yang sebenarnya.

Berdasarkan karakteristik hubungan antar variabel dalam penelitian ini yang bersifat simultan, metode *Two Stage Least Square* (2SLS) dipilih sebagai pendekatan estimasi yang lebih tepat dibandingkan metode regresi linier biasa. Metode ini mampu mengatasi permasalahan endogenitas yang muncul akibat hubungan timbal balik antar variabel dalam sistem persamaan. Selain itu, metode 2SLS memungkinkan penggunaan variabel instrumental untuk menggantikan variabel endogen sehingga estimasi parameter yang dihasilkan menjadi lebih

konsisten dan tidak bias. Dengan demikian, penggunaan metode 2SLS diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai hubungan antara inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa dalam perekonomian Indonesia.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan antara variabel-variabel moneter seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa dalam perekonomian Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Sihotang et al (2024) menemukan bahwa jumlah uang beredar dan suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian lain oleh Mahendra et al (2025) juga menunjukkan bahwa cadangan devisa, inflasi, dan jumlah uang beredar juga memiliki pengaruh terhadap pergerakan nilai tukar di Indonesia. Selain itu, penelitian Sari et al (2025) juga mengkaji hubungan antara inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar menggunakan pendekatan time series dan menemukan adanya keterkaitan jangka panjang antar variabel tersebut dalam perekonomian Indonesia. Penelitian dari Rahmadeni & Feronika (2020) menunjukkan bahwa variabel yang signifikan berpengaruh terhadap inflasi adalah tingkat suku bunga, dan variabel yang signifikan berpengaruh terhadap nilai tukar adalah PDB, sedangkan inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widi & Sunendiari (2021) menunjukkan bahwa Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap inflasi yaitu hanya variabel suku bunga sedangkan variabel yang berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah yaitu variabel inflasi, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa. Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel moneter memiliki hubungan yang saling berkaitan dalam mempengaruhi kondisi makroekonomi suatu negara.

Namun sebagian besar penelitian tersebut masih menggunakan pendekatan regresi linier biasa sehingga belum sepenuhnya mampu menangkap hubungan simultan yang terjadi antar variabel dalam sistem moneter.

Kajian atas berbagai penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar studi mengenai inflasi, nilai tukar, dan variabel moneter lainnya, baik di Indonesia maupun di berbagai negara berkembang, masih menggunakan pendekatan regresi linier biasa yang mengasumsikan hubungan antar variabel bersifat satu arah. Beberapa penelitian lain menggunakan metode time series seperti *Vector Autoregression* (VAR) yang lebih menekankan pada hubungan dinamis antar variabel. Padahal dalam sistem moneter, variabel-variabel seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa memiliki keterkaitan yang kompleks serta saling memengaruhi secara timbal balik sehingga membentuk hubungan yang bersifat simultan. Penggunaan metode regresi linier biasa dalam kondisi tersebut berpotensi menghasilkan estimasi yang bias dan tidak konsisten karena adanya permasalahan endogenitas antar variabel.

Bertolak dari kajian pustaka tersebut, dapat diidentifikasi beberapa kesenjangan penelitian (*research gap*) yang mendasari penelitian ini. Pertama, dari sisi metodologis, penelitian yang secara khusus menganalisis hubungan simultan antara inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa dengan menggunakan model persamaan simultan masih relatif terbatas, sementara sebagian besar penelitian terdahulu masih mengandalkan regresi linier biasa (OLS) maupun pendekatan time series seperti VAR yang belum sepenuhnya mengatasi masalah endogenitas antar variabel. Kedua, dari sisi cakupan variabel, sebagian besar penelitian terdahulu hanya berfokus pada

hubungan parsial antara dua atau tiga variabel moneter, sehingga belum menggambarkan keterkaitan simultan yang lebih menyeluruh antara kelima variabel tersebut dalam satu sistem persamaan. Kedua kesenjangan tersebut menunjukkan bahwa kajian mengenai hubungan simultan antara inflasi dan nilai tukar rupiah dengan pendekatan 2SLS pada data bulanan periode 2011–2024 masih memiliki ruang untuk dikaji lebih lanjut. Ketiadaan perlakuan simultan pada penelitian-penelitian tersebut bukan sekedar kekurangan teknis, melainkan berdasarkan pada keterbatasan mendasar metode OLS, VAR maupun VECM yang tidak dirancang untuk memisahkan pengaruh dua arah antara inflasi dan nilai tukar secara serentak dalam satu kerangka estimasi, sehingga permasalahan endogenitas yang melekat pada hubungan kedua variabel tersebut tetap tidak terselesaikan.

Keterbaruan pada penelitian ini terletak pada pendekatan model yang digunakan, yaitu penyusunan hubungan antara inflasi dan nilai tukar rupiah ke dalam dua persamaan simultan yang saling terkait, di mana masing-masing persamaan dilengkapi dengan variabel instrumen yang berbeda dan relevan secara konseptual, sehingga masalah endogenitas dapat diatasi secara lebih tepat melalui metode *Two Stage Least Square* (2SLS), berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang sebagian besar masih menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS), *Vector Autoregression* (VAR), maupun *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam menganalisis hubungan antar variabel moneter tersebut.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, pendekatan *Two Stage Least Square* (2SLS) diposisikan bukan sebagai salah satu alternatif metode, melainkan sebagai satu-satunya pendekatan yang secara struktural mampu menjawab

karakteristik hubungan inflasi dan nilai tukar rupiah pada penelitian ini. Penyusunan dua persamaan simultan yang masing-masing dilengkapi variabel instrumen eksklusif memungkinkan pemisahan pengaruh dua arah antar variabel secara serentak, suatu hal yang tidak dapat dicapai melalui OLS yang mengasumsikan eksogenitas variabel bebas, maupun melalui VAR atau VECM yang menekankan pola dinamis antar waktu tanpa menegaskan struktur persamaan yang eksplisit. Dengan demikian, pemilihan 2SLS dalam penelitian ini merupakan konsekuensi langsung dari karakteristik data dan hubungan variabel yang diteliti, bukan preferensi metodologis semata.

Dengan mempertimbangkan seluruh uraian tersebut, hubungan antara inflasi dan nilai tukar rupiah dapat disimpulkan tidak hanya bersifat satu arah, melainkan saling memengaruhi (simultan). Oleh karena itu, penggunaan metode regresi linier biasa (*Ordinary Least Square/OLS*) dinilai kurang tepat karena dapat menimbulkan bias akibat adanya masalah endogenitas. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan model persamaan simultan dengan pendekatan *Two Stage Least Square* (2SLS) untuk mengidentifikasi hubungan timbal balik antar variabel moneter. Melalui pendekatan ini diharapkan diperoleh estimasi yang lebih konsisten sehingga mampu memberikan gambaran empiris yang lebih komprehensif mengenai keterkaitan antara inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa dalam sistem perekonomian Indonesia serta menjadi referensi dalam perumusan kebijakan stabilisasi makroekonomi.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang mengenai keterkaitan simultan antara inflasi dan nilai tukar rupiah serta variabel moneter lainnya di Indonesia, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia tahun 2011-2024?
2. Apakah suku bunga berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia tahun 2011-2024?
3. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia tahun 2011-2024?
4. Apakah inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia tahun 2011-2024?
5. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia tahun 2011-2024?
6. Apakah cadangan devisa berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia tahun 2011-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat menentukan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Menganalisis dan memahami pengaruh nilai tukar rupiah terhadap inflasi di Indonesia pada tahun 2011-2024.
2. Menganalisis dan memahami pengaruh suku bunga terhadap inflasi di Indonesia pada tahun 2011-2024.
3. Menganalisis dan memahami pengaruh jumlah uang beredar terhadap inflasi di Indonesia pada tahun 2011-2024.

4. Menganalisis dan memahami pengaruh inflasi terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia pada tahun 2011-2024.
5. Menganalisis dan memahami pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia pada tahun 2011-2024.
6. Menganalisis dan memahami pengaruh cadangan devisa terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia pada tahun 2011-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini setelah ditemukan rumusan masalah dan tujuan penelitian maka ditemukan manfaat dalam penelitian ini. Manfaatnya adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori ekonomi makro, khususnya mengenai hubungan simultan antara inflasi dan nilai tukar dalam perekonomian terbuka. Temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur yang membahas keterkaitan variabel moneter seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa dengan menggunakan pendekatan model persamaan simultan *Two Stage Least Square* (2SLS). Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi atau landasan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang mengkaji stabilitas makroekonomi di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi atau sumber informasi dalam perumusan kebijakan stabilisasi ekonomi, khususnya dalam pengendalian inflasi dan stabilisasi nilai tukar rupiah. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah

dan Bank Indonesia dalam merancang kebijakan moneter yang lebih efektif guna menjaga stabilitas makroekonomi nasional.

3. Manfaat Bagi Pengembangan Lembaga Pendidikan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan kualitas akademik di lingkungan Universitas Bojonegoro, khususnya pada Program Studi Ekonomi Pembangunan. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai bahan pembelajaran terbaru serta mendorong pengembangan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan ekonomi makro dan kebijakan moneter di Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan Penelitian yang dilakukan, terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini, diantaranya adalah:

1. Ruang lingkup penelitian ini hanya menganalisis hubungan simultan antara inflasi dan nilai tukar rupiah di Indonesia dengan memasukkan variabel moneter lain yaitu, suku bunga, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa sebagai variabel penjelas. Penelitian difokuskan pada kondisi makroekonomi nasional dan tidak membahas faktor mikroekonomi, kebijakan sektoral, maupun aspek sosial politik yang dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi. Selain itu, penelitian ini hanya mengkaji data periode tahun 2011-2024 sehingga hasil penelitian mencerminkan kondisi ekonomi pada periode tersebut dan tidak menggambarkan kondisi sebelum maupun setelah periode penelitian.
2. Penelitian ini menggunakan sumber data dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia.

3. Penelitian ini menggunakan metode estimasi model persamaan simultan dengan pendekatan *Two Stage Least Square* (2SLS), sehingga tidak membahas metode sistem simultan lainnya secara mendalam.