

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan menggunakan metode *Structural Vector Autoregression* (SVAR) untuk menganalisis dampak guncangan ketidakpastian kebijakan perdagangan Amerika Serikat dan Tiongkok terhadap sektor riil dan pasar keuangan Indonesia, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Respons nilai ekspor Indonesia terhadap guncangan ketidakpastian kebijakan perdagangan menunjukkan pola yang asimetris. Guncangan dari Amerika Serikat direspons secara fluktuatif di awal periode dan bergerak negatif dalam jangka panjang. Sebaliknya, guncangan dari Tiongkok justru direspons secara positif dan stabil setelah periode ke-12. Hal ini menyimpulkan bahwa sementara ketidakpastian di AS menghambat kinerja ekspor, ketidakpastian di Tiongkok memberikan keuntungan substitusi (*trade diversion*) bagi produk ekspor Indonesia.
2. Arus investasi asing langsung (FDI) merespons negatif terhadap kedua sumber guncangan ketidakpastian. Respons negatif ini bersifat persisten hingga akhir periode pengamatan (bulan ke-24). Secara spesifik, guncangan dari Tiongkok menyebabkan penurunan investasi yang jauh lebih dalam (*severe*) dibandingkan guncangan dari Amerika Serikat. Hal ini membuktikan bahwa investor asing cenderung menunda realisasi investasi di Indonesia (*wait and see*) ketika risiko regional Asia meningkat.

3. Nilai tukar Rupiah menunjukkan sensitivitas tinggi dengan mengalami volatilitas tajam pada jangka pendek (1-4 bulan pertama). Guncangan dari Tiongkok direspons dengan penguatan (apresiasi) yang lebih persisten dibandingkan guncangan dari Amerika Serikat yang pengaruhnya bersifat sementara (*transitory*). Penguatan ini didorong oleh surplus neraca perdagangan akibat efek substitusi ekspor, meskipun volatilitas pasar keuangan tetap memberikan tekanan jangka pendek.
4. Pasar modal Indonesia (IHSG) mengalami koreksi negatif sebagai reaksi cepat terhadap peningkatan ketidakpastian kebijakan perdagangan global. Respons negatif IHSG terhadap guncangan Tiongkok terbukti lebih persisten dalam jangka panjang dibandingkan respons terhadap guncangan Amerika Serikat yang cenderung kembali stabil mendekati nol setelah periode ke-6. Ini mengonfirmasi adanya integrasi pasar keuangan yang kuat dan efek penularan dari kawasan Asia.
5. Hasil dekomposisi varians menunjukkan bahwa fluktuasi nilai ekspor Indonesia lebih didominasi oleh guncangan ketidakpastian dari Amerika Serikat. Pada akhir periode ke-24, guncangan Amerika Serikat berkontribusi sebesar 4,70% terhadap variabilitas ekspor, lebih besar dibandingkan kontribusi guncangan Tiongkok yang hanya sebesar 2,04%. Hal ini menyimpulkan bahwa stabilitas permintaan dari pasar Amerika Serikat memegang peranan lebih krusial bagi kinerja ekspor nasional.
6. Variabilitas arus FDI ke Indonesia bersifat sangat otonom, di mana 93,29% fluktuasinya dijelaskan oleh guncangan internal (tren masa lalu). Namun

dari sisi faktor eksternal, guncangan dari Tiongkok memberikan kontribusi yang lebih signifikan (1,25%) dibandingkan guncangan dari Amerika Serikat (0,36%). Ini menegaskan bahwa persepsi risiko investor terhadap Indonesia lebih dipengaruhi oleh stabilitas rantai pasok regional Asia dibandingkan kondisi di Amerika Serikat.

7. Fluktuasi nilai tukar Rupiah sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar keuangan domestik dan regional. Guncangan dari Tiongkok berkontribusi sebesar 3,56%, hampir dua kali lipat lebih besar dibandingkan kontribusi Amerika Serikat (1,81%). Temuan penting lainnya adalah besarnya kontribusi guncangan pasar saham (IHSG) yang mencapai 37,14%, menyimpulkan bahwa stabilitas Rupiah sangat bergantung pada arus modal portofolio dan sentimen di pasar saham.
8. Pergerakan pasar saham Indonesia lebih sensitif terhadap sentimen regional. Guncangan ketidakpastian dari Tiongkok berkontribusi sebesar 2,35% terhadap fluktuasi IHSG, lebih tinggi dibandingkan kontribusi guncangan dari Amerika Serikat yang hanya sebesar 0,86%. Meskipun mayoritas pergerakan indeks dijelaskan oleh faktor internal (93,69%), hasil ini menyimpulkan bahwa investor pasar modal memperlakukan risiko ekonomi Tiongkok sebagai faktor eksternal utama dalam penilaian aset di Indonesia.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis, penulis mengajukan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pengambil kebijakan maupun peneliti selanjutnya.

5.2.1 Bagi Pemerintah dan Pengambil Kebijakan

1. Optimalisasi Peluang *Trade Diversion* (Terkait Ekspor): Temuan penelitian menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan perdagangan Tiongkok berdampak positif terhadap ekspor Indonesia (efek substitusi). Pemerintah melalui Kementerian Perdagangan disarankan untuk secara agresif memanfaatkan momentum ini dengan memperkuat diplomasi dagang ke pasar-pasar yang sebelumnya didominasi oleh produk Tiongkok. Strategi diversifikasi produk dan peningkatan standar kualitas ekspor perlu diprioritaskan agar produk Indonesia dapat menjadi substitusi permanen di pasar global, bukan hanya sekadar alternatif sementara saat terjadi ketegangan dagang.
2. Mitigasi Risiko *Wait and See* pada Investasi (Terkait FDI): Mengingat arus FDI merespons negatif dan persisten terhadap ketidakpastian global (khususnya dari Tiongkok) serta tingginya inersia internal, pemerintah melalui BKPM (Kementerian Investasi) perlu fokus pada penguatan fundamental iklim investasi domestik yang berada di bawah kendali pemerintah. Kepastian regulasi, penyederhanaan birokrasi, dan insentif fiskal harus diperkuat untuk melawan sentimen negatif global. Hal ini bertujuan untuk meyakinkan investor agar tidak menunda keputusan investasinya di Indonesia meskipun kondisi eksternal sedang tidak pasti.
3. Penguatan Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan (Terkait Kurs dan IHSG): Hasil dekomposisi varians menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar Rupiah sangat dipengaruhi oleh guncangan di pasar saham (IHSG).

Oleh karena itu, Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perlu memperkuat koordinasi dalam memantau arus modal portofolio (hot money). Kebijakan makroprudensial perlu diarahkan untuk memitigasi risiko *sudden reversal* (pembalikan arus modal) di pasar saham yang dapat mengguncang stabilitas Rupiah. Selain itu, pendalaman pasar keuangan domestik perlu terus didorong agar pasar tidak terlalu rapuh terhadap sentimen eksternal jangka pendek.

4. Diversifikasi Mitra Dagang dan Investasi Strategis: Mengingat dominannya pengaruh guncangan dari Amerika Serikat terhadap variabilitas ekspor dan dominannya pengaruh Tiongkok terhadap investasi dan pasar keuangan, pemerintah perlu mengurangi ketergantungan ekonomi pada kedua negara tersebut. Strategi diversifikasi mitra dagang ke pasar non-tradisional (seperti Timur Tengah, Afrika, atau Amerika Latin) serta diversifikasi sumber investasi asing menjadi krusial untuk meminimalkan dampak transmisi guncangan jika terjadi eskalasi ketidakpastian di AS atau Tiongkok di masa depan.

5.2.2 Bagi Peneliti Selanjutnya

1. Penggunaan Data Sektoral: Penelitian ini menggunakan data agregat nasional. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan data yang lebih terperinci, misalnya data ekspor per sektor (migas dan non-migas) atau data sektoral indeks saham (misalnya sektor pertambangan vs. perbankan).

Hal ini penting untuk melihat sektor mana yang paling rentan atau justru

paling diuntungkan (resilien) terhadap guncangan ketidakpastian kebijakan perdagangan.

2. **Penambahan Variabel Pembanding:** Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menambahkan indeks ketidakpastian dari negara atau kawasan lain yang strategis, seperti Uni Eropa atau Jepang, atau menggunakan indeks *Geopolitical Risk* (GPR). Hal ini akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai sumber guncangan eksternal selain dari dua raksasa ekonomi dunia.
3. **Penerapan Metode Non-Linear:** Penelitian ini menggunakan model SVAR yang mengasumsikan hubungan linier dan simetris. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan pendekatan non-linier seperti Non-linear ARDL (NARDL) atau *Markov Switching* VAR untuk menguji apakah respons variabel makroekonomi berbeda ketika ketidakpastian sedang naik (buruk) dibandingkan saat ketidakpastian sedang turun (membaik).
4. **Perluasan Objek Penelitian:** Indonesia adalah bagian dari ASEAN, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan menjadi analisis data panel negara-negara ASEAN-5. Hal ini bertujuan untuk membandingkan apakah dampak guncangan ketidakpastian AS dan Tiongkok bersifat idiosinkratik (khusus Indonesia) atau sistemik di seluruh kawasan Asia Tenggara.