

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai interdependensi antara Nilai Impor Migas, Cadangan Devisa, Kurs, Inflasi, dan BI Rate di Indonesia diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak ditemukan hubungan kausalitas yang signifikan antara kedua variabel, baik secara satu arah maupun dua arah. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi impor migas tidak secara langsung memengaruhi cadangan devisa, dan sebaliknya posisi cadangan devisa juga bukan determinan utama dalam keputusan impor migas.
2. Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari Kurs terhadap Nilai Impor Migas. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar Rupiah mampu memprediksi fluktuasi nilai impor migas, namun tidak berlaku sebaliknya.
3. Tidak ditemukan hubungan kausalitas yang signifikan antara kedua variabel. Inflasi domestik tidak menjadi penentu utama perubahan impor migas, dan peningkatan impor migas juga tidak langsung memicu inflasi dalam jangka pendek.
4. Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari *BI Rate* terhadap Nilai Impor Migas. Kebijakan suku bunga acuan terbukti memengaruhi aktivitas impor migas melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter.

5. Tidak ditemukan hubungan kausalitas yang signifikan antara kedua variabel. Fluktuasi nilai tukar tidak secara langsung memengaruhi posisi cadangan devisa, dan sebaliknya cadangan devisa bukan determinan utama pergerakan kurs dalam jangka pendek.
6. Tidak ditemukan hubungan kausalitas yang signifikan antara kedua variabel. Kebijakan sterilisasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia mampu meredam dampak akumulasi cadangan devisa terhadap inflasi.
7. Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari Cadangan Devisa terhadap BI Rate. Posisi cadangan devisa menjadi salah satu pertimbangan fundamental dalam penetapan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.
8. Tidak ditemukan hubungan kausalitas yang signifikan antara kedua variabel dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa *exchange rate pass-through* terhadap inflasi bersifat tidak sempurna dan membutuhkan waktu yang lebih panjang.
9. Terdapat hubungan kausalitas dua arah yang signifikan antara Kurs dan BI Rate. Interaksi timbal balik ini mencerminkan adanya saling memengaruhi antara kebijakan suku bunga dan stabilitas nilai tukar dalam perekonomian Indonesia.
10. Tidak ditemukan hubungan kausalitas yang signifikan antara kedua variabel. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek, respons kebijakan moneter terhadap inflasi tidak bersifat langsung dan instan, mengingat kerangka inflation targeting yang bersifat *forward-looking*.
11. Hasil analisis *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa guncangan pada Nilai Impor Migas itu sendiri memberikan respons positif

terbesar di periode awal dan secara bertahap menurun hingga mencapai kestabilan. Guncangan Cadangan Devisa direspons negatif namun relatif kecil oleh impor migas. Guncangan Kurs direspons positif dan persisten, mencerminkan bahwa depresiasi nilai tukar meningkatkan nilai impor migas. Guncangan Inflasi direspons positif dengan magnitudo yang kecil. Guncangan BI Rate direspons positif namun dengan amplitudo terbatas.

12. Hasil *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) menunjukkan bahwa variasi Nilai Impor Migas hingga periode ke-10 masih didominasi oleh guncangan dari variabel itu sendiri, yaitu sebesar 94,95 persen. Kontribusi variabel lain relatif kecil, dengan rincian: BI Rate sebesar 2,84 persen, Kurs sebesar 1,05 persen, Inflasi sebesar 0,75 persen, dan Cadangan Devisa sebesar 0,40 persen.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan, berikut adalah beberapa saran yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak terkait.

1. Terkait tidak adanya hubungan kausalitas antara nilai impor migas dan cadangan devisa, disarankan kepada Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan agar tidak merespons setiap kenaikan nilai impor migas dengan kebijakan yang mengganggu stabilitas moneter, seperti menaikkan suku bunga secara tiba-tiba. Cukup menjaga cadangan devisa pada level yang aman, minimal setara dengan tiga bulan impor, sebagaimana standar kecukupan cadangan devisa yang ditetapkan oleh Dana Moneter Internasional (IMF) dan

juga digunakan oleh Bank Indonesia. Saran ini didasarkan pada temuan bahwa kenaikan impor migas tidak terbukti secara statistik menyebabkan penurunan cadangan devisa, sehingga kekhawatiran akan tergerusnya cadangan devisa akibat lonjakan impor tidak perlu berlebihan, namun kecukupan cadangan tetap harus dijaga sesuai standar internasional.

2. Terkait adanya hubungan kausalitas satu arah dari kurs terhadap nilai impor migas, disarankan kepada Bank Indonesia untuk menetapkan batas maksimum deviasi kurs harian sebesar 3% dalam satu bulan yang didasarkan pada standar volatilitas nilai tukar yang umum digunakan oleh bank sentral negara *emerging market*. Jika Rupiah melemah melebihi batas tersebut, Bank Indonesia wajib melakukan intervensi di pasar spot dan *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) dengan volume yang terukur, agar intervensi tepat sasaran dan cadangan devisa tidak terkuras hanya untuk merespons fluktuasi kecil yang bersifat sementara. Selain itu, Kementerian Keuangan bersama Pertamina harus menyusun kontrak pembelian migas dengan skema harga tetap (*fixed price*) untuk jangka waktu enam bulan ke depan, berdasarkan praktik lindung nilai yang lazim dilakukan oleh negara pengimpor energi.
3. Terkait tidak adanya hubungan kausalitas antara nilai impor migas dan inflasi, disarankan kepada Pemerintah, khususnya Kementerian Keuangan dan Kementerian ESDM, untuk tetap melanjutkan kebijakan subsidi BBM namun dengan sistem tertutup berbasis kartu elektronik (*e-voucher*) yang terintegrasi dengan Data Terpadu Kesejahteraan Sosial (DTKS). Sebaiknya subsidi BBM hanya diberikan kepada seluruh rumah tangga yang sudah terdaftar dalam

DTKS (Data Terpadu Kesejahteraan Sosial) yang dikelola oleh Kementerian Sosial. Dengan demikian, subsidi tidak lagi diberikan secara universal, melainkan tepat sasaran hanya kepada kelompok masyarakat yang benar-benar berhak menerimanya. Langkah ini bertujuan agar subsidi tidak membebani Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara secara berlebihan, sekaligus mempertahankan fungsi subsidi sebagai pemutus rantai transmisi dari kenaikan impor migas ke inflasi domestik, sebagaimana telah terbukti dalam penelitian ini.

4. Terkait adanya hubungan kausalitas satu arah dari BI Rate terhadap nilai impor migas, disarankan kepada Bank Indonesia untuk tidak menggunakan BI Rate sebagai instrumen utama pengendalian impor migas. Sebagai gantinya, Pemerintah melalui Kementerian Perindustrian dan Kementerian ESDM harus menerapkan kebijakan fiskal hijau, seperti memberikan insentif pajak (tax allowance) bagi industri yang berhasil menurunkan intensitas energi sebesar 10% per tahun, serta mengenakan pajak karbon bagi industri dengan konsumsi BBM tinggi di atas 5.000 kiloliter per tahun. Angka 5.000 kiloliter per tahun merujuk pada batas konsumsi energi untuk kategori industri padat energi sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Perindustrian Nomor 12 Tahun 2023 tentang Efisiensi Energi. Langkah ini lebih efektif karena langsung menyentuh sisi permintaan energi tanpa mengganggu stabilitas moneter.
5. Terkait tidak adanya hubungan kausalitas antara cadangan devisa dan kurs, disarankan kepada Bank Indonesia untuk mengubah strategi intervensi dari yang bersifat harian menjadi berbasis ambang batas (threshold-based

intervention). Intervensi hanya dilakukan jika kurs bergerak melebihi dua standar deviasi dari rata-rata pergerakan 20 hari terakhir, atau jika Rupiah melemah lebih dari 5% secara year-to-date. Ambang batas 5% ini mengacu pada praktik intervensi bank sentral di negara berkembang sebagaimana disarankan dalam literatur Frankel pada tahun 2019. Dengan cara ini, penggunaan cadangan devisa menjadi lebih hemat dan efisien. Sebagai tindakan pendukung, Bank Indonesia bersama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus mengembangkan pasar instrumen derivatif valas bagi perusahaan non-keuangan, terutama BUMN migas, agar mereka dapat melakukan lindung nilai sendiri tanpa mengandalkan intervensi BI.

6. Terkait tidak adanya hubungan kausalitas antara cadangan devisa dan inflasi, disarankan kepada Bank Indonesia untuk terus menjalankan kebijakan sterilisasi moneter secara rutin setiap bulan. Setiap kali cadangan devisa bertambah lebih dari 1 miliar USD dalam satu bulan, Bank Indonesia wajib menerbitkan Sekuritas Bank Indonesia (SBI) atau menjual Surat Berharga Negara (SBN) di pasar sekunder dengan nilai minimal 70% dari peningkatan cadangan tersebut. Angka 70% merujuk pada rasio sterilisasi yang umum diterapkan oleh bank sentral di Asia Tenggara sebagaimana dilaporkan dalam studi Bank for International Settlements. Langkah ini harus dipublikasikan secara transparan dalam laporan bulanan agar pasar memahami komitmen BI terhadap pengendalian inflasi.
7. Terkait adanya hubungan kausalitas satu arah dari cadangan devisa terhadap BI Rate, disarankan kepada Bank Indonesia untuk menetapkan aturan (rule) bahwa

jika cadangan devisa turun di bawah 100 miliar USD selama tiga bulan berturut-turut, maka BI Rate wajib dievaluasi dan dapat dinaikkan minimal 25 basis poin dalam Rapat Dewan Gubernur berikutnya. Angka 100 miliar USD didasarkan pada tingkat cadangan devisa minimum yang pernah disarankan oleh IMF untuk negara berpenduduk besar seperti Indonesia, serta mengacu pada posisi cadangan saat krisis 2013 yang sempat menyentuh angka tersebut. Sebaliknya, jika cadangan devisa kembali melampaui 120 miliar USD, BI Rate dapat diturunkan secara bertahap. Aturan ini harus dituangkan dalam dokumen kebijakan moneter yang dipublikasikan, sehingga menjadi pedoman yang jelas bagi pelaku pasar.

8. Terkait tidak adanya hubungan kausalitas antara kurs dan inflasi dalam jangka pendek, disarankan kepada Bank Indonesia dan Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian untuk membangun sistem peringatan dini (*early warning system*) inflasi yang memisahkan antara tekanan dari kurs dan tekanan dari sisi lain. Sistem ini harus memantau deviasi kurs dari fundamental (misalnya berdasarkan *Purchasing Power Parity*) dan memberikan sinyal kuning jika deviasi melebihi 10% selama dua bulan berturut-turut. Ambang batas 10% ini mengacu pada studi empiris tentang *exchange rate misalignment* di negara berkembang oleh Coudert & Couharde (2018). Sinyal kuning tersebut direspons dengan notifikasi kepada pemerintah daerah untuk mengantisipasi kenaikan harga, bukan dengan menaikkan BI Rate.
9. Terkait adanya hubungan kausalitas dua arah antara kurs dan BI Rate, disarankan kepada Bank Indonesia untuk membentuk Komite Koordinasi

Kebijakan Nilai Tukar dan Suku Bunga yang terdiri dari Deputy Gubernur Bidang Moneter dan Deputy Gubernur Bidang Eksternal. Komite ini wajib bertemu setiap hari Senin pagi untuk mengevaluasi pergerakan kurs sepekan terakhir dan memutuskan apakah diperlukan perubahan suku bunga atau intervensi. Frekuensi mingguan ini mengacu pada praktik terbaik bank sentral di negara maju seperti *Reserve Bank of Australia* dan *Bank of Canada* yang memiliki mekanisme koordinasi internal serupa. Hasil rapat komite harus dipublikasikan dalam bentuk pernyataan resmi (*press release*) setiap hari Selasa. Selain itu, Bank Indonesia harus menyusun matriks respons kebijakan (*policy response matrix*) yang memetakan kombinasi pergerakan kurs dan tekanan inflasi, sehingga keputusan tidak lagi bersifat *ad hoc* (dilakukan secara dadakan).

10. Terkait tidak adanya hubungan kausalitas antara inflasi dan *BI Rate* dalam jangka pendek, disarankan kepada Bank Indonesia untuk secara resmi mengubah dokumen Kerangka Kebijakan Moneter dengan menegaskan bahwa keputusan *BI Rate* didasarkan pada proyeksi inflasi 6 bulan ke depan (*inflation forecast*), bukan pada realisasi inflasi bulan lalu. Horizon 6 bulan ini mengacu pada rata-rata *time lag* transmisi kebijakan moneter di Indonesia sebagaimana diukur dalam berbagai penelitian Bank Indonesia. Untuk mendukung hal ini, Bank Indonesia harus menerbitkan publikasi triwulanan yang berisi model proyeksi inflasi dengan skenario *baseline* dan skenario ekstrem (*shock* 5%). Jika proyeksi inflasi 6 bulan ke depan masih berada dalam kisaran sasaran ($2,5\% \pm$

1%), maka *BI Rate* tidak boleh diubah hanya karena lonjakan inflasi bulanan yang bersifat sementara.

11. Terkait hasil *Impulse Response Function* yang menunjukkan bahwa guncangan kurs memberikan respons positif dan persisten terhadap nilai impor migas, disarankan kepada Pertamina (sebagai BUMN pengimpor migas terbesar) untuk mewajibkan lindung nilai (*hedging*) atas minimal 50% volume kontrak impor migas dengan tenor 6 bulan. Angka 50% ini mengacu pada standar rasio lindung nilai yang direkomendasikan oleh *International Energy Agency* (IEA) untuk negara pengimpor energi guna mengurangi eksposur terhadap volatilitas nilai tukar. Kontrak *hedging* harus menggunakan instrumen *plain vanilla* (sederhana dan standar) seperti *forward contract* (kontrak berjangka) atau *swap* (pertukaran arus kas), yang dilaporkan setiap bulan kepada Kementerian BUMN. Selain itu, Pemerintah melalui Kementerian Keuangan harus membentuk Dana Stabilisasi Nilai Tukar untuk Impor Energi yang dialokasikan sebesar 500 juta USD dari APBN 2026, mengacu pada besaran dana stabilisasi serupa yang pernah berhasil diterapkan di Chile dan Meksiko. Dana ini digunakan untuk menutup selisih kerugian kurs jika Rupiah melemah di luar perkiraan (misalnya di atas Rp16.000 per USD).

12. Terkait hasil *Forecast Error Variance Decomposition* yang menunjukkan bahwa 94,95 persen fluktuasi nilai impor migas dijelaskan oleh guncangan variabel itu sendiri, disarankan kepada Pemerintah (Kementerian ESDM, Perindustrian, dan Perhubungan) untuk menjalankan tiga program prioritas nasional dengan target terukur. Pertama, percepatan transisi energi dengan

target penambahan kapasitas PLTS sebesar 5 GW pada tahun 2027 (mengacu pada target RUPTL 2021–2030 yang belum tercapai) serta penghentian bertahap PLTU efisiensi rendah di bawah 35% (standar Kementerian ESDM). Kedua, program mandatori biodiesel dengan menaikkan campuran dari B35 menjadi B40 dan menargetkan B50 pada tahun 2028 (sesuai peta jalan Dewan Energi Nasional), dengan kewajiban Kementerian Perindustrian mengalokasikan bahan baku CPO 15 juta kiloliter per tahun (berdasarkan rata-rata produksi nasional tiga tahun terakhir). Saran ini didasarkan pada temuan bahwa variabel moneter hanya menjelaskan kurang dari 6 persen fluktuasi impor migas, sehingga solusi jangka panjang harus bersifat struktural dengan mengubah pola konsumsi energi domestik.