



1. LATAR BELAKANG

- Rupiah rentan terhadap gejala global seperti kenaikan suku bunga The Fed, penguatan Dolar AS, harga komoditas yang berfluktuasi, dan ketegangan geopolitik.
- Suku bunga kebijakan (BI7DRR) menjadi instrumen utama untuk menjaga stabilitas makroekonomi.
- Tantangannya: menyeimbangkan stabilitas nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi.

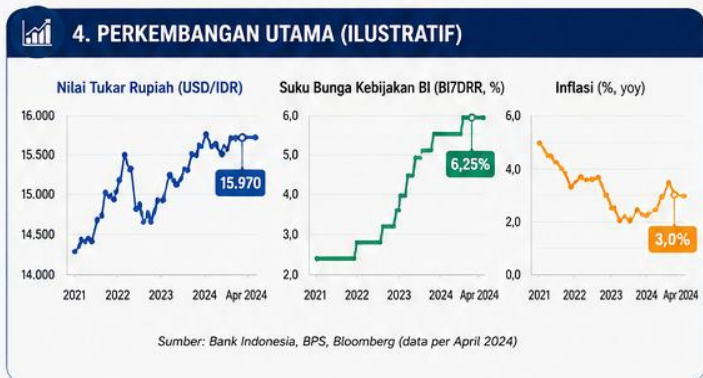
2. TEKANAN GLOBAL SAAT INI

- Kebijakan moneter ketat The Fed (*higher for longer*) mendorong imbal hasil obligasi AS naik.
- Penguatan Dolar AS (DXY) menekan mata uang negara berkembang, termasuk Rupiah.
- Harga komoditas bergejolak (minyak, pangan, logam) meningkatkan risiko inflasi dan neraca perdagangan.
- Ketegangan geopolitik dan perlambatan ekonomi global meningkatkan volatilitas pasar keuangan.

3. DAMPAK TERHADAP INDONESIA

Nilai Tukar Rupiah	Tekanan depresiasi meningkat	↓
Arus Modal Asing	Potensi outflow portofolio	↓
Inflasi	Risiko inflasi meningkat	↑
Pertumbuhan Ekonomi	Melambat jika kebijakan terlalu ketat	↓

Diperlukan respons kebijakan moneter yang tepat, terukur, dan kredibel.



5. STRATEGI KEBIJAKAN MONETER BANK INDONESIA

- Menjaga suku bunga kebijakan pada level yang konsisten dengan stabilitas nilai tukar dan inflasi, serta tetap mendukung pertumbuhan.
- Intervensi nilai tukar di pasar valas untuk meredam volatilitas berlebihan.
- Memperkuat operasi moneter pro-market dan pengelolaan likuiditas.
- Memperkuat komunikasi kebijakan untuk membentuk ekspektasi dan menjaga kepercayaan pasar.
- Memperkuat sinergi kebijakan dengan Pemerintah (fiskal, makroprudensial, dan reformasi struktural).

6. RISIKO DAN MITIGASI

RISIKO	MITIGASI KEBIJAKAN
Kenaikan suku bunga global lebih tinggi/lebih lama	Tetap waspada, jaga daya tarik aset Rupiah dan stabilitas nilai tukar
Penguatan Dolar AS yang berkelanjutan	Intervensi valas, perkuat cadangan devisa, dan stabilisasi pasar
Kenaikan harga komoditas dan inflasi impor	Kendalikan ekspektasi inflasi dan perkuat koordinasi kebijakan
Volatilitas pasar keuangan dan arus modal keluar	Perkuat fundamental ekonomi dan kedalaman pasar keuangan domestik

7. DILEMA KEBIJAKAN: MENJAGA KESEIMBANGAN

Kebijakan yang tepat adalah kebijakan yang adaptif, berdasarkan data, dan berorientasi pada stabilitas berkelanjutan.

KESIMPULAN

Stabilitas Rupiah dan suku bunga merupakan kunci kepercayaan pasar dan ketahanan ekonomi. Di tengah tekanan global yang kuat, Bank Indonesia harus terus memperkuat bauran kebijakan yang responsif, kredibel, dan berkoordinasi erat dengan kebijakan fiskal serta reformasi struktural.

Oleh: **RUDY C TARUMINGKENG**

Stabilitas adalah sarana untuk pertumbuhan yang berkualitas.

Kebijakan moneter kuat, Rupiah stabil, Indonesia tangguh.

Kolaborasi kebijakan untuk masa depan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan.

Menjaga nilai Rupiah, menjaga kepercayaan, menjaga masa depan.

*Rudy C Tarumingkeng: Stabilitas Rupiah dan Suku Bunga - Tantangan
Kebijakan Moneter di Tengah Tekanan Global*

Oleh:

[Prof Ir Rudy C Tarumingkeng, PhD](#)

Professor of Management NUP: 9903252922

Professor Emeritus, IPB-University

Anggota MPR-RI, 1982-1987

Dekan Fak. Kehutanan IPB University. 1967-1968, 1968-1971, 1977-1978

Rektor, Universitas Cenderawasih, Papua (1978-1988, dan

Rektor, Kampus AGRO Manokwari sekarang Universitas Papua Manokwari

Coordinator, CIDA/DIKTI SFU Burnaby BC Canada 1988-1991

Rektor, Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta (1991-2000)

Ketua, Dewan Guru Besar, IPB-University, Bogor (2005-2006)

AI - Data Analyst, dan Ketua, Senat Akademik, IBM-ASMI, Jakarta 2024-

© RudyCT Academic Series

rudyc75@gmail.com

4 Juni 2026

Data mutakhir yang menjadi konteks makalah ini: BI Rate pada **20 Mei 2026 sebesar 5,25%**, inflasi IHK Mei 2026 **3,08% yoy**, cadangan devisa BI per 30 April 2026 **US\$146,202 juta**, dan JISDOR pada 4 Juni 2026 **Rp18.039/US\$**. Bank Indonesia menyebut kenaikan BI Rate 50 bps sebagai langkah stabilisasi rupiah dan pencegahan risiko inflasi di tengah gejolak global akibat perang di Timur Tengah. ([Bank Indonesia](#)) IMF juga menilai risiko stabilitas keuangan global meningkat, terutama melalui tekanan harga komoditas, pengetatan kondisi keuangan, capital outflow, dan pelemahan aset emerging markets. ([IMF](#))

STABILITAS RUPIAH DAN SUKU BUNGA: TANTANGAN KEBIJAKAN MONETER DI TENGAH TEKANAN GLOBAL

Abstrak

Stabilitas nilai tukar rupiah dan kebijakan suku bunga merupakan dua instrumen penting dalam menjaga ketahanan makroekonomi Indonesia di tengah tekanan global. Dalam perekonomian terbuka, nilai tukar tidak hanya berperan sebagai harga relatif antarnegara, tetapi juga sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap fundamental ekonomi, kredibilitas kebijakan, dan kapasitas negara dalam menghadapi gejolak eksternal.

Makalah ini membahas hubungan antara stabilitas rupiah, kebijakan suku bunga Bank Indonesia, inflasi, capital flow, cadangan devisa, serta dinamika global seperti perang di Timur Tengah, kenaikan harga energi, ketidakpastian kebijakan moneter Amerika Serikat, dan perubahan sentimen investor terhadap emerging markets. Dengan menggunakan pendekatan analitis-kualitatif berbasis studi literatur dan data makroekonomi terkini, makalah ini menunjukkan bahwa tantangan utama kebijakan moneter Indonesia bukan hanya menentukan tingkat suku bunga yang tepat, melainkan juga menjaga keseimbangan antara stabilitas nilai tukar, pengendalian inflasi, kesinambungan pertumbuhan ekonomi, kredibilitas bank sentral, dan koordinasi kebijakan fiskal-moneter. Dalam konteks 2026, kenaikan BI Rate menjadi respons pre-emptive untuk memperkuat rupiah dan mengendalikan risiko imported inflation. Namun, kebijakan suku bunga tinggi juga membawa konsekuensi terhadap biaya kredit, investasi, konsumsi rumah tangga, serta beban pembiayaan sektor riil. Oleh karena itu, strategi kebijakan moneter perlu ditempatkan dalam kerangka policy mix yang mencakup intervensi pasar valuta asing, pengelolaan likuiditas, instrumen makroprudensial, penguatan cadangan devisa, pendalaman pasar keuangan, serta komunikasi kebijakan yang kredibel. Makalah ini merekomendasikan agar stabilitas rupiah tidak dipahami secara sempit sebagai upaya mempertahankan angka kurs tertentu, tetapi sebagai bagian dari tata kelola ekonomi nasional yang adaptif, kredibel, dan berorientasi pada ketahanan jangka panjang.

Kata Kunci

Rupiah; suku bunga; Bank Indonesia; kebijakan moneter; inflasi; nilai tukar; capital flow; cadangan devisa; emerging markets; stabilitas makroekonomi.

1. Pendahuluan

Nilai tukar rupiah merupakan salah satu indikator paling sensitif dalam perekonomian Indonesia. Setiap kali rupiah melemah secara tajam terhadap dolar Amerika Serikat, perhatian publik, dunia usaha, pemerintah, investor, dan rumah tangga segera meningkat. Pelemahan rupiah sering dipahami masyarakat sebagai tanda “krisis”, meskipun secara akademik pergerakan nilai tukar dapat dipengaruhi oleh banyak faktor: perbedaan suku bunga antarnegara, neraca perdagangan, neraca transaksi berjalan, harga komoditas, aliran modal asing, ekspektasi inflasi, cadangan devisa, ketegangan geopolitik, dan kredibilitas kebijakan ekonomi.

Dalam sistem nilai tukar mengambang terkendali, Bank Indonesia tidak mematok rupiah pada angka tertentu secara kaku. Namun, BI tetap melakukan stabilisasi agar volatilitas nilai tukar tidak mengganggu inflasi, stabilitas sistem keuangan, dan ekspektasi pelaku ekonomi. Dengan demikian, stabilitas rupiah bukan berarti rupiah tidak boleh bergerak, melainkan agar pergerakannya tetap sesuai dengan fundamental ekonomi dan tidak menimbulkan gejolak berlebihan.

Di sisi lain, suku bunga merupakan instrumen utama kebijakan moneter modern. Melalui BI Rate, Bank Indonesia memengaruhi biaya dana, imbal hasil aset rupiah, perilaku kredit, konsumsi, investasi, dan aliran modal. Ketika rupiah melemah karena tekanan global, bank sentral dapat menaikkan suku bunga untuk menjaga daya tarik aset rupiah, mengurangi tekanan capital outflow, dan menahan risiko imported inflation. Namun, kenaikan suku bunga juga dapat memperlambat ekspansi kredit dan investasi. Di sinilah muncul dilema kebijakan moneter: menjaga stabilitas nilai tukar dan inflasi tanpa mengorbankan pertumbuhan ekonomi secara berlebihan.

Makalah ini membahas persoalan tersebut dengan fokus pada judul: **“Stabilitas Rupiah dan Suku Bunga: Tantangan Kebijakan Moneter di Tengah Tekanan Global.”** Topik ini relevan karena Indonesia sebagai emerging market berada dalam posisi rentan terhadap perubahan kondisi global, terutama ketika terjadi pengetatan keuangan global, kenaikan harga energi, konflik geopolitik, dan perubahan sentimen investor internasional.

2. Kerangka Teoretis Kebijakan Moneter dalam Perekonomian Terbuka

2.1 Kebijakan Moneter dan Stabilitas Harga

Kebijakan moneter secara umum bertujuan menjaga stabilitas harga, stabilitas nilai tukar, dan stabilitas sistem keuangan. Dalam kerangka inflation targeting, bank sentral menggunakan suku bunga kebijakan untuk mengarahkan inflasi agar tetap berada dalam sasaran yang ditetapkan. Teori kebijakan moneter modern menekankan pentingnya kredibilitas, konsistensi, dan ekspektasi. Apabila masyarakat percaya bahwa bank sentral berkomitmen menjaga inflasi, maka ekspektasi inflasi lebih mudah dikendalikan.

Kydland dan Prescott (1977) menunjukkan bahwa kebijakan yang terlalu diskresioner dapat menimbulkan masalah time inconsistency. Pemerintah atau otoritas moneter mungkin tergoda mendorong pertumbuhan jangka pendek melalui kebijakan longgar, tetapi tindakan itu dapat menimbulkan inflasi dan hilangnya kredibilitas. Karena itu, independensi bank sentral dan aturan kebijakan yang kredibel menjadi sangat penting.

Taylor (1993) mengembangkan konsep aturan kebijakan suku bunga yang dikenal sebagai Taylor Rule, yaitu respons suku bunga terhadap deviasi inflasi dan output. Meskipun bank sentral tidak selalu mengikuti rumus

mekanis, prinsip dasarnya tetap relevan: suku bunga perlu merespons inflasi, kesenjangan output, dan ekspektasi ekonomi.

2.2 Nilai Tukar dalam Perekonomian Terbuka

Dalam perekonomian terbuka, nilai tukar berperan sebagai saluran transmisi kebijakan moneter. Pelemahan rupiah dapat meningkatkan harga barang impor, bahan baku industri, energi, obat-obatan, teknologi, dan barang modal. Dampak ini disebut *exchange rate pass-through*. Bila *pass-through* tinggi, pelemahan rupiah cepat berubah menjadi inflasi domestik. Bila *pass-through* rendah, pelemahan rupiah tidak sepenuhnya diteruskan ke harga konsumen karena ditahan oleh margin produsen, subsidi, kontrak jangka panjang, atau lemahnya permintaan.

Widarjono, Alam, Atmadji, Suseno, dan Artiani (2023) menunjukkan bahwa *pass-through* nilai tukar terhadap inflasi di beberapa negara ASEAN, termasuk Indonesia, bersifat tidak penuh dan asimetris. Artinya, depresiasi cenderung lebih kuat memengaruhi inflasi dibanding apresiasi. Temuan ini penting bagi Indonesia karena pelemahan rupiah dapat menciptakan tekanan harga, terutama bila bersamaan dengan kenaikan harga minyak dan pangan global.

2.3 Trilemma Kebijakan Moneter

Obstfeld, Shambaugh, dan Taylor (2005) menjelaskan konsep **impossible trinity** atau trilemma kebijakan moneter. Sebuah negara tidak dapat secara bersamaan memiliki tiga hal berikut secara penuh: nilai tukar tetap, mobilitas modal bebas, dan kebijakan moneter independen. Indonesia memilih sistem nilai tukar fleksibel dengan kebijakan moneter independen dan keterbukaan modal yang relatif tinggi. Konsekuensinya, rupiah harus dibiarkan bergerak mengikuti pasar, tetapi volatilitasnya tetap dikelola agar tidak menimbulkan instabilitas.

Aizenman, Chinn, dan Ito (2010) memperluas pembahasan trilemma dengan menunjukkan bahwa negara-negara modern sebenarnya menghadapi kombinasi kebijakan yang lebih kompleks, termasuk kebutuhan menjaga stabilitas keuangan dan cadangan devisa. Dalam konteks Indonesia, cadangan devisa, instrumen pasar uang, kebijakan makroprudensial, dan koordinasi fiskal-moneter menjadi bagian dari strategi menghadapi trilemma tersebut.

3. Konteks Global: Tekanan terhadap Emerging Markets

Tekanan global terhadap rupiah tidak dapat dipahami hanya dari faktor domestik. Indonesia berada dalam pasar keuangan global yang saling terhubung. Ketika terjadi ketidakpastian geopolitik, investor global cenderung mencari aset aman seperti dolar AS, obligasi pemerintah AS, emas, atau aset lain yang dianggap lebih aman. Fenomena ini sering disebut flight to quality atau risk-off sentiment. Akibatnya, mata uang negara berkembang melemah, imbal hasil obligasi naik, dan pasar saham mengalami tekanan.

Pada 2026, tekanan global muncul dari beberapa sumber. Pertama, konflik di Timur Tengah meningkatkan risiko kenaikan harga minyak dan gangguan rantai pasok. Bagi Indonesia, kenaikan harga minyak dapat memperburuk neraca perdagangan migas, meningkatkan beban subsidi energi, dan mendorong imported inflation. Kedua, arah kebijakan moneter Amerika Serikat tetap menjadi faktor dominan. Bila suku bunga AS bertahan tinggi atau ekspektasi pemangkasan suku bunga tertunda, aset dolar menjadi lebih menarik dibanding aset emerging markets. Ketiga,

risiko global financial cycle menyebabkan aliran modal portofolio bergerak cepat dari negara berkembang ke aset aman.

Rey (2015) menyatakan bahwa dalam era global financial cycle, negara-negara dengan keterbukaan modal tinggi tidak sepenuhnya bebas dari pengaruh kebijakan moneter global, bahkan bila nilai tukarnya fleksibel. Dengan kata lain, fleksibilitas nilai tukar membantu menyerap guncangan, tetapi tidak sepenuhnya melindungi perekonomian dari gejolak capital flow.

4. Rupiah sebagai Cermin Fundamental dan Ekspektasi

Rupiah bergerak karena interaksi antara faktor fundamental dan faktor ekspektasi. Faktor fundamental meliputi inflasi, suku bunga riil, neraca perdagangan, transaksi berjalan, cadangan devisa, utang luar negeri, produktivitas, dan pertumbuhan ekonomi. Faktor ekspektasi meliputi persepsi investor terhadap disiplin fiskal, independensi bank sentral, stabilitas politik, kepastian regulasi, dan kredibilitas komunikasi pemerintah.

Pelemahan rupiah tidak selalu berarti fundamental ekonomi buruk. Dalam banyak kasus, rupiah melemah karena faktor eksternal, seperti penguatan dolar AS, kenaikan yield obligasi AS, atau risk-off sentiment global. Namun, faktor domestik dapat memperbesar atau memperkecil tekanan tersebut. Bila investor melihat kebijakan fiskal ekspansif tanpa pembiayaan yang kredibel, atau melihat risiko campur tangan politik terhadap bank sentral, maka tekanan terhadap rupiah dapat meningkat.

Rupiah juga penting karena Indonesia masih memiliki ketergantungan pada impor tertentu. Banyak industri menggunakan bahan baku impor,

mesin impor, teknologi impor, obat-obatan impor, dan komponen elektronik impor. Ketika rupiah melemah, biaya produksi dapat meningkat. Kenaikan biaya ini kemudian dapat diteruskan ke konsumen atau ditanggung produsen melalui penurunan margin keuntungan. Karena itu, stabilitas rupiah tidak hanya menjadi isu pasar keuangan, tetapi juga isu daya beli masyarakat dan kelangsungan usaha.

5. Suku Bunga sebagai Instrumen Stabilisasi

Kenaikan suku bunga merupakan salah satu respons utama bank sentral terhadap tekanan nilai tukar. Ketika BI Rate naik, aset rupiah menjadi lebih menarik karena menawarkan imbal hasil lebih tinggi. Hal ini dapat membantu menahan capital outflow dan menarik capital inflow. Dalam perspektif uncovered interest parity, investor akan membandingkan imbal hasil aset rupiah dengan aset dolar, setelah memperhitungkan risiko depresiasi rupiah.

Namun, efektivitas kenaikan suku bunga tidak bersifat otomatis. Bila pelemahan rupiah terutama disebabkan oleh krisis kepercayaan domestik, konflik geopolitik ekstrem, atau lonjakan harga minyak, kenaikan suku bunga mungkin hanya memberikan stabilisasi sementara. Pasar tetap akan menilai apakah kebijakan fiskal, kebijakan perdagangan, dan komunikasi pemerintah mendukung kredibilitas makroekonomi.

Kenaikan suku bunga juga memiliki biaya. Pertama, biaya pinjaman meningkat. Rumah tangga yang mengambil KPR, kredit kendaraan, atau pinjaman konsumsi dapat menghadapi cicilan lebih berat. Kedua, dunia usaha menghadapi biaya modal yang lebih tinggi sehingga investasi dapat tertunda. Ketiga, UMKM yang bergantung pada kredit perbankan dapat mengalami tekanan likuiditas. Keempat, pemerintah dapat menghadapi biaya pembiayaan lebih tinggi melalui kenaikan yield surat utang negara.

Oleh karena itu, kebijakan suku bunga harus dilihat sebagai instrumen stabilisasi yang kuat, tetapi tidak boleh menjadi satu-satunya alat. Ia perlu dilengkapi dengan intervensi valas, pengelolaan likuiditas, pendalaman pasar keuangan, kebijakan makroprudensial, dan komunikasi kebijakan yang jelas.

6. Dilema Stabilitas dan Pertumbuhan

Dilema utama Bank Indonesia adalah menjaga stabilitas tanpa mematikan pertumbuhan. Ketika rupiah melemah dan inflasi berisiko meningkat, kenaikan suku bunga dapat dibenarkan. Tetapi bila suku bunga terlalu tinggi terlalu lama, pertumbuhan kredit, konsumsi, dan investasi dapat melemah. Dalam konteks Indonesia, pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada konsumsi rumah tangga, investasi, dan belanja pemerintah. Tekanan suku bunga dapat mengurangi momentum sektor riil, terutama sektor yang sensitif terhadap pembiayaan seperti properti, otomotif, konstruksi, dan UMKM.

Dilema ini semakin kompleks karena pemerintah memiliki agenda pertumbuhan tinggi, hilirisasi, pembangunan infrastruktur, penguatan program sosial, dan transformasi industri. Agenda tersebut membutuhkan pembiayaan besar. Di sisi lain, bank sentral harus menjaga stabilitas nilai tukar dan inflasi. Bila kebijakan fiskal terlalu ekspansif, sementara kebijakan moneter harus mengetat, maka terjadi ketegangan antara dorongan pertumbuhan dan kebutuhan stabilitas.

Kondisi inilah yang membuat koordinasi fiskal-moneter sangat penting. Koordinasi tidak berarti bank sentral kehilangan independensi. Sebaliknya, koordinasi berarti setiap otoritas memahami mandat masing-masing. Pemerintah menjaga kredibilitas fiskal, kualitas belanja, dan kepastian regulasi; bank sentral menjaga inflasi, nilai tukar, dan stabilitas sistem keuangan; OJK menjaga kesehatan lembaga keuangan; LPS menjaga

kepercayaan publik terhadap perbankan. Dalam sistem modern, stabilitas tidak dapat diproduksi oleh satu lembaga saja.

7. Peran Cadangan Devisa dan Intervensi Valuta Asing

Cadangan devisa merupakan bantalan penting untuk menghadapi tekanan eksternal. Ketika rupiah melemah tajam, Bank Indonesia dapat melakukan intervensi di pasar valas dengan menjual dolar dan membeli rupiah. Intervensi ini bertujuan mengurangi volatilitas, bukan mempertahankan kurs pada level tetap.

Namun, intervensi valas memiliki batas. Cadangan devisa tidak boleh digunakan secara berlebihan karena pasar dapat menilai bahwa cadangan sedang terkuras. Bila investor melihat cadangan turun tajam tanpa perbaikan fundamental, tekanan terhadap rupiah justru dapat meningkat. Oleh sebab itu, intervensi harus dilakukan secara terukur, transparan dalam arah kebijakan, tetapi tidak selalu terbuka dalam detail operasional harian.

Dalam literatur "fear of floating", Calvo dan Reinhart (2002) menunjukkan bahwa banyak negara yang secara resmi menganut nilai tukar mengambang tetap melakukan intervensi signifikan karena khawatir terhadap dampak depresiasi. Indonesia termasuk negara yang secara pragmatis menggunakan fleksibilitas nilai tukar, tetapi tetap melakukan stabilisasi ketika volatilitas dianggap mengganggu stabilitas makroekonomi.

8. Exchange Rate Pass-Through dan Risiko Imported Inflation

Salah satu alasan utama bank sentral menjaga stabilitas rupiah adalah risiko imported inflation. Indonesia mengimpor sebagian barang modal, bahan baku industri, energi, pangan tertentu, obat-obatan, dan teknologi.

Ketika rupiah melemah, harga barang impor dalam rupiah meningkat. Bila kenaikan ini diteruskan ke harga konsumen, inflasi meningkat.

Namun, pass-through tidak selalu sempurna. Dalam beberapa kasus, perusahaan menahan kenaikan harga untuk menjaga pangsa pasar. Dalam kasus lain, subsidi pemerintah menahan kenaikan harga energi. Tetapi bila depresiasi berlangsung lama dan biaya produksi terus meningkat, produsen pada akhirnya akan menaikkan harga. Inilah mengapa bank sentral sering bertindak pre-emptive, yaitu menaikkan suku bunga sebelum tekanan inflasi benar-benar melonjak.

Risiko imported inflation lebih besar ketika pelemahan rupiah terjadi bersamaan dengan kenaikan harga minyak dan pangan global. Bila dolar menguat, rupiah melemah, dan harga minyak naik, maka tekanan biaya menjadi berlapis. Pemerintah menghadapi pilihan sulit: menaikkan harga energi domestik, memperbesar subsidi, atau menanggung tekanan fiskal. Semua pilihan memiliki konsekuensi ekonomi-politik.

9. Capital Flow dan Sentimen Investor

Indonesia sebagai emerging market sangat dipengaruhi oleh capital flow. Aliran modal portofolio masuk ke pasar obligasi dan saham ketika imbal hasil menarik dan risiko dianggap terkendali. Namun, aliran ini dapat keluar dengan cepat ketika terjadi gejolak global. Juhro, Lyke, dan Narayan (2024) menunjukkan bahwa siklus capital flow di emerging markets cenderung lebih volatil dan dapat mendahului siklus keuangan serta siklus bisnis. Artinya, perubahan aliran modal dapat menjadi sinyal awal tekanan makrofinansial.

Dalam situasi global risk-off, investor tidak hanya menghitung imbal hasil, tetapi juga risiko. Jika persepsi risiko Indonesia meningkat, maka kenaikan suku bunga domestik mungkin belum cukup menarik capital inflow.

Investor akan mempertimbangkan stabilitas politik, kualitas fiskal, independensi bank sentral, kualitas regulasi, dan prospek pertumbuhan jangka panjang.

Karena itu, menjaga rupiah tidak cukup hanya dengan menaikkan suku bunga. Indonesia harus menjaga narasi kredibilitas: disiplin fiskal, transparansi kebijakan, kepastian hukum, konsistensi regulasi, dan kualitas institusi.

10. Independensi Bank Sentral dan Kredibilitas Kebijakan

Independensi bank sentral adalah prasyarat penting bagi kredibilitas kebijakan moneter. Bila pasar percaya bahwa bank sentral dapat mengambil keputusan berdasarkan pertimbangan stabilitas, bukan tekanan politik jangka pendek, maka ekspektasi inflasi lebih mudah dikendalikan. Sebaliknya, bila pasar melihat bank sentral terlalu dipaksa mendukung pembiayaan fiskal atau pertumbuhan jangka pendek, kredibilitas dapat melemah.

Independensi tidak berarti bank sentral bekerja tanpa koordinasi. Dalam situasi krisis, koordinasi fiskal-moneter sangat diperlukan. Namun, koordinasi harus dibangun dengan prinsip pembagian mandat yang jelas. Pemerintah bertugas menjaga kualitas belanja dan kesinambungan fiskal; bank sentral bertugas menjaga stabilitas moneter dan sistem keuangan. Bila batas ini kabur, risiko fiscal dominance dapat muncul, yaitu kondisi ketika kebijakan moneter dipaksa menyesuaikan kebutuhan fiskal.

Bagi Indonesia, kredibilitas Bank Indonesia menjadi aset makroekonomi yang sangat mahal. Stabilitas rupiah sangat dipengaruhi oleh keyakinan pasar bahwa BI memiliki ruang untuk bertindak secara profesional, pre-emptive, dan independen.

11. Dampak Suku Bunga terhadap Sektor Riil

Kenaikan suku bunga memengaruhi sektor riil melalui beberapa saluran. Pertama, saluran kredit. Bank akan menyesuaikan suku bunga pinjaman sehingga biaya kredit meningkat. Kedua, saluran konsumsi. Rumah tangga dapat menunda pembelian barang tahan lama seperti rumah, kendaraan, dan elektronik. Ketiga, saluran investasi. Perusahaan menunda ekspansi karena biaya modal lebih tinggi. Keempat, saluran ekspektasi. Bila kenaikan suku bunga dipahami sebagai tanda ekonomi sedang menghadapi tekanan, pelaku usaha menjadi lebih berhati-hati.

Namun, kenaikan suku bunga juga dapat membawa manfaat. Stabilitas rupiah membantu dunia usaha merencanakan biaya impor, menjaga inflasi, dan mengurangi ketidakpastian. Bagi investor, suku bunga yang lebih tinggi dapat meningkatkan daya tarik aset rupiah. Bagi masyarakat, pengendalian inflasi menjaga daya beli. Dengan demikian, dampak suku bunga tidak bisa dinilai secara satu dimensi.

Contohnya, sebuah perusahaan farmasi yang mengimpor bahan baku akan lebih dirugikan oleh depresiasi rupiah tajam dibanding kenaikan suku bunga moderat. Sebaliknya, perusahaan properti yang bergantung pada kredit murah mungkin lebih terdampak oleh kenaikan suku bunga. Karena itu, kebijakan moneter selalu menghasilkan dampak sektoral yang berbeda.

12. Studi Kasus Naratif: Rupiah, BI Rate, dan Tekanan Global 2026

Pada 2026, rupiah menghadapi tekanan dari kombinasi faktor eksternal dan domestik. Konflik geopolitik di Timur Tengah mendorong kenaikan harga energi dan ketidakpastian pasar global. Investor global menjadi lebih berhati-hati terhadap aset emerging markets. Pada saat yang sama, pasar

menilai arah kebijakan fiskal, agenda pertumbuhan tinggi, dan kualitas koordinasi antarotoritas di Indonesia.

Dalam kondisi tersebut, Bank Indonesia menaikkan BI Rate sebesar 50 basis poin menjadi 5,25%. Kenaikan ini dapat dibaca sebagai sinyal bahwa BI memprioritaskan stabilitas rupiah dan pengendalian inflasi. Tindakan ini bersifat pre-emptive karena inflasi domestik masih berada dalam kisaran sasaran, tetapi risiko ke depan meningkat akibat pelemahan rupiah, harga energi, dan ketidakpastian global.

Dari perspektif pasar, kenaikan suku bunga memberi pesan bahwa BI tidak membiarkan rupiah melemah tanpa respons. Dari perspektif sektor riil, kebijakan ini menambah biaya pembiayaan. Dari perspektif pemerintah, kebijakan ini dapat membuat target pertumbuhan tinggi lebih menantang. Dari perspektif rumah tangga, kebijakan ini dapat menahan inflasi, tetapi juga meningkatkan biaya kredit. Inilah kompleksitas kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka.

13. Matriks Tantangan Kebijakan

• Tantangan	• Dampak terhadap Rupiah	• Dampak terhadap Suku Bunga	• Respons Kebijakan
• Penguatan dolar AS	• Rupiah melemah	• BI cenderung menahan atau menaikkan	• Intervensi valas, komunikasi kebijakan, penguatan yield rupiah

• Tantangan	• Dampak terhadap Rupiah	• Dampak terhadap Suku Bunga	• Respons Kebijakan
• Kenaikan harga minyak	• Defisit migas membesar, imported inflation naik	• Tekanan kenaikan suku bunga	• Koordinasi energi, subsidi tepat sasaran, pengendalian inflasi
• Capital outflow	• Rupiah tertekan, yield naik	• Suku bunga dinaikkan untuk menjaga daya tarik aset rupiah	• Pendalaman pasar SBN, penguatan cadangan devisa
• Inflasi domestik	• Ekspektasi inflasi meningkat	• Suku bunga naik	• Inflation targeting, operasi moneter
• Defisit transaksi berjalan	• Tekanan struktural pada rupiah	• Risiko premi meningkat	• Peningkatan ekspor bernilai tambah, pengendalian

• Tantangan	• Dampak terhadap Rupiah	• Dampak terhadap Suku Bunga	• Respons Kebijakan
			impor strategis
• Ketidakpastian kebijakan	• Kepercayaan pasar turun	• Premi risiko naik	• Reformasi regulasi, transparansi, independensi bank sentral
• Pertumbuhan melemah	• Rupiah bisa tertekan melalui persepsi risiko	• Tekanan untuk menurunkan suku bunga	• Makroprudensial longgar, stimulus fiskal selektif

14. Strategi Policy Mix untuk Indonesia

Kebijakan moneter tidak dapat bekerja sendiri. Stabilitas rupiah membutuhkan policy mix yang terpadu. Ada beberapa strategi yang dapat ditempuh.

Pertama, Bank Indonesia perlu menjaga kredibilitas inflation targeting. Sasaran inflasi harus dikomunikasikan secara jelas, dan keputusan suku

bunga harus dijelaskan sebagai respons terhadap data, bukan tekanan politik.

Kedua, intervensi valas perlu dilakukan secara terukur untuk mengurangi volatilitas berlebihan. Tujuannya bukan menetapkan kurs tetap, tetapi mencegah overshooting yang dapat merusak ekspektasi.

Ketiga, pendalaman pasar keuangan domestik perlu dipercepat. Semakin dalam pasar uang dan obligasi, semakin besar kemampuan Indonesia menyerap gejolak capital flow tanpa volatilitas ekstrem.

Keempat, kebijakan makroprudensial dapat digunakan untuk menjaga pertumbuhan kredit ke sektor produktif. Ketika suku bunga kebijakan naik, instrumen makroprudensial longgar dapat membantu menjaga aliran pembiayaan ke UMKM, industri prioritas, dan sektor ekspor.

Kelima, kebijakan fiskal harus mendukung stabilitas. Belanja pemerintah perlu diarahkan pada program produktif dengan multiplier tinggi, bukan hanya konsumsi jangka pendek. Defisit fiskal harus dikelola agar tidak menimbulkan kekhawatiran pasar.

Keenam, pemerintah perlu memperkuat neraca eksternal melalui hilirisasi yang efisien, peningkatan ekspor jasa, pariwisata berkualitas, pengembangan industri substitusi impor strategis, dan penguatan devisa hasil ekspor.

Ketujuh, komunikasi kebijakan harus konsisten. Dalam ekonomi modern, ekspektasi pasar sangat dipengaruhi oleh narasi. Pernyataan yang tidak konsisten antarotoritas dapat menambah volatilitas rupiah.

15. Implikasi bagi Dunia Usaha, UMKM, dan Masyarakat

Stabilitas rupiah dan suku bunga bukan hanya isu bank sentral. Dampaknya dirasakan oleh masyarakat luas. Bagi dunia usaha, rupiah yang stabil

memudahkan perencanaan biaya dan harga. Perusahaan yang mengimpor bahan baku membutuhkan prediktabilitas kurs. Perusahaan eksportir dapat memperoleh keuntungan dari rupiah yang lebih lemah, tetapi tetap membutuhkan stabilitas agar kontrak dan investasi berjalan baik.

Bagi UMKM, kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pinjaman. Namun, bila rupiah tidak stabil dan inflasi meningkat, UMKM juga akan menghadapi kenaikan harga bahan baku. Oleh karena itu, UMKM membutuhkan akses pembiayaan yang lebih adaptif, literasi keuangan, dan dukungan digitalisasi agar lebih tahan terhadap perubahan biaya.

Bagi rumah tangga, stabilitas rupiah membantu menjaga harga barang impor dan harga energi. Namun, kenaikan suku bunga dapat memengaruhi cicilan kredit. Masyarakat kelas menengah yang memiliki KPR, kredit kendaraan, atau pinjaman konsumsi akan merasakan dampaknya. Karena itu, kebijakan moneter harus diimbangi dengan perlindungan sosial yang tepat sasaran bagi kelompok rentan.

16. Rekomendasi Kebijakan

Makalah ini mengajukan beberapa rekomendasi.

Pertama, Bank Indonesia perlu mempertahankan orientasi pro-stability dengan tetap memperhatikan pertumbuhan. Dalam kondisi tekanan global tinggi, stabilitas rupiah dan inflasi harus menjadi prioritas karena instabilitas moneter dapat merusak pertumbuhan jangka panjang.

Kedua, independensi Bank Indonesia perlu dijaga sebagai aset kredibilitas nasional. Koordinasi dengan pemerintah penting, tetapi mandat stabilitas moneter tidak boleh dikaburkan oleh target pertumbuhan jangka pendek.

Ketiga, pemerintah perlu menjaga disiplin fiskal dan transparansi pembiayaan. Defisit yang kredibel, belanja yang produktif, dan regulasi

yang konsisten akan memperkuat rupiah tanpa harus selalu mengandalkan suku bunga tinggi.

Keempat, pendalaman pasar keuangan perlu dipercepat, termasuk pasar valas domestik, instrumen lindung nilai, pasar obligasi, dan instrumen pembiayaan jangka panjang. Dunia usaha perlu diberi akses lebih luas terhadap hedging agar tidak terlalu rentan terhadap volatilitas kurs.

Kelima, strategi penguatan ekspor harus diarahkan pada nilai tambah, bukan hanya volume komoditas. Hilirisasi harus dilakukan dengan tata kelola yang efisien agar benar-benar memperkuat neraca eksternal.

Keenam, cadangan devisa perlu dikelola secara hati-hati. Intervensi valas harus terukur, sementara kebijakan struktural harus memperbesar sumber devisa melalui ekspor, pariwisata, investasi langsung, dan remitansi.

Ketujuh, komunikasi kebijakan harus menjadi instrumen utama stabilisasi. Bank sentral dan pemerintah perlu menyampaikan pesan yang konsisten, berbasis data, dan tidak menimbulkan ketidakpastian baru.

17. Kesimpulan

Stabilitas rupiah dan suku bunga merupakan inti dari tantangan kebijakan moneter Indonesia di tengah tekanan global. Rupiah tidak hanya dipengaruhi oleh fundamental domestik, tetapi juga oleh global financial cycle, harga energi, kebijakan moneter Amerika Serikat, capital flow, dan sentimen investor. Dalam kondisi seperti itu, Bank Indonesia menghadapi dilema antara menjaga stabilitas nilai tukar dan mendukung pertumbuhan ekonomi.

Kenaikan BI Rate dapat menjadi langkah yang tepat ketika tekanan rupiah meningkat dan risiko imported inflation membesar. Namun, kebijakan suku bunga memiliki biaya terhadap sektor riil, investasi, kredit, dan konsumsi. Oleh karena itu, respons kebijakan tidak boleh hanya mengandalkan suku

bunga. Indonesia membutuhkan bauran kebijakan yang mencakup intervensi valas, pengelolaan likuiditas, instrumen makroprudensial, pendalaman pasar keuangan, disiplin fiskal, penguatan ekspor, dan komunikasi kebijakan yang kredibel.

Pada akhirnya, stabilitas rupiah bukan sekadar persoalan angka kurs. Stabilitas rupiah mencerminkan kualitas tata kelola ekonomi nasional. Bila institusi kredibel, fiskal sehat, bank sentral independen, pasar keuangan dalam, dan sektor riil produktif, maka rupiah akan memiliki fondasi yang lebih kuat. Sebaliknya, bila kebijakan tidak konsisten dan kepercayaan pasar melemah, suku bunga tinggi sekalipun tidak selalu cukup untuk menjaga stabilitas.

Dengan demikian, tantangan kebijakan moneter Indonesia adalah membangun keseimbangan antara stabilitas dan pertumbuhan, antara fleksibilitas dan kredibilitas, serta antara respons jangka pendek dan reformasi struktural jangka panjang.

Glosarium

BI Rate

Suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang menjadi sinyal utama arah kebijakan moneter.

Cadangan Devisa

Aset valuta asing yang dimiliki bank sentral untuk membiayai kebutuhan eksternal dan menjaga stabilitas nilai tukar.

Capital Flow

Aliran modal lintas negara, baik dalam bentuk investasi langsung, portofolio saham, obligasi, maupun instrumen keuangan lain.

Capital Outflow

Keluarnya modal asing dari pasar domestik menuju aset luar negeri.

Exchange Rate Pass-Through

Proses ketika perubahan nilai tukar memengaruhi harga impor dan akhirnya harga konsumen domestik.

Fiscal Dominance

Kondisi ketika kebijakan moneter terlalu dipengaruhi kebutuhan pembiayaan fiskal pemerintah.

Flight to Quality

Perpindahan dana investor dari aset berisiko ke aset yang dianggap aman pada masa ketidakpastian.

Global Financial Cycle

Siklus keuangan global yang memengaruhi aliran modal, harga aset, nilai tukar, dan kondisi pembiayaan negara-negara di dunia.

Imported Inflation

Inflasi yang berasal dari kenaikan harga barang impor akibat pelemahan mata uang atau kenaikan harga global.

Inflation Targeting

Kerangka kebijakan moneter yang menjadikan sasaran inflasi sebagai jangkar utama kebijakan.

Intervensi Valas

Tindakan bank sentral membeli atau menjual valuta asing untuk mengurangi volatilitas nilai tukar.

JISDOR

Jakarta Interbank Spot Dollar Rate, yaitu kurs referensi rupiah terhadap dolar AS yang diterbitkan Bank Indonesia.

Makroprudensial

Kebijakan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan, termasuk pengaturan likuiditas dan kredit.

Policy Mix

Bauran kebijakan yang menggabungkan kebijakan moneter, fiskal, makroprudensial, sistem pembayaran, dan kebijakan struktural.

Risk-Off Sentiment

Kondisi ketika investor menghindari aset berisiko dan mencari aset aman.

Suku Bunga Riil

Suku bunga nominal setelah dikurangi inflasi.

Trilemma Kebijakan Moneter

Konsep bahwa negara tidak dapat secara bersamaan memiliki nilai tukar tetap, mobilitas modal bebas, dan kebijakan moneter independen secara penuh.

Volatilitas Nilai Tukar

Tingkat perubahan atau gejolak kurs dalam periode tertentu.

Daftar Pustaka

Artikel Ilmiah dengan DOI

Aizenman, J., Chinn, M. D., & Ito, H. (2010). The emerging global financial architecture: Tracing and evaluating new patterns of the trilemma configuration. *Journal of International Money and Finance*, 29(4), 615–641. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2010.01.005

Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97–116. DOI: 10.1257/jep.11.2.97

Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379–408. DOI: 10.1162/003355302753650274

- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A New Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707. DOI: 10.1257/jel.37.4.1661
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2012). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *Journal of International Economics*, 88(2), 235–251. DOI: 10.1016/j.jinteco.2012.03.006
- Frankel, J. A. (2010). Monetary policy in emerging markets. In B. M. Friedman & M. Woodford (Eds.), *Handbook of Monetary Economics* (Vol. 3, pp. 1439–1520). Elsevier. DOI: 10.1016/B978-0-444-53238-1.00025-3
- Galí, J., & Monacelli, T. (2005). Monetary policy and exchange rate volatility in a small open economy. *Review of Economic Studies*, 72(3), 707–734. DOI: 10.1111/j.1467-937X.2005.00349.x
- Ibrahim, M. H., & Sukmana, R. (2023). Monetary policy and exchange rate in a large emerging economy. *Global Business Review*. DOI: 10.1177/09721509231198659
- Juhro, S. M., Iyke, B. N., & Narayan, P. K. (2024). Capital flow dynamics and the synchronization of financial cycles and business cycles in emerging market economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 92, Article 101980. DOI: 10.1016/j.intfin.2024.101980
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–491. DOI: 10.1086/260580
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2005). The trilemma in history: Tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility. *The Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423–438. DOI: 10.1162/0034653054638300

Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2010). Financial stability, the trilemma, and international reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(2), 57–94. DOI: 10.1257/mac.2.2.57

Rey, H. (2015). Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence. *NBER Working Paper No. 21162*. DOI: 10.3386/w21162

Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214. DOI: 10.1016/0167-2231(93)90009-L

Widarjono, A., Alam, M. M., Atmadji, E., Suseno, P., & Artiani, L. E. (2023). The asymmetric exchange rate pass-through to inflation in the selected ASEAN countries. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 26(1), 105–124. DOI: 10.59091/1410-8046.2047

Sumber Data dan Laporan Resmi Tanpa DOI

Bank Indonesia. (2026). *BI-Rate naik 50 bps menjadi 5,25%: Memperkuat stabilitas, mendorong pertumbuhan ekonomi*. Bank Indonesia.

Bank Indonesia. (2026). *JISDOR: Jakarta Interbank Spot Dollar Rate*. Bank Indonesia.

Bank Indonesia. (2026). *Indikator ekonomi dan moneter: BI Rate, inflasi, cadangan devisa, dan kurs referensi*. Bank Indonesia.

Badan Pusat Statistik. (2026). *Inflasi year-on-year Mei 2026 sebesar 3,08 persen*. BPS-Statistics Indonesia.

Badan Pusat Statistik. (2026). *Pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulan I-2026*. BPS-Statistics Indonesia.

International Monetary Fund. (2026). *World Economic Outlook, April 2026: Global economy in the shadow of war*. IMF.

International Monetary Fund. (2026). *Global Financial Stability Report, April 2026: Global financial markets confront the war in the Middle East and amplification risks*. IMF.

Catatan kecil: untuk sumber resmi seperti BI, BPS, dan IMF, umumnya **tidak tersedia DOI** karena bukan artikel jurnal; karena itu saya pisahkan dari artikel ilmiah yang memang memiliki DOI.

Copilot for this article: ChatGPT, Access date: 4 Juni 2026. Author's account ([Rudy C Tarumingkeng](https://chatgpt.com/c/6a225a06-3f70-83ec-bc5e-1c93a8a5ed2e)). <https://chatgpt.com/c/6a225a06-3f70-83ec-bc5e-1c93a8a5ed2e>