

## **Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Stabilitas Moneter Indonesia**

**Dedi Junaedi**  
IAI Nasional Laa Roiba  
dedijunaedi@laaroiba.ac.id

**Efrita Norman**  
MES Bogor  
efritanorman@mes-bogoraya.net

**Moh Romli**  
UIN Sunan Gunung Djati Bandung  
mohromli@mes-bogoraya.net

**Faisal Salistia**  
MES Bogor  
faisalsalistia@mes-bogoraya.net

**M Rizal Arsyad**  
Universitas Gunadarma  
arsyad@staff.gunadarma.ac.id

### **ABSTRACT**

*This study aims: (1) to analyze the effects of the pandemic and the differences in policies in handling the Covid-19 pandemic on Indonesia's monetary stability; (2) to analyze the effect of money supply, BI-rate, market operations, stock index on Indonesia's monetary stability. This study uses quantitative analysis methods with multiple dummy variable regression. As a result, the number of pandemic cases and differences in policies had a significant effect on the stability of the rupiah. Simultaneously, the stability of the rupiah exchange rate is influenced by pandemic variables (cases, deaths, recovery and pandemic management policies, money supply (M1, M2), market operations (conventional and sharia), reference interest rates (BI-rate), inflation rate, foreign exchange reserves, financial stock index. These independent variables are correlated with the rupiah exchange rate with a correlation coefficient of R2 0.927073. The pandemic management policy, whatever its name, tends to weaken the rupiah exchange rate position. the exchange rate of the rupiah, meanwhile the formation of a task force had a lighter impact on pressing the rupiah compared to other policies.*

**Keywords:** Covid-19, policy, market operations, monetary stability, money supply,

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan: (1) menganalisis pengaruh pandemi dan perbedaan kebijakan penanganan penanganan pandemi Covid-19 terhadap stabilitas moneter Indonesia; (2) menganalisis pengaruh uang beredar, BI-rate, operasi opasar, indeks saham terhadap stabilitas moneter Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dengan regresi ganda dummy variabel. Hasilnya jumlah kasus pandemi dan perbedaan kebijakan berpengaruh nyata terhadap stabilitas rupiah. Secara

simultan, stabilitas nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh variabel pandemic (kasus, kematian, eksembuhan dan kebijakan penanganan pandemic, jumlah uang beredar (M1, M2), operasi pasar (konvensional dan syariah), suku bunga acuan (BI-rate), tingkat inflasi cadangan devisa, indeks saham keuangan. Variabel-variabel bebas tersebut berkorelasi dengan nilai tukar rupiah dengan koefisien korelasi  $R^2$  0.927073. Kebijakan penanganan pandemi, apa pun namanya, cenderung memperlemah posisi nilai tukar rupiah. Secara relatif, pemberlakuan masa transisi new normal ternyata paling besar menekan nilai tukar rupiah. Sementara pembentukan satgas dampaknya lebih ringan dalam menekan rupiah dibanding kebijakan lainnya.

**Kata Kunci:** Covid-19, kebijakan, operasi pasar, stabilitas moneter, uang beredar.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

*Coronavirus Disease 2019 (COVID-19)* telah menjadi pandemi yang mengerikan. Wabah global *coronavirus* ini dalam waktu singkat (dalam hitungan bulan) telah menjalar ke ratusan negara lintas benua. Akhir April 2020, sedikitnya ada 3,5 juta manusia dari 210 negara masuk rumah sakit atau dikarantina mandiri. Wabah ini juga telah menyebabkan lebih 250 ribu warga meninggal di rumah-rumah sakit di kawasan Asia, Amerika, Eropa, Australia, Afrika dan Antartika. Kini (per 30 Agustus 2020) pandemi *COVID-19* telah mencapai hampir 25 juta kasus dan 850 ribu lebih kematian di 213 negara dan dua kawasan. Sepanjang Juli-Agustus, setiap hari rata-rata bertambah sekitar 250 ribu kasus dan 6.000 kematian (Worldometer, Agustus 2020).

*COVID-19* mula-mula mewabah di Wuhan, Cina, menjelang akhir Desember 2019. Kemudian menjalar ke semua provinsi di sana. Dalam waktu kurang dari dua bulan, *coronavirus* ini telah menimbulkan 80 ribu kasus dan 3.000 kematian. Mula pekan ketiga Januari 2020, Covid kemudian menyebrang ke sejumlah negara di Asia, Amerika, Eropa, Australia dan Afrika. Tatkala wabah ini mereda di Cina, penularan *COVID-19* justru meledak di sejumlah negara Amerika, Eropa dan Asia. Per 24 April 2020, jumlah kasus tertular di AS, Spanyol, Italia, Perancis, Jerman, Inggris, Turki dan Iran telah melampaui Cina sebagai episentrum awal. Sementara dalam jumlah kematian, ada enam negara yang melebihi Cina, yaitu: AS, Italia, Spanyol, Perancis, Inggris, Jerman, Iran dan Belgia. Sementara jumlah korban di Belanda juga mulai mendekati Cina.

Wabah *COVID-19* di Cina memang telah mereda. Kondisi serupa juga dialami sejumlah negara Eropa --yang pada periode Maret-Mei 2020 menjadi episentrum *COVID-19*-- seperti Italia, Spanyol, Perancis, Inggris, dan Jerman. Episentrum telah bergeser dari Cina ke Eropa, dan kini melanda negara-negara di Amerika Selatan, Amerika Utara, Asia (Timur Tengah) dan Afrika.

Per 30 Agustus, posisi Cina ada di peringkat ke-35 dalam jumlah kasus dan peringkat ke-28 dalam jumlah kematian. Ada 72 negara dengan catatan lebih dari 20.000 kasus dan 1.000 lebih kematian. Kini, Cina ada di posisi ke-35 (85.004 kasus), Indonesia posisi ke-23 (162,884 kasus). Masuk *top ten* adalah AS, Brazil, India, Rusia, Peru, Afrika Selatan, Colombia, Mexico, Spain, Chile. Di luar itu, negara-negara yang sudah mengalahkan Cina dalam kasus dan kematian berikutnya adalah: Argentina, Iran, Inggris, Saudi Arabia, Bangladesh, Pakistan, Turkey, Italia, Perancis, Jerman, Iraq, Filipina, Indonesia, Canada, Qatar, Bolivia, Ukraina, Ekuador, Israel, Kazakhstan, Mesir, Dominika, Panama, dan Oman.

Untuk menjaga stabilitas moneter, Indonesia menerapkan kebijakan makroprudensial dan mikroprudensial sejak tahun 2000 Menurut Rapat Dewan Gubernur BI (September 2020), nilai tukar Rupiah relatif terkendali di tengah tingginya tekanan pada Agustus-September 2020.

Hingga 16 September 2020, nilai tukar Rupiah tercatat depresiasi 1,58% secara *point to point* dibandingkan dengan akhir Juli 2020, atau terdepresiasi 6,42% dari akhir Desember 2019. Pelemahan Rupiah pada Agustus-September 2020 antara lain dipengaruhi masih tingginya ketidakpastian pasar keuangan, baik karena faktor global maupun sejumlah risiko domestik. Ke depan, BI memandang nilai tukar Rupiah berpotensi kembali menguat seiring levelnya yang secara fundamental masih undervalued didukung inflasi yang rendah dan terkendali, defisit transaksi berjalan yang rendah, daya tarik aset keuangan domestik yang tinggi, dan premi risiko Indonesia yang menurun. BI terus memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah sesuai dengan fundamentalnya dan bekerjanya mekanisme pasar, melalui efektivitas operasi moneter dan ketersediaan likuiditas di pasar.

Sementara itu, inflasi relatif rendah sejalan permintaan yang belum kuat dan pasokan yang memadai. Indeks Harga Konsumen (IHK) pada Agustus 2020 tercatat deflasi 0,05% (mtm) sehingga inflasi IHK sampai Agustus 2020 tercatat sebesar 0,93% (ytd). Secara tahunan, inflasi IHK tercatat rendah yakni sebesar 1,32% (yoy), menurun dibandingkan dengan inflasi bulan sebelumnya sebesar 1,54% (yoy). Inflasi inti tetap rendah dipengaruhi permintaan domestik yang belum kuat, konsistensi kebijakan BI mengarahkan ekspektasi inflasi, dan stabilitas nilai tukar yang terjaga. Inflasi kelompok *administered prices* juga rendah terutama didorong berlanjutnya penurunan tarif angkutan udara. Sementara itu, deflasi pada kelompok *volatile food* dipengaruhi permintaan domestik yang belum kuat, pasokan yang memadai sejalan panen di beberapa sentra produksi, dan distribusi yang terjaga. BI memprakirakan inflasi 2020 dan 2021 akan terkendali dalam sasarannya  $3,0\% \pm 1\%$ . BI konsisten menjaga stabilitas harga dan memperkuat koordinasi kebijakan dengan Pemerintah, baik di tingkat pusat maupun daerah, guna mengendalikan inflasi tetap dalam kisaran targetnya.

Kondisi likuiditas lebih dari cukup sehingga terus mendorong penurunan suku bunga dan kondusif bagi pembiayaan perekonomian. Hingga 15 September 2020, Bank Indonesia telah menambah likuiditas (*quantitative easing*) di perbankan sekitar Rp662,1 triliun, terutama bersumber dari penurunan Giro Wajib Minimum (GWM) sekitar Rp155 triliun dan ekspansi moneter sekitar Rp491,3 triliun.

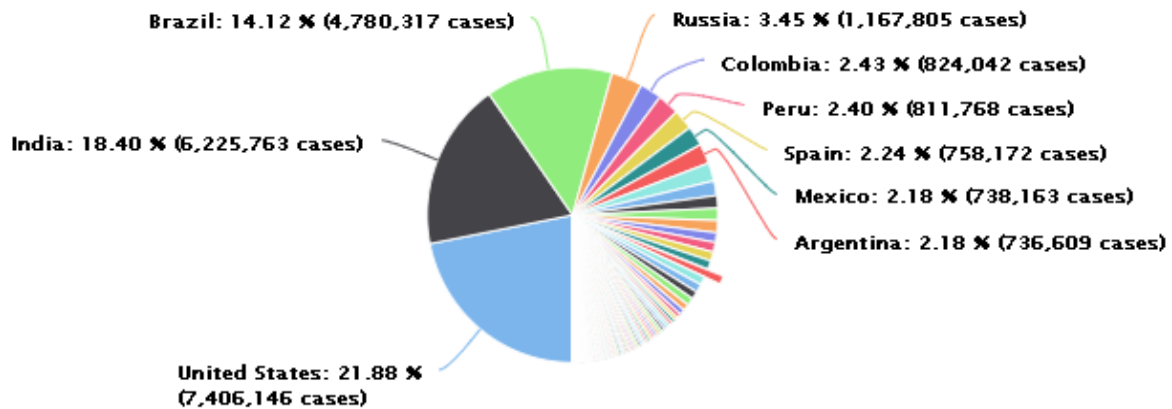
### **Pandemi Covid-19 dan Dampaknya**

Wabah Covid-19 bermula dari Wuhan, Cina. Pada 31 Desember 2019, WHO China Country Office melaporkan kasus pneumonia yang tidak diketahui etiologinya di Kota Wuhan, Provinsi Hubei, Cina. Pada tanggal 7 Januari 2020, Cina mengidentifikasi pneumonia yang tidak diketahui etiologinya tersebut sebagai jenis baru coronavirus (coronavirus disease, COVID-19). Pada tanggal 30 Januari 2020 WHO telah menetapkan sebagai Kedaruratan Kesehatan Masyarakat Yang Meresahkan Dunia/ Public Health Emergency of International Concern (KKMMD/PHEIC). Penambahan jumlah kasus COVID-19 berlangsung cukup cepat dan sudah terjadi penyebaran antar negara. (CDC, 2020).

Sampai 22 September 2020, pandemi Coronavirus Disease 2019 (Covid-19) telah menyentuh lebih dari 31,524 juta kasus dan 970,165 ribu kematian (Worldometer, 22/09/2020). Mereka berasal dari 213 negara di lima benua. (COVID-19) telah menjadi pandemi, wabah global, yang menjangar lintas benua. Wabah ini juga telah menyebabkan lebih 8,9 milyar warga di Asia, Amerika, Eropa, Australia, Afrika dan Antartika khawatir. Sebagian mereka terpaksa harus menjalani fase *social distancing* (menjaga jarak aman, diam di rumah, bekerja di rumah, bahkan beribadah di rumah) selama berbulan-bulan. Satu kondisi yang terbilang mengerikan dari sisi jumlah dan cakupan wilayah wabah.

Pandemi juga telah berdampak luar biasa bagi perekonomian dunia dan negara-negara terdampak. Ancaman resesi bahkan depresi sudah di depan mata. Hatta negara sekuat Singapura, Korea Selatan, Jepang, AS, Selandia Baru, Inggris, Perancis pun sudah merasakannya. Imbasnya juga dialami Indonesia. Dalam dua kuartal berturut-turut pertumbuhan ekonomi nasional mengalami kontraksi hingga -5,32%.

## Distribusi Kasus Covid-19



Source: Worldometer - [www.worldometers.info](http://www.worldometers.info)

**Gambar 2.1** Distribusi Kasus Covid-19 per 30 September 2020

Per 29 September 2020, sudah dilaporkan ada 33,5 juta kasus dan lebih dari 1,006 juta kasus kematian akibat Covid-19. ada 75 negara dengan kasus tertular lebih dari 30.000 kasus. Cina ada di posisi ke-44 (85.384 kasus dan 4.634 kematian), Indonesia posisi ke-23 (278.722 kasus dan 10.473 kematian). Masuk *top ten* adalah AS (7.361.611 kasus dan 209.808 kematian), India (6.143.019 kasus dan 96.351 kematian), dan Brazil (4.748.327 kasus dan 142.161 kematian). Setelahnya, ada Rusia, Peru, Colombia, Mexico, Spanyol, Afrika Selatan, dan Argentina. Berikutnya, masuk 20 besar adalah Prancis, Chile, Iran, Inggris, Bangladesh, Arab Saudi, Irak, Pakistan, Turki, dan Italia. Selanjutnya, ada Iran, Inggris, Arab Saudi, Argentina, Pakistan, Bangladesh, Italia, Turki, Jerman, dan Prancis. Berikutnya adalah Filipina, Jerman, Indonesia, Israel, Ukraina, Canada, Bolivia, Ekuador, Qatar, Rumania, Dominika, Kazakhstan, Panama, Belgia, Maroko, Mesir, Kuwait, Belanda, Oman, Swedia, Guatemala, Uni Emirat Arab, dan dan Cina (Worldometer, 2020).

Secara fisik dan psikis, pandemic *COVID-19* telah mengganggu dari lebih 8,9 milyar manusia di Asia, Amerika, Eropa, Australia, Afrika dan Antartika khawatir. Sebagian mereka terpaksa harus menjalani fase *social distancing* (menjaga jarak aman, diam di rumah, bekerja di rumah, bahkan beribadah di rumah) selama berbulan-bulan. Satu kondisi yang terbilang mengerikan dari sisi jumlah dan cakupan wilayah wabah.

Pandemi juga telah berdampak luar biasa bagi perekonomian dunia dan negara-negara terdampak. Ancaman resesi bahkan depresi sudah di depan mata. Hatta negara sekuat Singapura, Korea Selatan, Jepang, AS, Selandia Baru, Inggris, Perancis pun sudah merasakannya. Imbasnya juga dialami Indonesia. Dalam dua kuartal berturut-turut pertumbuhan ekonomi nasional mengalami kontraksi hingga -5,32%.

Untuk mencegah, atau setidaknya menekan, laju penularan sejumlah negara utama terdampak telah melakukan upaya *lockdown*, karantina wilayah, hingga pembatasan sosial skala besar. (PSBB). Sejumlah penerbangan dihentikan pada banyak negara. Transportasi darat dan laut juga dibatasi. Sejumlah industri berhenti memproduksi. Pergarakan manusia juga dicegah antar negara, antar provinsi, antar wilayah kabupaten dan kota terdampak. Kondisi ini membuat aktivitas ekonomi ikut terdampak.

### **Rumusan Permasalahan**

IMF dan Bank dunia telah memprediksi pandemi *COVID-19* dapat memicu resesi ekonomi global. Sejumlah kalangan pakar memperkirakan dampaknya setara atau lebih buruk dari kondisi *great depression* pada periode 1920-1930. BI dan Menteri Keuangan RI ikut berpandangan bahwa masa depan ekonomi Indonesia juga suram. Setidaknya sampai awal tahun 2021. Pertumbuhan ekonomi tertekan sampai minus pada tahun 2020 ini.

Seberapa besar pandemic berdampak bagi stabilitas moneter di Indonesia? Apakah pandemic *COVID-19* mempengaruhi stabilitas rupiah di Indonesia? Apakah operasi pasar dan kebijakan moneter berfungsi baik dalam mengendalikan indikator moneter di Indonesia? Apakah perubahan kebijakan penanganan pandemic ikut mempengaruhi stabilitas moneter di Indonesia.

### **Tujuan Penelitian**

1. Menganalisis pengaruh jumlah kasus, jumlah kematian, jumlah pasien sembuh, dan perbedaan kebijakan penanganan pandemi terhadap stabilitas moneter di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh uang beredar, BI-rate, operasi pasar, indeks saham berpengaruh terhadap stabilitas moneter di Indonesia.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel jenuh. Data yang digunakan umumnya merupakan data sekunder yang diperoleh dari BI, BPS, WHO, Satgas Covid-19 BNPB, dan Worldometer, serta sumber-sumber referensi online yang tersebar dalam berbagai portal informasi maupun berita. Sebagian besar data pertumbuhan GDP, penerimaan, belanja negara dan utang negara diambil dari Fiscal Monitor IMF Juni 2020, sementara data pandemic *COVID-19* diambil dari situs WHO dan portal *coronavirus* Worldometer.org.

Data yang terkumpul selanjutnya dikelompokkan menjadi variabel terikat (*dependent*) dan variabel bebas (*independent*). Variabel terikat adalah nilai pertumbuhan Nilai tukar (kurs) dolar terhadap rupiah (Kurs\$). Sedang variabel bebas adalah jumlah kasus, jumlah kematian, jumlah kesembuhan diambil dari Satgas Covid-19 BNPB (yang direkam Worldometer). Kebijakan penanganan pandemic (Satgas, WHF, PSBB, Transisi, dan PSBB2) mengacu pada kebijakan Pemda DKI Jakarta. Variabel bebas lain adalah tingkat inflasi, BI-rate, uang beredar (M1 dan M2), operasi pasar (konvensional dan Syariah), cadangan devisa berasal dari data time series BI, sedang indeks saham sector keuangan (Idx-Finance) diambil dari situs BEJ ([idx.go.id](http://idx.go.id)).

### **Model Ekonometri**

Data olahan dianalisis secara kuantitatif deskriptif dengan model regresi berganda dengan *dummy variable*. Aplikasi Eviews 10 digunakan untuk menganalisis pengaruh pandemi *COVID-19*,

kemampuan fiskal, serta perbedaan kawasan dan status negara terhadap dinamika pertumbuhan PDB (G-GDP). Model ekonometrik yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Kurs} = \beta_0 + \beta_1 M1 + \beta_2 M2 + \beta_3 \text{BI-rate} + \beta_4 \text{Infasi} + \beta_5 \text{OP-Konvensional} + \beta_6 \text{OP-Syariah} + \beta_7 \text{Devisa} + \beta_8 \text{Idx} + \beta_9 \text{J-Kasus} + \beta_{10} \text{J-Mati} + \beta_{11} \text{J-Sembuh} + \beta_{12} \text{Satgas} + \beta_{13} \text{WFH} + \beta_{14} \text{PSBB} + \beta_{15} \text{Transisi}_i + \varepsilon$$

### Hipotesis Penelitian

#### Hipotesis 1

H<sub>10</sub> Pandemi *COVID-19* (jumlah kasus, kematian, kesembuhan tidak berpengaruh terhadap stabilitas moneter Indonesia

H<sub>11</sub> Pandemi *COVID-19* (jumlah kasus, kematian, kesembuhan berpengaruh terhadap stabilitas moneter Indonesia

#### Hipotesis 2

H<sub>20</sub> Perbedaan kebijakan penanganan pandemi Covid-19 tidak berpengaruh terhadap stabilitas moneter Indonesia

H<sub>21</sub> Perbedaan kebijakan penanganan pandemi Covid-19 berpengaruh terhadap stabilitas moneter Indonesia

#### Hipotesis 3

H<sub>30</sub> Variabel uang beredar, operasi pasar terbuka, inflasi, BI-rate, cadangan devisa, Idx, Perbedaan status negara tidak berpengaruh terhadap stabilitas moneter Indonesia

H<sub>31</sub> Perbedaan status negara berpengaruh terhadap stabilitas moneter Indonesia

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Indonesia melaporkan kasus COVID-19 pertama yang dikonfirmasi pada 2 Maret 2020. Pemerintah mengadopsi berbagai tindakan penahanan, termasuk larangan sementara perjalanan udara dan laut domestik dan internasional, pemeriksaan di pelabuhan masuk, penutupan sekolah, dan pembatasan lain pada acara publik. Pemerintah juga melarang tradisi mudik pada dua hari raya. Upaya karantina lokal (PSBB) dilakukan untuk menekan penyebaran virus dari Jakarta dan daerah berisiko tinggi lainnya.

Aktivitas ekonomi di Indonesia dibuka kembali. Pada bulan Juni, Indonesia mulai melonggarkan beberapa langkah penahanan. Kota Jakarta memulai fase transisi dari pembatasan sosial skala besar pada tanggal 5 Juni dan selanjutnya melonggarkan pembatasan pada mal (pada 15 Juni) dan taman serta area rekreasi (pada 20 Juni). Namun, kota Jakarta telah memperpanjang fase transisi dari pembatasan sosial skala besar hingga 10 September dengan tidak adanya penurunan berkelanjutan dalam kasus virus baru setiap hari. Pada 9 September, Gubernur Jakarta mengumumkan bahwa pembatasan sosial skala besar akan diperketat lebih lanjut untuk menahan penyebaran virus.

Pertumbuhan Indonesia, menurut IMF (2020), semakin melambat pada kuartal kedua tahun 2020 menjadi -5,3 persen y / y (dari 3 persen Q1: 2020) atau -25 persen q / q, saar, sebagian besar didorong oleh penurunan konsumsi dan investasi karena langkah-langkah penahanan

menyebabkan gangguan pada mobilitas dan aktivitas. Tekanan eksternal mereda di bulan April dan Mei, meskipun beberapa volatilitas tetap ada.

Dalam kebijakan fiskal, selain dua paket fiskal pertama sebesar Rp33,2 triliun (0,2 persen dari PDB), pemerintah Indonesia mengumumkan paket tambahan sebesar Rp 405 triliun (2,6 persen dari PDB) pada tanggal 31 Maret 2020 yang kemudian diperluas menjadi Rp677,2 triliun (4,2 persen dari PDB) pada 4 Juni 2020, sebagai bagian dari program pemulihan ekonomi nasional (PEN). Paket fiskal terdiri dari (i) dukungan kepada sektor perawatan kesehatan untuk meningkatkan kemampuan pengujian dan pengobatan untuk kasus COVID-19; (ii) peningkatan manfaat dan cakupan yang lebih luas dari skema bantuan sosial yang ada untuk rumah tangga berpenghasilan rendah seperti bantuan makanan, transfer tunai bersyarat, dan subsidi listrik; (iii) perluasan tunjangan pengangguran, termasuk bagi pekerja di sektor informal, (iv) keringanan pajak, termasuk untuk sektor pariwisata dan individu (dengan pagu pendapatan); dan (v) penurunan permanen tarif pajak penghasilan badan dari 25 persen menjadi 22 persen pada tahun 2020-2021 dan 20 persen mulai tahun 2022. Selain kebijakan pajak dan belanja, paket fiskal termasuk suntikan modal ke BUMN dan subsidi bunga, kredit penjaminan, dan dana restrukturisasi pinjaman untuk usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM).

Di bidang kebijakan moneter, BI telah menurunkan suku bunga acuan sebesar 100 bps secara kumulatif pada bulan Februari, Maret, Juni, dan Juli 2020 menjadi 4 persen. BI juga mengumumkan langkah-langkah lain untuk meringankan kondisi likuiditas, antara lain: (i) penurunan rasio GWM bank; (ii) meningkatkan durasi maksimum untuk operasi repo dan reverse repo (hingga 12 bulan); (iii) memperkenalkan lelang repo harian; (iv) meningkatkan frekuensi lelang FX swap tenor 1, 3, 6 dan 12 bulan dari tiga kali seminggu menjadi lelang harian; dan (v) meningkatkan ukuran operasi pembiayaan kembali mingguan utama sesuai kebutuhan.

BI, menurut IMF (2020), juga menyesuaikan regulasi makroprudensial untuk memudahkan kondisi likuiditas dan mendukung stabilitas pasar obligasi. Perpres tersebut telah memperluas kewenangan BI untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dalam menghadapi guncangan COVID-19, antara lain dengan memfasilitasi bantuan likuiditas BI kepada perbankan, mengizinkan BI untuk membeli obligasi pemerintah di pasar perdana, dan mendanai lembaga penjamin simpanan. (LPS) untuk masalah solvabilitas bank. Pemerintah dan BI mengumumkan pada 6 Juli skema pembagian beban untuk membantu mendanai respons ekonomi terhadap pandemi. Skema tersebut, yang diharapkan dapat diterapkan hanya pada tahun 2020, mencakup (i) pembelian obligasi pemerintah oleh BI dengan kupon sebesar kebijakan BI untuk membiayai belanja prioritas barang publik seperti kesehatan dan perlindungan sosial; (ii) biaya bunga anggaran dari dukungan pengeluaran untuk perusahaan akan disubsidi oleh transfer BI ke anggaran; dan (iii) BI akan bertindak sebagai pembeli pilihan terakhir untuk obligasi mata uang lokal jangka panjang untuk membiayai pengeluaran lainnya. Pemerintah menerbitkan obligasi pertama dengan skema bagi hasil pada 6 Agustus. BI memberikan pendanaan kepada LPS melalui transaksi repo dan pembelian obligasi pemerintah milik LPS.

BI juga telah mengambil langkah-langkah untuk lebih memperkuat pendalaman keuangan, akses ke layanan keuangan, dan operasi moneter, antara lain dengan memfasilitasi kolaborasi antara industri perbankan dan perusahaan Fintech, mendukung pembayaran digital di berbagai sektor, dan memperkenalkan instrumen yang sesuai dengan syariah. Untuk meredakan volatilitas pasar saham, regulator OJK telah memperkenalkan kebijakan pembelian kembali saham baru (memungkinkan perusahaan yang terdaftar untuk membeli kembali saham mereka tanpa memegang saham sebelumnya).

IMF (2020) memberikan bantuan keuangan dan keringanan utang kepada negara-negara anggota yang menghadapi dampak ekonomi dari pandemi COVID-19. Halaman ini memberikan gambaran umum tentang bantuan yang disetujui oleh Dewan Eksekutif IMF sejak akhir Maret 2020 di bawah berbagai fasilitas pinjaman dan keringanan utang yang dibiayai oleh Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT). Secara keseluruhan, IMF saat ini menghasilkan sekitar \$ 250 miliar, seperempat dari kapasitas pinjaman \$ 1 triliun, tersedia untuk negara-negara anggota.

Hasil penelitian Junaedi dan Faisal (2020) menyimpulkan bahwa pandemic berdampak pada pasar modal di Indonesia. Selama pandemic, pergerakan indek saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal. Secara internal kondisi pandemi Covid-19 dan kebijakan social distancing (WFH dan PSBB) di dalam negeri mempengaruhi dinamika pasar modal (terindikasi dari pergerakan indek IHSG di BEJ). Secara eksternal, pandemic Covid-19 di Cina dan Spanyol ikut mempengaruhi dinamika pasar modal di Indonesia (indeks IHSG). Demikian juga dinamika pasar saham di Hongkong (Hangseng), London (FTSE100) dan News York (NASDAQ). Pandemi coronavirus di Indonesia, Cina, dinamika pasar saham Nasdaq di New York, dan kebijakan social distancing (WFH dan PSBB) berdampak negatif terhadap pergerakan indeks saham IHSG. Sementara pandemic di Spanyol, dinamika pasar modal di Hongkong (Hangseng) dan London (FTSE100) justru berdampak positif terhadap kondisi pasar modal di Indonesia (BEJ).

#### Uji Kasualitas Variabel Penelitian

Berdasarkan uji Granger Casuality terhadap variabel-variabel riset diketahui bahwa variabel Kurs\$ cenderung dipengaruhi oleh jumlah uang beredar (M1 dan M2), suku bunga acuan (BI-reta), jumlah operasi pasar terbuka (dalam pasar keuangan konvensional maupun pasar keuangan, Syariah), cadangan devisa, tingkat inflasi, indeks saham sektor keuangan, jumlah kasus, jumlah kematian, jumlah kesembuhan, serta kebijakan penanganan pandemic (satgas, WFH, PSBB dan transisi new normal). Ringkasan hasil uji Granger Casuality dapat dilihat pada tabel berikut.:

**Tabel 4.1. Hasil Uji Granger Causality Tests**

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 09/22/20 Time: 13:40

Sample: 1/02/2020 9/17/2020

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic Prob.	
M1 does not Granger Cause KURS\$	169	4.02899	0.0196
KURS\$ does not Granger Cause M1		0.72102	0.4878
M2 does not Granger Cause KURS\$	169	0.80631	0.4483
KURS\$ does not Granger Cause M2		0.53940	0.5841
OP_KONVEN does not Granger Cause KURS\$	169	0.72358	0.4866
KURS\$ does not Granger Cause OP_KONVEN		0.55134	0.5772
OP_SYARIAH does not Granger Cause KURS\$	169	1.12426	0.3274
KURS\$ does not Granger Cause OP_SYARIAH		2.63877	0.0745



DEVISA does not Granger Cause KURS\$	169	7.43303	0.0008
KURS\$ does not Granger Cause DEVISA		6.17255	0.0026
BIRATE_ does not Granger Cause KURS\$	169	5.00396	0.0078
KURS\$ does not Granger Cause BIRATE_		0.48932	0.6139
INFLASI_ does not Granger Cause KURS\$	169	0.67223	0.5120
KURS\$ does not Granger Cause INFLASI_		1.25449	0.2879
IDX_F does not Granger Cause KURS\$	168	2.61392	0.0763
KURS\$ does not Granger Cause IDX_F		4.24798	0.0159
J_INA does not Granger Cause KURS\$	169	6.98348	0.0012
KURS\$ does not Granger Cause J_INA		12.2108	1.E-05
J_MATI does not Granger Cause KURS\$	169	1.31286	0.2719
KURS\$ does not Granger Cause J_MATI		3.14775	0.0456
SATGAS does not Granger Cause KURS\$	169	21.9568	4.E-09
KURS\$ does not Granger Cause SATGAS		0.46437	0.6294
WFH does not Granger Cause KURS\$	169	2.06585	0.1300
KURS\$ does not Granger Cause WFH		16.2832	4.E-07
PSBB does not Granger Cause KURS\$	169	2.87504	0.0593
KURS\$ does not Granger Cause PSBB		6.38410	0.0021
TRANSISI does not Granger Cause KURS\$	169	0.16031	0.8520
KURS\$ does not Granger Cause TRANSISI		0.06689	0.9353
PSBB2 does not Granger Cause KURS\$	169	0.00072	0.9993
KURS\$ does not Granger Cause PSBB2		0.02722	0.9732

Sumber: data BI, Satgas Covid-19, Worldometer diolah Eviews 10

### Uji F dan Uji t

Apakah pandemic Covid-19 berdampak terhadap stabilitas rupiah dan seberapa besar pengaruhnya dapat dilihat dari hasil analisis regresi ganda dengan dummy variabel berikut. Dari hasil analisis data time series menggunakan Eviews 10 diperoleh fakta bahwa secara simultan stabilitas nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh variabel pandemic (kasus, kematian, eksembuhan dan kebijakan penanganan pandemic, jumlah uang beredar (M1, M2), operasi pasar (konvensional dan Syariah), suku bunga acuan (BI-rate), tingkat inflasi, cadangan devisa, indeks saham keuangan. Variabel-variabel bebas tersebut berkorelasi dengan nilai tukar rupiah dengan koefisien korelasi  $R^2$  0.927073. Artinya dapat menjelaskan dinamika nilai kurs dolar terhadap rupiah sebesar 92,71%. Sisanya, sebesar 7,29% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Secara parsial, 14 dari 15 variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap stabilitas rupiah. Mereka adalah M1, M2, OP Konven, OP Syariah, Devisa, BI-rate, Inflasi, IDX\_F, J-

Kasus, J-Kematian, Satgas, WFH, PSBB, Transisi, dan PSBB2. Satu-satunya variabel bebas yang tidak berdampak nyata terhadap nilai tukar rupiah adalah jumlah kesembuhan.

**Tabel 4.2 Hasil Uji t dan F Regresi Ganda Dummy Variabel**

Dependent Variable: KURS\$  
 Method: Least Squares  
 Date: 09/22/20 Time: 13:44  
 Sample (adjusted): 1/02/2020 9/16/2020  
 Included observations: 172 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M1	-0.009281	0.000987	-9.405636	0.0000
M2	0.000844	9.93E-05	8.492553	0.0000
OP_Konven	-0.001789	0.000644	-2.777060	0.0062
OP_Syariah	0.027680	0.006485	4.268145	0.0000
Devisa	-0.129317	0.012746	-10.14605	0.0000
BI-rate_	-0.983269	22413.26	-4.386965	0.0000
Inflasi	0.160617	5056.436	3.176502	0.0018
IDX_Fin	-0.203208	0.434102	-4.681122	0.0000
J_Kasus	-0.873380	0.270801	-3.225169	0.0015
J_Kematian	0.266218	0.111690	2.383553	0.0184
J_Sembuh	0.095545	0.168181	0.568107	0.5708
Satgas	0.674.682	145.9561	4.622529	0.0000
WFH	1.835842	168.4210	10.90032	0.0000
PSBB	1.061695	197.0144	5.388920	0.0000
Ttransisi	1.859544	250.7628	7.415550	0.0000
PSBB2	1.615377	290.4464	5.561705	0.0000
C	45.81663	308.7560	14.83911	0.0000
R-squared	0.927073	Mean dependent var	14616.67	
Adjusted R-squared	0.919545	S.D. dependent var	753.1134	
S.E. of regression	213.6178	Akaike info criterion	13.65986	
Sum squared resid	7073047.	Schwarz criterion	13.97095	
Log likelihood	-1157.748	Hannan-Quinn criter.	13.78608	
F-statistic	123.1504	Durbin-Watson stat	0.916057	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data BI, Satgas Covid-19, Worldometer diolah Eviews 10

**Uji Asumsi Klasik**

Sebelum lebih jauh membahas dampak pandemic dan indikator moneter terhadap nilai tukar rupiah, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji validitas dan kesahihah model regresi yang dibuat dalam penerlitian ini. Uji Asumsi klasik meliputi uji multikolinerritas, uji heteroskedalitas, uji linieritas, dan uji autokorelasi.

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas perlu dilakukan mengingat regresi ganda ini melibatkan banyak variabel bebas. Dari lima belas variabel bebas, ada tiga yang nilai VIF di atas 20, yaitu M1, BI-rate dan Transisi. Dua belas variabel lainnya aman dari pengaruh multikolinieritas..

**Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas**

Variance Inflation Factors

Date: 09/21/20 Time: 19:04

Sample: 1 199

Included observations: 172

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
M1	9.70E-07	9592.346	21.77280
M2	9.85E-09	1602.726	9.329113
OP_KONVEN	3.69E-07	221.0494	8.504351
OP_SYARIAH	4.07E-05	339.2753	2.266578
INFLASI_	36036722	70.86481	6.647143
DEVISA	0.000163	10617.38	12.06879
BIRATE_	4.68E+08	3557.458	24.06463
IDX_F	0.181801	890.1261	16.16657
J_INA	0.073703	3.654393	2.557830
J_MATI	0.012436	2.654196	2.285772
J_SEMBUH	0.029863	3.100082	2.546305
SATGAS	21051.75	2.316023	2.248697
WFH	28237.46	5.591814	5.299219
PSBB	39366.73	50.23911	33.29801
PSBB2	86701.26	5.723099	5.623278
TRANSISI	64624.50	65.40932	47.91613
C	9567306.	36207.85	NA

Sumber: data BI, Satgas Covid-19, Worldometer diolah Eviews 10

**Uji Heteroskedalitas**

Uji heteroskedalitas dapat dilakukan melalui beberapa cara. Antara lain uji Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey, Heteroskedasticity Test: Glejser, Heteroskedasticity Test: ARCH, Heteroskedasticity Test: White, dan Heteroskedasticity Test: Harvey. Hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.4 Uji Heteroskedalitas**

Tabel Hasil Uji Heteroskedalitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	7.851295	Prob. F(15,156)	0.0000
Obs*R-squared	73.99052	Prob. Chi-Square(15)	0.0000
Scaled explained SS	125.2994	Prob. Chi-Square(15)	0.0000

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	9.391567	Prob. F(15,156)	0.0000
Obs*R-squared	81.61807	Prob. Chi-Square(15)	0.0000
Scaled explained SS	93.60942	Prob. Chi-Square(15)	0.0000

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	43.64789	Prob. F(2,165)	0.0000
Obs*R-squared	58.12896	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	11.20541	Prob. F(87,84)	0.0000
Obs*R-squared	158.3553	Prob. Chi-Square(87)	0.0000
Scaled explained SS	268.1670	Prob. Chi-Square(87)	0.0000

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	3.003857	Prob. F(88,73)	0.0032
Obs*R-squared	126.9433	Prob. Chi-Square(88)	0.0542
Scaled explained SS	125.5731	Prob. Chi-Square(88)	0.0553

Sumber: data BI, Satgas Covid-19, Worldometer diolah Eviews 10

Ternyata empat dari lima uji heteroskedalitas menunjukkan hasil negatif. Hanya uji heteroskedalitas dengan Test Harvey yang positif menunjukkan model sudah tidak mengandung heteroskedalitas. Hasil ini dikonfirmasi atau dikuatkan dengan uji stasioneritas menggunakan uji Unit Root.(lag 2). Hasilnya, seperti tampak dari tabel, probabilitas ADF-Fisher maupun Levin, Lin & Chu nilainya kurang dari standar error 0.05. Artinya model regresi sudah memenuhi syarat stasioner.

**Tabel 4.5 Uji Stasioneritas Unit Root,**

Date: 09/22/20 Time: 17:05

Sample: 1/02/2020 9/17/2020

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-57.6352	0.0000	12	2051
Breitung t-stat	-16.7763	0.0000	12	2039
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-46.4260	0.0000	12	2051

ADF - Fisher Chi-square	976.352	0.0000	12	2051
PP - Fisher Chi-square	1020.28	0.0000	12	2060

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

### Uji Linieritas

Uji linieritas dilakukan dengan uji Ramsey Reset Test. Hasilnya, nilai probabilitas F-statistik bernilai 0.1742 atau lebih besar dari 0.05. Artinya, model regresi memenuhi syarat linieritas.

#### Tabel 4.6 Uji Linieritas

Ramsey RESET Test

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	Df	Probability
t-statistic	1.364989	154	0.1742
F-statistic	1.863196	(1, 154)	0.1742
Likelihood ratio	2.068484	1	0.1504

F-test summary:

	Sum of Sq.	Df	Mean Squares
Test SSR	84209.68	1	84209.68
Restricted SSR	7044450.	155	45448.06
Unrestricted SSR	6960240.	154	45196.37

LR test summary:

	Value
Restricted LogL	-1157.399
Unrestricted LogL	-1156.365

Sumber: data BI, Satgas Covid-19, Worldometer diolah Eviews 10

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi menjadi hal yang biasa terjadi dalam model regresi menggunakan data time seri. Adanya autokorelasi dapat dilihat dengan membandingkan nilai Durbin Watson hitung dengan nilai DW Tabel. Jika DW hitung lebih kecil dari DW tabel (dL 1,45, dU 1,79), menunjukkan ada indikasi autokorelasi. Cara lain dengan uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test. Hasil dari dua uji autokorelasi menunjukkan model regresi mengandung autokorelasi. Masalah ini dapat diatasi dengan melakukan dua Langkah: melakukan proses differensiasi data atau transformasi data.

#### Tabel 4.7 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	33.76378	Prob. F(2,154)	0.0000
-------------	----------	----------------	--------

Obs\*R-squared            52.43023    Prob. Chi-Square(2)            0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 09/22/20    Time: 18:29

Sample: 1/02/2020 9/16/2020

Included observations: 172

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M1	0.000826	0.000697	1.185847	0.2375
M2	-6.01E-05	7.72E-05	-0.778022	0.4377
OP_KONVEN	-4.64E-05	0.000540	-0.085963	0.9316
OP_SYARIAH	-0.004746	0.005402	-0.878601	0.3810
DEVISA	0.015523	0.008861	1.751883	0.0818
BIRATE_	-14697.34	18886.99	-0.778173	0.4377
INFLASI_	421.1577	4112.769	0.102402	0.9186
IDX_F	0.151456	0.364399	0.415633	0.6783
J_INA	0.195276	0.229029	0.852627	0.3952
J_MATI	0.096940	0.094500	1.025824	0.3066
SATGAS	-2.984597	121.7433	-0.024515	0.9805
WFH	-107.7246	137.7873	-0.781818	0.4355
PSBB	-150.8623	155.8770	-0.967830	0.3346
TRANSISI	-337.0127	201.4107	-1.673261	0.0963
PSBB2	-253.9177	229.5116	-1.106339	0.2703
C	-2134.072	2213.165	-0.964263	0.3364
RESID(-1)	0.512945	0.081778	6.272392	0.0000
RESID(-2)	0.131657	0.085598	1.538078	0.1261

R-squared	0.304827	Mean dependent var	-7.64E-12
Adjusted R-squared	0.228087	S.D. dependent var	203.5902
S.E. of regression	178.8715	Akaike info criterion	13.30997
Sum squared resid	4927230.	Schwarz criterion	13.63936
Log likelihood	-1126.658	Hannan-Quinn criter.	13.44361
F-statistic	3.972210	Durbin-Watson stat	1.849328
Prob(F-statistic)	0.000002		

Sumber: data BI, Satgas Covid-19, Worldometer diolah Eviews 10

### **Dampak Pandemi terhadap Stabilitas Rupiah**

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik dan analisis regresi ganda dengan dummy variabel ditemukan fakta penelitian bahwa nilai tukar rupiah dipengaruhi secara signifikan oleh jumlah kasus Covid-19, jumlah kematian akibat Covid-19, jumlah uang beredar (M1 dan M2), suku bunga acuan (BI-rate), operasi pasar terbuka (pasar keuangan konvensional dan pasar keuangan syariah), tingkat inflasi, cadangan devisa, indeks saham serta perbedaan kebijakan penanganan

pandemic Covid-19 (pembentukan satgas, kebijakan WFH, kebijakan PSBB, dan kebijakan transisi new normal. Model ekonometrika dari regresi ganda dummy variabelnya sebagai berikut:

$$\text{KURS\$} = -0.009595M1 + 0.0008657M2 - 0.0017717OPKonven + 0.02830PSyariah - 0.133625Devisa - 0.99559BI-rate + 0,15362Inflasi - 0,202066Idx_F - 0.900623J_Kasus + 0.2687297J_Mati + 0.68314Satgas + 1.85842WFH + 1.1012PSBB + 1.91303Transisi + 1.6753PSBB2 + 46.7445$$

Jumlah uang beredar M1, operasi pasar konvensional, cadangan devisa, BI-rate, Idx\_F, dan jumlah kasus Covid-19 berkorelasi negatif dengan nilai tukar rupiah. Artinya, jika jumlah uang M1, operasi pasar konvensional, cadangan devisa, BI-rate, IdxF dan jumlah kasus Covid-19 bertambah, maka nilai tukar dolar terhadap rupiah menurun atau dengan kata lain cenderung memperkuat nilai rupiah terhadap dolar.

Sementara, variabel M2, OP-Syariah, inflasi, jumlah kematian akibat Covid-19, pembentukan Satgas Covid-19, pemberlakuan WFH, PSBB, TransisiSBB2 berkorelasi positif dengan nilai tukar dolar terhadap rupiah. Atau dengan kata lain, semakin tinggi jumlah M2, OP-Syariah, inflasi, jumlah kematian akibat Covid-19, semakin meningkatkan nilai tukar dolar atau memperlemah nilai tukar rupiah. Begitu juga, pembentukan Satgas Covid-19, pemberlakuan WFH, PSBB, Transisi, dan PSBB2 cenderung meningkatkan nilai tukar dolar atau memperlemah nilai tukar rupiah..

Ada temuan menarik selama pandemi Covid-19. Ternyata jumlah uang M1 berkorelasi negatif terhadap kurs dolar terhadap rupiah. Artinya penambahan jumlah uang beredar M1 akan menurunkan nilai tukar dolar terhadap rupiah. Atau dengan kata lain, peningkatan jumlah uang beredar M1 cenderung memperkuat rupiah. Sementara uang M2 berkorelasi positif dengan nilai tukar dolar terhadap rupiah. Artinya, jika M2 ditambah, maka nilai tukar dolar terhadap rupiah meningkat, atau indetik dengan memperlemah nilai tukar rupiah terhadap dolar. Fakta ini sudah sesuai dengan teorinya.

BI mendefinisikan Uang Beredar dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). M1 meliputi uang kartal yang dipegang masyarakat dan uang giral (giro berdenominasi Rupiah), sedangkan M2 meliputi M1, uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.

Fakta M1 berkorelasi negatif terhadap nilai tukar dolar terhadap rupiah menarik untuk dianalisis oleh karena seperti bertentangan dengan 'hukum umum' permintaan dan penawaran di pasar uang. Peneliti menduga fenomena ini terjadi oleh karena di lapangan terjadi kekosongan rupiah. Ada kebutuhan pasar yang belum terpenuhi untuk memenuhi kebutuhan transaksi di pasar keuangan dan barang. Berkurangnya pendapatan bagi sebagian orang atau hilangnya pekerjaan (akibat PHK0 telah membuat masyarakat kehilangan daya beli karena jumlah uang beredar kurang. Boleh jadi kondisi ini bersifat sementara karena ada dampak tekanan pandemic Covid-19. Fenomena ini juga seiring dengan terjadinya kontraksi perekonomian nasional. Dalam kebijakan moneter, adanya tambahan jumlah uang beredar M1 selama masa pandemi tidak perlu dikhawatirkan. Bahkan memberi indikasi adanya kehausan dan kebutuhan. Adanya korelasi yang saling bertentangan antara M1 dan M2 terhadap nilai tukar rupiah menunjukkan adanya potensi yang saling menegasikan antara keduanya. Temuan penelitian ini memberi implikasi penting dalam pengambilan kebijakan dalam operasi pasar untuk menjaga stabilitas rupiah. Porsi M1 dan M2 perlu dijaga agar tidak berdampak negatif terhadap upaya penguatan

rupiah. Pada tingkat tertentu M1 berdampak positif pada penguatan rupiah. Sementara M2 pada tingkat tertentu justru dapat memperlemah posisi nilai tukar rupiah.

Faktor yang mempengaruhi Uang Beredar adalah Aktiva Luar Negeri Bersih (*Net Foreign Assets / NFA*) dan Aktiva Dalam Negeri Bersih (*Net Domestic Assets / NDA*). Aktiva Dalam Negeri Bersih antara lain terdiri dari Tagihan Bersih Kepada Pemerintah Pusat (*Net Claims on Central Government / NCG*) dan Tagihan kepada sektor lainnya (sektor swasta, pemerintah daerah, lembaga keuangan dan perusahaan bukan keuangan) terutama dalam bentuk Pinjaman yang diberikan.

Temuan lain yang menarik adalah pengaruh pandemi dan operasi pasar. Pengaruh jumlah kasus dan jumlah kematian terhadap nilai kurs memiliki korelasi yang bertentangan. Jumlah kasus berkorelasi positif terhadap nilai tukar dolar terhadap rupiah. Sementara jumlah kematian justru berkorelasi negatif terhadap kurs. Artinya pada tingkat tertentu, peningkatan jumlah kasus Covid-19 memperlemah nilai tukar rupiah. Ini menjadi indikasi bahwa setiap penambahan jumlah kasus berarti menambah biaya kesehatan yang harus ditanggung pemerintah. Makin banyak kasus positif bermakna makin banyak rupiah yang harus disediakan, yang pada gilirannya menambah jumlah uang beredar dan memperlemah posisi nilai tukarnya. Sementara jumlah kematian justru memperkuat nilai tukar rupiah. Ini memberi makna bahwa bertambahnya angka kematian dapat dibaca dengan berhentinya tambahan biaya kesehatan yang harus ditanggung. Ini memberi implikasi bahwa kematian dalam kaca mata keuangan bermakna berhentinya potensi tambahan biaya akibat biaya perawatan yang harus ditanggung atau disiapkan pemerintah.

Berikutnya, pengaruh operasi pasar keuangan konvensional dan operasi pasar keuangan Syariah ternyata juga punya korelasi yang berlawanan dalam pengaruhnya terhadap nilai tukar dolar terhadap rupiah. Operasi pasar konvensional berkorelasi negatif dengan kurs\$. Artinya, jika operasi pasar konvensional ditambah, maka nilai tukar dolar terhadap rupiah berkurang, yang berarti nilai rupiah menguat. Sebaliknya, operasi pasar Syariah ternyata berkorelasi positif dengan nilai tukar dolar. Artinya, jika operasi pasar Syariah ditambah, maka cenderung memperkuat nilai tukar dolar atau memperlemah nilai tukar rupiah. Ini dapat dipahami mengingat transaksi valas memang tidak populer dalam keuangan syariah. Transaksi hanya dibolehkan dalam kondisi tertentu, hanya untuk kepentingan tertentu, bukan untuk bisnis valas yang identik dengan perdagangan uang. Perdagangan uang dalam prinsip ekonomi Syariah termasuk kategori riba.

Dari hasil regresi *dummy variable* diperoleh temuan fakta penelitian bahwa kebijakan penanganan pandemic, apa pun namanya, cenderung memperlemah posisi nilai tukar rupiah. Secara relatif pemberlakuan masa transisi new normal ternyata paling besar menekan nilai tukar rupiah. Sementara pembentukan Satgas dampaknya lebih ringan dalam menekan rupiah dibanding kebijakan lainnya. Urutan dampak kebijakan pandemic terhadap stabilitas rupiah, dari yang terberat ke yang paling ringan, adalah pemberlakuan transisi new normal, WFH, PSBB2, PSBB1 dan pembentukan Satgas.

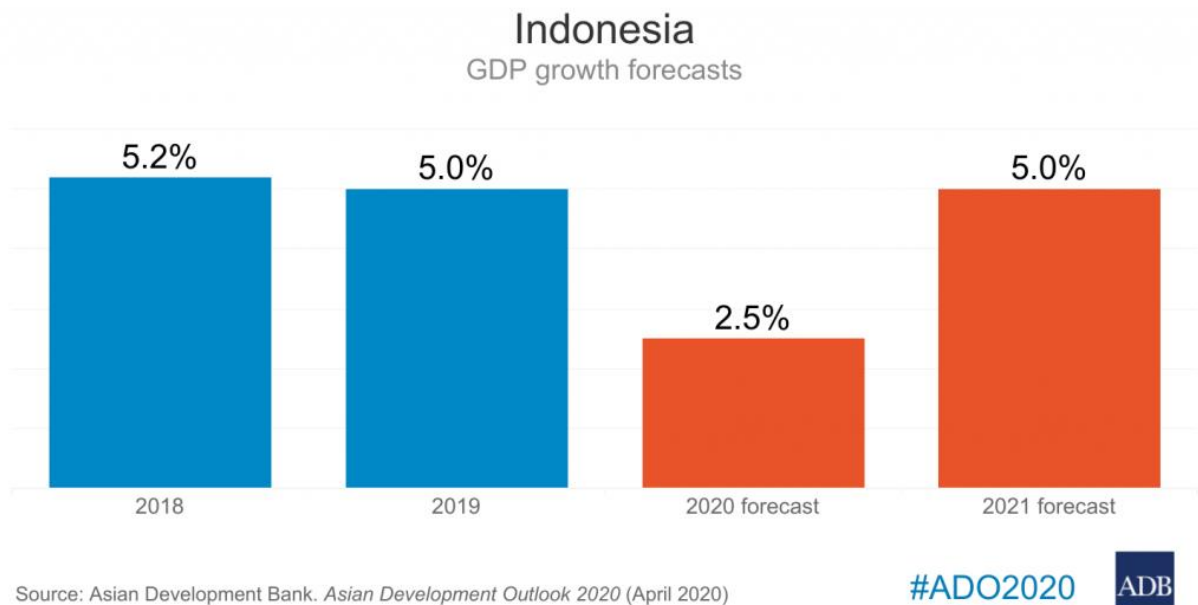
Mekanisme transmisi moneter, menurut Pery Warjiyo (2017), dimulai dari indakan bank sentral menggunakan instrumen moneter, apakah OPT atau yang lain, dalam melaksanakan kebijakan moneter. Tindakan ini kemudian berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi. Di bidang keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar, dan harga saham. Juga volume dana masyarakat yang disimpan, kredit yang disalurkan bank ke dunia usaha, penanaman dana pada obligasi, saham maupun sekuritas lainnya. Di sektor ekonomi riil, kebijakan moneter mempengaruhi perkembangan konsumsi, investasi, ekspor dan impor hingga pertumbuhan ekonomi dan inflasi.



Stabilitas sistem keuangan tetap terjaga, meskipun risiko dari meluasnya dampak COVID-19 terhadap stabilitas sistem keuangan terus dicermati. Rasio kecukupan modal (Capital Adequacy Ratio/CAR) perbankan Juli 2020 masih tetap tinggi yakni 22,96%, dan rasio kredit bermasalah (Non Performing Loan/NPL) tetap rendah yakni 3,22% (bruto) dan 1,15% (neto). Namun demikian, fungsi intermediasi dari sektor keuangan masih lemah akibat pertumbuhan kredit yang terbatas sejalan permintaan domestik yang belum kuat karena kinerja korporasi yang tertekan dan kehati-hatian perbankan akibat berlanjutnya pandemi COVID-19. Pertumbuhan kredit pada Agustus 2020 tercatat rendah sebesar 1,04% (yoy) sedangkan pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) tercatat 11,64% (yoy) pada Agustus 2020. Ke depan, intermediasi perbankan diperkirakan kembali membaik sejalan prospek pemulihan ekonomi domestik. Beberapa sektor telah mencatat peningkatan pertumbuhan kredit, yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, dan Transportasi. Selain itu, total restrukturisasi kredit perbankan hingga Agustus 2020 telah mencapai 18,64% dari total kredit, ditopang likuiditas yang terjaga. Berbagai perkembangan ini, disertai akselerasi program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) antara lain melalui penguatan penjaminan kredit oleh Pemerintah, diharapkan dapat mendorong fungsi intermediasi perbankan. Bank Indonesia akan melanjutkan kebijakan makroprudensial akomodatif untuk mendorong penyaluran kredit guna mengakselerasi pemulihan ekonomi.

Menurut BI, kelancaran sistem pembayaran, baik tunai maupun nontunai, tetap terjaga. pertumbuhan uang kartal yang diedarkan (UYD) pada Agustus 2020 menurun dari 6,17% (yoy) pada Juli 2020 menjadi 5,82% (yoy), sehingga tercatat Rp762,1 triliun. Sejalan dengan itu, pertumbuhan nilai transaksi nontunai menggunakan ATM, kartu debit, kartu kredit, dan uang elektronik (UE) juga masih mencatat kontraksi 13,94% (yoy) pada Juli 2020. Namun demikian, terdapat peningkatan nilai maupun volume transaksi yang disebabkan oleh pergeseran preferensi masyarakat untuk menggunakan instrumen digital. Pertumbuhan nilai transaksi UE tetap kuat pada Juli 2020 yakni 24,42% (yoy) sedangkan volume transaksi digital banking juga mengalami pertumbuhan yang tinggi sebesar 38,81% (yoy) pada Juli 2020. Bank Indonesia memprakirakan berbagai transaksi sistem pembayaran kembali meningkat sejalan prospek pemulihan ekonomi dan perkembangan positif berbagai inovasi pada aktivitas ekonomi dan keuangan digital. Maraknya kolaborasi antara pelaku ekonomi dan keuangan digital melalui pemanfaatan application programming interface (API), baik bank maupun nonbank, menunjukkan respons industri yang sangat baik terhadap upaya Bank Indonesia melakukan transformasi digital yang inklusif dalam kerangka Blueprint Sistem Pembayaran Indonesia 2025 (BSPI) termasuk penguatan digitalisasi UMKM. Ke depan, Bank Indonesia akan melanjutkan percepatan implementasi BSPI melalui perbaikan infrastruktur, pengaturan dan mekanisme insentif yang relevan melalui Kebijakan Sistem Pembayaran, termasuk terus mendukung efektivitas berbagai program Pemerintah untuk Pemulihan Ekonomi Nasional.

Terlepas dari fundamental ekonomi makro Indonesia yang kuat, menurut Winfried Wicklein (2020), wabah COVID-19 telah mengubah arah ekonomi, dengan lingkungan eksternal yang memburuk dan permintaan domestik melemah. Dalam publikasi ekonomi tahunan ADB, *Asian Development Outlook 2020*, dijelaskan bahwa pandemi COVID-19, bersama rendahnya harga komoditas dan pasar keuangan yang bergejolak, akan memiliki implikasi yang parah bagi ekonomi global dan Indonesia tahun 2020. Permintaan domestik diperkirakan melemah, karena sentimen bisnis dan konsumen berkurang. Sejalan dengan pemulihan ekonomi global tahun depan, pertumbuhan Indonesia diharapkan mendapatkan momentum, dengan reformasi investasi. Inflasi, yang rata-rata 2,8% tahun 2019, diperkirakan naik menjadi 3,0% pada tahun 2020, untuk kemudian turun menjadi 2,8% pada tahun 2021.



**Gambar 4.1 Proyeksi Pertumbuhan PDB Indonesia 2020 Versi ADB**

Sumber: ADB April 2020

Tekanan inflasi dari persediaan makanan yang ketat dan depresiasi mata uang diperkirakan sebagian akan diimbangi oleh harga yang lebih rendah untuk bahan bakar non-subsidi, serta tambahan subsidi untuk listrik dan makanan. Sementara itu, pendapatan ekspor dari pariwisata dan komoditas diperkirakan akan menurun, sehingga defisit transaksi berjalan diperkirakan meningkat sebesar 2,9% dari produk domestik bruto pada tahun 2020. Sedangkan Menteri Keuangan RI Sri Mulyani (2020) dalam siaran persnya menyatakan bahwa defisit APBN Indonesia sudah 500,5 trilyun atau setara dengan 3,05% PDB. Defisit anggaran meningkat 152,9% dari tahun 2019. Penerimaan negara hingga Agustus 2020 baru mencapai 56,8% dari target (1.034,1 trilyun). Secara keseluruhan ada kontraksi penerimaan sebesar 13,4%.

Banyak pengamat (Guerrieri et al; Topcu & Gulal; Fornaro & Wolf; Dietrich et al dan Curdia, 2020) memprakirakan dampak pandemi Covid-19 lebih buruk dari krisis ekonomi tahun 1997/1998. Bahkan, Zhang et al (2020) dan Farooq & Ali (2020) ada yang berpandangan lebih gawat dari periode depresi akibat pandemi Flu Spanyol (1918-1920).

Penelitian Supriyatna, Junaedi & Evinovta (2019) menunjukkan bahwa beberapa indikator stabilitas moneter (uang beredar, nilai tukar, BI rate, investasi, impor, dan anggaran negara) berpengaruh signifikan terhadap perekonomian (PDB). Sedangkan inflasi, pembiayaan dan utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap pencapaian PDB. Rezim pemerintahan Reformasi (BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Sukarnoputeri, Soesilo Bambang Yudhoyono, dan Joko Widodo) berbeda dan lebih baik dari pemerintahan Orde Baru (Soeharto) dalam mengelola stabilitas menuju pencapaian PDB.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Secara simultan, stabilitas nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh variabel pandemic (kasus, kematian, eksembuhan dan kebijakan penanganan pandemic, jumlah uang beredar (M1, M2), operasi pasar (konvensional dan syariah), suku bunga acuan (BI-rate), tingkat inflasi cadangan devisa, indeks saham keuangan. Variabel-variabel bebas tersebut berkorelasi dengan nilai tukar rupiah dengan koefisien korelasi  $R^2$  0.927073. Artinya dapat menjelaskan dinamika nilai kurs dolar terhadap rupiah sebesar 92,71%. Sisanya, sebesar 7,29% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Jumlah uang beredar M1, operasi pasar konvensional, cadangan devisa, BI-rate, Idx\_F, dan jumlah kasus Covid-19 berkorelasi negatif dengan nilai tukar rupiah. Sementara, variabel M2, OP-Syariah, inflasi, jumlah kematian akibat Covid-19. Dengan kata lain, semakin tinggi jumlah M2, OP-Syariah, inflasi, jumlah kematian akibat Covid-19, semakin meningkatkan nilai tukar dolar atau memperlemah nilai tukar rupiah.

Kebijakan penanganan pandemi, apa pun namanya, cenderung memperlemah posisi nilai tukar rupiah. Secara relatif pemberlakuan masa transisi new normal ternyata paling besar menekan nilai tukar rupiah. Sementara pembentukan Satgas dampaknya lebih ringan dalam menekan rupiah dibanding kebijakan lainnya. Urutan dampak kebijakan pandemi terhadap stabilitas rupiah, dari yang terberat ke yang paling ringan, adalah pemberlakuan transisi new normal, WFH, PSBB2, PSBB1 dan pembentukan Satgas.

### Saran

Upaya perbaikan penanganan pandemi Covid-19 mendesak dilakukan oleh karena penambahan jumlah kasus bermakna bertambahnya beban biaya kesehatan yang harus ditanggung pemerintah.

Untuk menjaga stabilitas rupiah, proporsionalitas jumlah M1 dan M2 perlu dijaga hati-hati oleh karena, selama pandemic Covid-19, korelasi keduanya terhadap nilai tukar rupiah berpotensi saling menegaskan

## BIBLIOGRAFI

- Bank Indonesia. 2020. Tinjauan Kebijakan Moneter September 2020. Jakarta: Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter. Press release BI tanggal 18 September 2020.
- Billio, M; Mila, G; Andrew W.L dan Loriana P. (2010). Measuring Systemic Risk in the Finance and Insurance Sectors. MIT Sloan School Working Paper 4774-10.
- Clement, Piet. (2010). The Term "Macroprudential": Origins and Evolution," BIS Quarterly Review, March.
- Curdia, V. 2020. Mitigating COVID-19 effects with conventional monetary policy. FRBSF Economic Letter, 2020 - researchgate.net
- Dietrich, A.; Keuster, K.; Müller, G.J.; Schoenle, R.2020. News and uncertainty about covid-19: Survey evidence and short-run economic impact. A paper in ssrn.com.

- Farooq, I.; & Ali, S. 2020. COVID-19 outbreak and its monetary implications for dental practices, hospitals and healthcare workers. *Postgraduate Medical Journal*, 2020 - pmj.bmj.com
- Fornaro, L., Wolf, M. 2020. The macroeconomic impact of a negative supply shock triggered by Covid-19. *Papers in SSRN.com*.
- Guerrieri, G Lorenzoni, L Straub, I Werning. 2020. Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? *nber.org*.
- Harun, C.A.; Rachmanira, S.; & Wijayanti, R. 2016. *Mengupas Kebijakan Makroprudensial*. Jakarta: Departemen Kebijakan Makroprudensial BI.
- IMF. 2020. COVID-19 Financial Assistance and Debt Service Relief. Diakses dari <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#APD> pada 24 September 2020.
- IMF. 2020. Policy Responses to COVID-19. Diakses dari <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#I> 24 September 2020.
- Jinjarak, Y., Ahmed, R.; Nair-Desai, S.; Xin, W.; & Aizenman, J. 2020. Pandemic shocks and fiscal-monetary policies in the Eurozone: COVID-19 dominance during January-June 2020. *nber.org*.
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pasar Modal di Indonesia. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109-138. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i2.112>
- Junaedi, D., Norman, E., Romli, M., Salistia, F., & Arsyad, M.R. 2020. Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Stabilitas Moneter Indonesia. *Paper International Conference on Islamic Studies (ICIS) 2020*. Bogor, 11 Nopember 2020.
- Mulyani, Sri. 2020. Indonesia Defisit APBN sudah 3.05% PDB. *Siaran pers Menteri Keuangan di Jakarta*, 23 September 2020.
- Schinasi, Garry J.. 2006. *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*. Washington D.C: IMF Multimedia Services Division, p96
- Supriyatna, R., Junaedi, D., & Novita, E. (2019). Pengaruh Stabilitas Moneter terhadap Perekonomian Nasional. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 1(2), 119-138. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v1i2.57>
- Susanto, A.A. 2020. Stabilitas Sistem Keuangan: Pengantar Diskusi. *Presentasi Webinar Menuju Lomba Karya Ilmiah Stabilitas Sistem Keuangan 2020 di UGM Yogyakarta*, 17 Juli 2020.
- Topcu; M.; & Gulal. O.S. 2020. The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 2020 - Elsevier.
- Warjiyo, P. 2017. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia. p4-5
- Wicklein, Winfried 2020. *Asian Development Outlook (ADO) 2020*. Jakarta: ADB
- Zhang, D.; Hu, M.; Ji, Q. 2020. Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 2020 - Elsevier.