

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini meliputi Bank Indonesia (BI), sebagai otoritas moneter, dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan pusat perdagangan saham di Indonesia. Kedua objek ini saling berkaitan erat melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter, di mana kebijakan dan komunikasi Bank Indonesia secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi ekspektasi pelaku pasar serta volatilitas di pasar saham.

BI adalah bank sentral Republik Indonesia yang memiliki mandat untuk menjaga kestabilan nilai Rupiah melalui pengelolaan kebijakan moneter, sistem pembayaran, dan stabilitas sistem keuangan. Dalam melaksanakan tugasnya, BI menetapkan target inflasi secara eksplisit, yang dikenal sebagai rezim *Inflation Targeting Framework* (ITF). Bank Indonesia mulai mengadopsi kerangka Inflation Targeting secara formal sejak Juli 2005 sebagai respon atas kebutuhan stabilisasi ekonomi setelah krisis moneter 1998 (Agung et al., 2011). Kerangka ITF dipilih dengan pertimbangan bahwa inflasi yang stabil dan terkendali merupakan fondasi penting bagi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dalam implementasinya, BI secara eksplisit mengumumkan target inflasi yang ditetapkan setiap tahun melalui koordinasi dengan Pemerintah.

Karakteristik utama *Inflation Targeting* oleh Bank Indonesia mencakup penetapan inflasi sebagai tujuan utama kebijakan moneter, komunikasi kebijakan secara intensif dan transparan kepada publik, publikasi proyeksi ekonomi secara berkala, serta penggunaan suku bunga acuan *BI Rate* (dulu: *BI 7-Day Reverse Repo Rate*) sebagai instrumen utama kebijakan (Agung et al., 2011; Warjiyo & Juhro, 2022). BI mengomunikasikan keputusan kebijakan melalui siaran pers, laporan resmi, pidato pimpinan, dan konferensi pers pasca rapat Dewan Gubernur untuk memastikan kejelasan pesan yang disampaikan kepada publik.

Penelitian ini secara spesifik memusatkan perhatian pada komunikasi kebijakan moneter BI, terutama dalam aspek sentimen dan kejelasan pesan yang

disampaikan kepada pasar keuangan dan publik secara umum. Hal ini relevan karena komunikasi BI dipandang sebagai faktor yang mampu mempengaruhi ekspektasi pasar dan volatilitas pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah lembaga resmi yang bertanggung jawab atas operasional perdagangan instrumen pasar modal di Indonesia, khususnya saham dan obligasi. BEI menjadi tempat bertemunya investor domestik dan internasional untuk memperjualbelikan saham dari perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia. Aktivitas perdagangan BEI dilakukan secara terpusat di Jakarta, namun investor tersebar secara nasional maupun global. Perkembangan pasar modal Indonesia modern berawal dari pendirian Bursa Efek Jakarta pada tahun 1977, yang kemudian berkembang signifikan terutama pasca krisis ekonomi 1998.

Sejak tahun 2007, BEI yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, menciptakan *platform* perdagangan tunggal yang lebih terintegrasi dan efisien. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator utama yang digunakan untuk mencerminkan kondisi pasar saham secara keseluruhan. BEI memiliki ciri khas sebagai pasar saham di negara berkembang, yang ditandai oleh volatilitas tinggi akibat sensitivitasnya terhadap berbagai faktor domestik maupun internasional, seperti perubahan kebijakan moneter, inflasi, dan dinamika perekonomian global. Penelitian ini berfokus pada IHSG sebagai indikator utama pasar saham Indonesia dalam rentang waktu penelitian antara 2014 hingga 2024.

1.2. Latar Belakang Penelitian

Secara global, peran komunikasi bank sentral dalam kebijakan moneter telah mengalami transformasi signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Sebelum tahun 1990-an, banyak bank sentral cenderung bersikap tertutup; komunikasi mengenai kebijakan moneter sangat minim dan sering diselimuti kerahasiaan (Kahveci & Odabaş, 2016; Masciandaro et al., 2023; Sohn & Vyshnevskyi, 2023). Para pembuat kebijakan moneter percaya bahwa mereka harus berbicara sesedikit mungkin dan menyampaikan pesan-pesan kode ketika mereka melakukannya (Kahveci & Odabaş, 2016). Motto legendaris Montagu Norman, Gubernur *Bank of*

England tahun 1920-1944, yaitu “*never explain, never excuse*” menggambarkan era ketika bank sentral enggan memberikan penjelasan atas keputusan mereka (Sohn & Vyshnevskyi, 2023). Paradigma ini menyebabkan pelaku pasar sering dihadapkan pada ketidakpastian dan kejutan dalam merespon keputusan moneter.

Namun, memasuki era 1990-an dan seterusnya, bank sentral di berbagai negara mulai beralih ke strategi komunikasi yang lebih transparan dan proaktif. Pada tahun 1996, Alan S. Blinder, seorang profesor ekonomi dari *Princeton University* dan juga mantan *vice chair Federal Reserve*, pernah mengemukakan bahwa peningkatan keterbukaan dan komunikasi bank sentral dapat memperkuat efektivitas kebijakan moneter, karena ekspektasi terhadap tindakan bank sentral di masa depan menjadi penghubung kunci antara kebijakan suku bunga jangka pendek dan kondisi keuangan jangka panjang (Blinder et al., 2008). Dengan komunikasi yang lebih jelas, mekanisme transmisi kebijakan moneter ke pasar keuangan menjadi lebih efektif, sebab pelaku pasar dapat memahami arah kebijakan dan mengatur ekspektasi mereka secara lebih tepat (Levin, 2014; Warjiyo & Juhro, 2022). Dalam konteks inilah sentimen dan kejelasan komunikasi menjadi elemen krusial dari kebijakan moneter modern.

Indonesia termasuk dalam negara yang mengikuti tren tersebut melalui penerapan ITF sejak 2005 (Agung et al., 2011). *Inflation targeting* mengharuskan BI bersikap terbuka mengenai sasaran inflasi dan strategi mencapainya, yang berarti komunikasi intensif dengan publik adalah salah satu pilar utama (Warjiyo & Juhro, 2022). Komunikasi memengaruhi transmisi kebijakan moneter (Anastasiou et al., 2023; Armelius et al., 2020; Bennani et al., 2020; Binder, 2017; Brubakk et al., 2021; Gardner et al., 2022; Han et al., 2022; Hayo et al., 2010; Hwang et al., 2021; Jang & Seo, 2022; Kahveci & Odabaş, 2016; Kryvtsov & Petersen, 2021; Leombroni et al., 2021; Reeves & Sawicki, 2007; Szyszko & Rutkowska, 2022) dan efektivitas kebijakan moneter memengaruhi perekonomian secara umum, termasuk pasar keuangan (Ahrens et al., 2024; Brzeszczyński et al., 2021; Gertler & Horvath, 2018; Hayo et al., 2022; Jang & Seo, 2022; Petropoulos & Siakoulis, 2021; Vyshnevskyi et al., 2024).

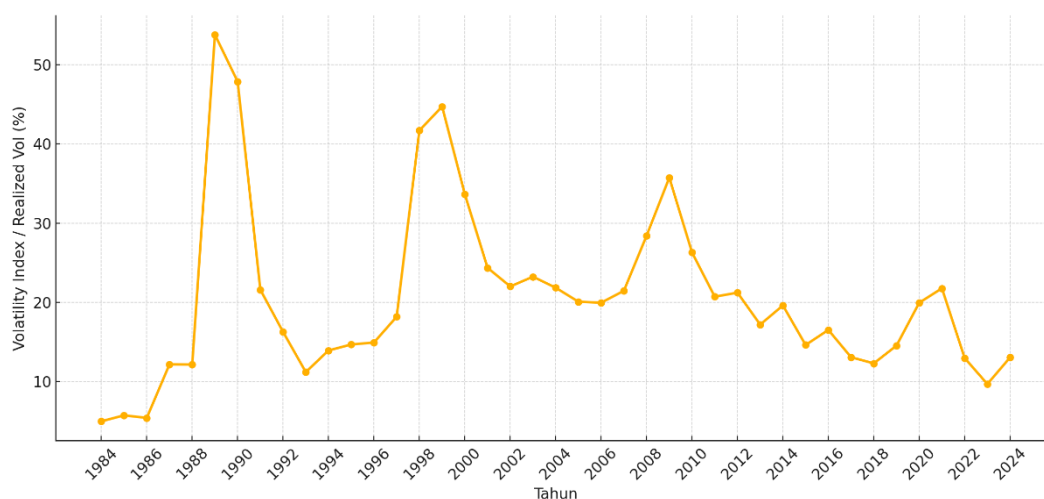
BI secara rutin menyampaikan *press release*, laporan kebijakan moneter, dan berbagai pidato atau keterangan untuk mengarahkan ekspektasi inflasi dan suku bunga. Tujuannya adalah menambah transparansi dan akuntabilitas, sekaligus mengurangi ketidakpastian di pasar (Warjiyo & Juhro, 2022). Komunikasi yang efektif diharapkan dapat menenangkan volatilitas pasar dengan memberi sinyal yang jelas tentang langkah-langkah kebijakan, sehingga pelaku pasar tidak terkejut oleh keputusan BI. Penelitian yang dilakukan oleh Vyshnevskiy et al. (2024) menunjukkan bahwa kejelasan komunikasi bank sentral terbukti berpengaruh negatif terhadap volatilitas pasar keuangan, artinya semakin jelas pernyataan kebijakan, volatilitas cenderung menurun.

Studi lintas negara menemukan bahwa komunikasi bank sentral yang mudah dipahami mampu mengurangi volatilitas nilai tukar dan aset keuangan, karena publik tidak dibingungkan oleh bahasa kebijakan yang rumit (Bulir et al., 2012; Nicolay & de Oliveira, 2019; Vyshnevskiy et al., 2024). Dengan demikian, *forward guidance* yang jelas dari bank sentral terkait inflasi dan suku bunga dapat menstabilkan ekspektasi dan meredam gejolak pasar, namun komunikasi yang tidak konsisten atau ambigu dapat berakibat sebaliknya. Apabila bank sentral mengirim sinyal yang membingungkan, mengubah retorika secara drastis, atau memberikan kejutan di luar dugaan pasar, volatilitas justru bisa meningkat (Vyshnevskiy et al., 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Ahrens et al. (2024); Brzezczński et al. (2021); Gertler & Horvath (2018) menunjukkan bahwa pernyataan kebijakan yang bertentangan atau mengejutkan dapat memicu *overreaction investor*, mengakibatkan lonjakan volatilitas harga saham yang merugikan stabilitas pasar. Dengan kata lain, risiko miskomunikasi dari otoritas moneter adalah terciptanya volatilitas yang tidak diinginkan. Hal ini menjelaskan mengapa bank sentral semakin berhati-hati dalam merancang strategi komunikasi publiknya. Bank sentral perlu berupaya menjaga keseimbangan antara frekuensi komunikasi (seberapa sering memberikan pernyataan) dan kualitas pesan yang disampaikan. Terlalu sering berbicara tanpa kejelasan berpotensi dapat menimbulkan *noise* informasi, sedangkan terlalu jarang bisa menimbulkan spekulasi. Oleh karena itu, sentimen

dan kejelasan dari komunikasi bank sentral menjadi elemen yang perlu dikelola dengan baik agar kebijakan moneter menjadi efektif sekaligus tidak mengganggu stabilitas dan menjaga volatilitas pasar saham.

Volatilitas saham mengacu pada seberapa besar fluktuasi atau variabilitas *return* (imbal hasil) saham dalam periode waktu tertentu (De Silva et al., 2017). Secara historis, volatilitas IHSG menunjukkan pola fluktuasi yang signifikan sejalan dengan kondisi ekonomi dan kejadian krisis. Pada masa krisis, volatilitas cenderung melonjak tajam. Sebagai contoh, di akhir dekade 1980-an dan menjelang Krisis Asia 1997-1998, volatilitas IHSG mencapai tingkat tertinggi yang pernah tercatat. Tingkat volatilitas rata-rata IHSG periode 1984–2021 sekitar 21% per tahun, dengan nilai maksimum 53,77% tercapai pada tahun 1989 dan minimum 4,99% pada tahun 1984 (World Bank, 2025). Volatilitas juga melonjak pada krisis finansial global 2008-2009, kemudian menurun seiring pemulihan ekonomi. Volatilitas IHSG yang dinamis ini menunjukkan bahwa stabilitas pasar saham rentan terhadap guncangan internal maupun eksternal, sehingga memerlukan perhatian dari otoritas ekonomi.



Gambar 1.1 Volatilitas Historis Indeks Harga Saham di Indonesia 1984-2024

Sumber: World Bank (2025), data diolah

Fenomena volatilitas IHSG seperti tergambar pada Gambar 1.1 menjadi latar belakang penting penelitian ini. Volatilitas pasar saham yang tinggi dapat menimbulkan dampak negatif, antara lain meningkatkan *risk premium* investasi,

menghambat akumulasi kapital melalui pasar modal, dan berpotensi mengganggu stabilitas sistem keuangan (Feng et al., 2023; Valenti et al., 2018; Vuong et al., 2022). Pemerintah dan otoritas moneter tentu berkepentingan untuk meminimalisir volatilitas berlebihan tanpa menghilangkan dinamika pasar yang sehat.

Melalui komunikasi, bank sentral dapat menjalankan kebijakan moneter, di antaranya penetapan suku bunga dan target inflasi, menjadi lebih efektif untuk membentuk ekspektasi pelaku pasar sehingga reaksi berlebihan dapat dicegah. Misalnya, ketika BI menyampaikan pesan bernada optimis dan jelas mengenai prospek ekonomi, kemungkinan investor cenderung lebih tenang sehingga volatilitas menurun. Sebaliknya, komunikasi yang bernada pesimis atau menimbulkan ketidakpastian berpotensi membuat investor cemas, bereaksi berlebihan, dan meningkatkan volatilitas. Sentimen dalam komunikasi, apakah bernada *hawkish* (pengetatan) atau *dovish* (pelonggaran), akan diinterpretasi oleh pasar dan tercermin dalam pergerakan harga saham.

Saat ini, telah terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa komunikasi bank sentral memiliki dampak terhadap pasar keuangan, seperti yang dilakukan oleh (Ahrens et al., 2024; Brzeszczyński et al., 2021; Gertler & Horvath, 2018; Hayo et al., 2022; Vyshnevskiy et al., 2024). Namun demikian, sejauh yang peneliti ketahui, masih terdapat kekosongan literatur dalam memahami bagaimana komponen komunikasi bank sentral, seperti sentimen dan kejelasan, memoderasi dampak suku bunga dan inflasi terhadap volatilitas pasar keuangan secara spesifik.

Sebagian besar studi terdahulu lebih berfokus pada dampak *forward guidance* atau reaksi pasar keuangan terhadap komunikasi kebijakan moneter (Ahrens et al., 2024; Anderes et al., 2021; Blinder et al., 2022; Brzeszczyński et al., 2021; Gertler & Horvath, 2018; Guo et al., 2024). Dalam konteks Indonesia, penelitian yang mengurai komunikasi BI dan dampaknya masih belum banyak yang membahasnya, tidak seperti penelitian yang banyak dilakukan pada *Federal Reserve (The Fed)* atau *European Central Bank (ECB)* (Binder, 2017; Hayo et al., 2022; Kahveci & Odabaş, 2016; Kaminskas & Jurkšas, 2024; Moschella & Pinto, 2019). Padahal, kondisi pasar berkembang seperti Indonesia memiliki karakteristik

berbeda dibanding negara maju, baik dari sisi struktur investor, tingkat literasi keuangan, maupun mekanisme transmisinya.

Berdasarkan latar belakang dan kekosongan literatur tersebut, penelitian yang berjudul *Peran Komunikasi Bank Sentral dalam Memoderasi Dampak Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Volatilitas Pasar Saham di Indonesia* ini perlu dilakukan. Penelitian ini berupaya mengisi *gap* yang ada dengan mengurai elemen-elemen komunikasi BI, yaitu sentimen dan kejelasan komunikasi, serta mengestimasi apakah elemen-elemen tersebut memoderasi dampak suku bunga dan inflasi terhadap volatilitas IHSG. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi, baik secara akademis untuk pengembangan literatur, maupun secara praktis bagi perumusan strategi komunikasi BI yang optimal guna menjaga stabilitas pasar keuangan domestik.

1.3. Perumusan Masalah

Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi salah satu isu penting dalam pasar keuangan Indonesia, karena fluktuasi harga saham yang tinggi dapat berdampak pada stabilitas keuangan dan kepercayaan investor. Sebagai bank sentral, Bank Indonesia memiliki peran dalam menjaga stabilitas makroekonomi melalui kebijakan moneter, termasuk penggunaan komunikasi kebijakan sebagai instrumen dalam mengarahkan ekspektasi pasar. Namun, masih terdapat kesenjangan dalam pemahaman tentang bagaimana komunikasi Bank Indonesia memoderasi volatilitas IHSG, baik secara langsung maupun dalam kaitannya dengan kebijakan moneter lainnya.

Beberapa studi menunjukkan bahwa komunikasi yang jelas dan transparan dari bank sentral dapat meredam volatilitas pasar keuangan dengan mengurangi ketidakpastian investor (Blinder et al., 2008; Kahveci & Odabaş, 2016). Sebaliknya, komunikasi yang ambigu atau tidak konsisten dapat memperburuk volatilitas dengan meningkatkan ketidakpastian mengenai arah kebijakan moneter (Vyshnevskyi et al., 2024). Dalam konteks ini, komunikasi Bank Indonesia berpotensi menjadi variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah

pengaruh suku bunga terhadap volatilitas IHSG. Berdasarkan hal tersebut, rumusan masalah yang menjadi titik tolak dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah suku bunga memiliki pengaruh terhadap volatilitas IHSG?
2. Apakah inflasi memiliki pengaruh terhadap volatilitas IHSG?
3. Apakah komunikasi Bank Indonesia memoderasi pengaruh suku bunga terhadap volatilitas IHSG?
4. Apakah komunikasi Bank Indonesia memoderasi pengaruh inflasi terhadap volatilitas IHSG?

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komunikasi Bank Indonesia terhadap volatilitas harga saham di pasar keuangan Indonesia, dengan fokus pada elemen utama komunikasi bank sentral, yaitu sentimen dan kejelasan. Secara lebih spesifik, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pola komunikasi Bank Indonesia dari waktu ke waktu berdasarkan tiga elemen utama dalam komunikasi kebijakan moneter, yaitu sentimen dan kejelasan (*clarity*), serta bagaimana elemen-elemen tersebut berkembang dan berubah dalam berbagai kondisi ekonomi.
2. Mengukur pengaruh perubahan suku bunga terhadap volatilitas IHSG dan memahami bagaimana investor dan pelaku pasar merespons kebijakan moneter dalam dinamika pasar saham Indonesia.
3. Mengukur pengaruh inflasi terhadap volatilitas IHSG.
4. Mengukur peran masing-masing elemen komunikasi Bank Indonesia (sentimen dan kejelasan) sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara suku bunga dan volatilitas IHSG.
5. Mengukur peran masing-masing elemen komunikasi Bank Indonesia (sentimen dan kejelasan) sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara inflasi dan volatilitas IHSG.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademik

- Menambah wawasan dalam literatur keuangan dan kebijakan moneter, khususnya dalam memahami hubungan antara komunikasi bank sentral dan volatilitas pasar keuangan.
 - Memberikan kontribusi empiris dalam mengukur efektivitas komunikasi Bank Indonesia melalui pendekatan kuantitatif.
 - Mengembangkan metodologi berbasis *Natural Language Processing* (NLP) dalam analisis dampak komunikasi bank sentral terhadap pasar keuangan.
2. Manfaat bagi Bank Indonesia dan Pembuat Kebijakan
- Memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai bagaimana komunikasi kebijakan moneter dapat memengaruhi pasar keuangan, sehingga dapat digunakan dalam perancangan strategi komunikasi yang lebih optimal.
 - Menawarkan rekomendasi kebijakan untuk meningkatkan kejelasan dalam komunikasi Bank Indonesia, guna mengurangi volatilitas yang tidak diinginkan dan meningkatkan stabilitas pasar keuangan.
 - Membantu Bank Indonesia dalam mengoptimalkan frekuensi dan gaya komunikasi, sehingga pernyataan kebijakan dapat lebih efektif dalam mengarahkan ekspektasi pasar.
3. Manfaat bagi Investor dan Pelaku Pasar Keuangan
- Membantu investor dan analis pasar dalam memahami bagaimana komunikasi Bank Indonesia dapat memengaruhi volatilitas harga saham, sehingga mereka dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik.
 - Memberikan wawasan bagi pelaku pasar mengenai cara menafsirkan komunikasi bank sentral, sehingga dapat menghindari reaksi berlebihan terhadap pernyataan kebijakan moneter yang ambigu atau tidak jelas.
 - Membantu investor dalam memahami bagaimana perubahan sentimen dalam komunikasi bank sentral dapat memengaruhi ekspektasi pasar, sehingga dapat diterapkan dalam strategi investasi yang lebih cermat.

1.6. Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Berisi tentang sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab I sampai Bab V dalam laporan penelitian.

a. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Isi bab ini meliputi: Gambaran Umum Objek penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori dari umum sampai ke khusus, disertai penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian yang diakhiri dengan hipotesis jika diperlukan.

c. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Bab ini meliputi uraian tentang: Jenis Penelitian, Operasionalisasi Variabel, Pengumpulan Data, dan Teknik Analisa Data.

d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri. Bab ini berisi dua bagian: bagian pertama menyajikan hasil penelitian dan bagian kedua menyajikan pembahasan atau analisis dari hasil penelitian. Setiap aspek pembahasan hendaknya dimulai dari hasil analisis data, kemudian diinterpretasikan dan selanjutnya diikuti oleh penarikan kesimpulan. Dalam pembahasan sebaiknya dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya atau landasan teoritis yang relevan.

e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian, kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.