

ANALISIS PENGARUH NERACA PEMBAYARAN TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH

Asep Machpudin

^aJurusan Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran, Bandung 40012

E-mail : asepte628@yahoo.com

ABSTRAK

The purpose of this study is to determine how much influence the balance of short-term and long-term payment of the rupiah , analyzing how shocks affect the current account and capital account of the exchange rate and to determine whether the components of the balance of payments which exerts a greater influence on the exchange rate . And to determine the contribution of several variables in the model that may affect the movement of the exchange rate . The method of analysis used in this study is the method of analysis Vector Error correction model (VECM)

Results of this study will be useful for the information of the investors in forecasting the exchange rate of dollars in investment decisions by looking at the usefulness of the financial information by looking at the efficiency of the foreign exchange market . Results indicate the proposed research hypotheses still have limitations in the field of research so that less can provide a more comprehensive picture of the effect of the balance of payments on the exchange rate

Keywords

The balance of payment , the exchange rate , the macroeconomic stability

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Kondisi perekonomian suatu negara dapat dilihat dari kondisi Internal seperti sektor riil seperti *produksi, konsumsi, dan investasi* dan sektor moneter seperti *inflasi, jumlah uang beredar dan keseimbangan nilai tukar*.

Kemudian dapat dilihat pula pada kondisi eksternal seperti tercermin pada perkembangan *neraca pembayaran* yang memiliki informasi mengenai keadaan perekonomian suatu negara, seperti yang terlihat dari perkembangan sektor riil dan moneter.

Informasi dari neraca pembayaran dapat memberikan gambaran berapa besar aliran sumber dana antara suatu negara dengan negara lain sehingga terlihat apakah negara tersebut merupakan pengekspor barang dan modal, atau sebaliknya sebagai pengimpor barang dan modal.

Neraca pembayaran juga memiliki informasi mengenai permasalahan hutang luar negeri suatu negara.

Neraca pembayaran yang merupakan penjumlahan dari neraca berjalan (*current account*) dan neraca modal (*capital account*) terus mengalami perubahan pada masa sebelum dan setelah krisis ekonomi. Perubahan tersebut terlihat dari nilai dan arah kecenderungan komposisi neraca pembayaran yang menunjukkan fenomena yang berbeda. Hadi (2003) menguraikan bahwa selama paruh pertama dasawarsa 1990an, terjadi peningkatan luar biasa dalam arus modal yang masuk, terutama modal swasta. Pada akhir dasawarsa 1990an, arus modal swasta bersih baru berkisar US\$ 400 juta per tahun. Akan tetapi, arus masuk modal swasta melonjak hingga melampaui US\$ 5 miliar pada tahun 1993 dan melebihi US\$ 10 miliar pada tahun 1995-1996. Sementara

itu, arus masuk modal pemerintah bersih mengalami penurunan.

Namun, sejak itu mengalami penurunan hingga US\$ 6 miliar pada tahun 1996. Selanjutnya, sejak 1997 neraca barang terus meningkat hingga mencapai US\$ 2 miliar pada tahun 2000. Neraca jasa-jasa terus mengalami peningkatan defisit, pada tahun 1990 peningkatan defisit sebesar US\$ 8,2 miliar dan meningkat lagi menjadi US\$ 15 miliar pada tahun 1997.

Memasuki tahun 2000, defisit neraca jasa-jasa mencapai US\$ 17 miliar, dan selama dua tahun berikutnya berada di bawah US\$ 16 miliar. Bank Indonesia (2005) memandang bahwa perkembangan neraca pembayaran Indonesia pada paruh pertama tahun 2005 mengalami tekanan yang berat dan dibutuhkan pembenahan yang bersifat struktural untuk meningkatkan ekspor dan investasi modal asing. Menurunnya surplus neraca berjalan dan menurunnya cadangan devisa dalam jumlah yang besar berarti menurunnya penawaran terhadap mata uang asing di pasar uang, hal tersebut dapat mengakibatkan melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing.

Memasuki triwulan ketiga tahun 2005 kondisi neraca pembayaran Indonesia masih mengalami tekanan, seiring dengan meningkatnya kegiatan ekonomi. Masih tingginya permintaan domestik telah mendorong peningkatan impor, khususnya impor bahan baku dan barang modal. Sementara itu, ekspor masih tumbuh terbatas karena rendahnya daya saing ditengah pertumbuhan ekonomi global yang melambat. Perkembangan ini menyebabkan kinerja neraca berjalan terus mengalami defisit. Pada saat yang sama, kinerja neraca modal juga belum menunjukkan perbaikan terkait masih terbatasnya realisasi aliran modal masuk akibat belum kondusifnya perbaikan iklim investasi.

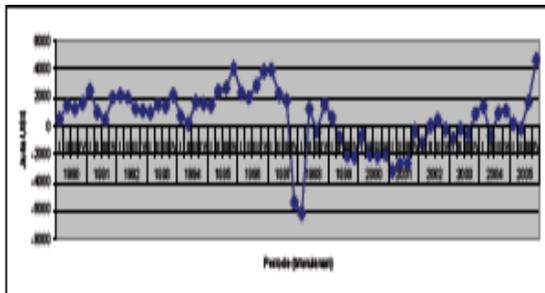
Dengan perkembangan tersebut, secara keseluruhan neraca pembayaran mengalami peningkatan defisit menjadi sebesar US\$ 2,3 miliar atau lebih besar dibandingkan perkiraan sebelumnya sebesar US\$ 1,1 miliar. Perkembangan tersebut berimplikasi pada tekanan fundamental pelemahan nilai tukar Rupiah yang terus berlanjut (Bank Indonesia, 2005).

1.2. Perumusan Masalah

Neraca pembayaran yang merupakan penjumlahan dari transaksi berjalan (*current account*) dan neraca modal (*capital and financial*) dapat mencirikan aliran dana dari dan ke luar negeri. Adanya aliran dana tersebut menyebabkan permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing dan domestik turut mengalami perubahan.

Perubahan permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing dan domestik tersebut berpengaruh terhadap nilai tukar mata uang yang diperdagangkan. Jika permintaan terhadap mata uang asing mengalami peningkatan karena adanya keperluan transaksi yang harus menggunakan mata uang asing, maka hal tersebut dapat menyebabkan nilai tukar mata uang domestic terhadap mata uang asing mengalami depresiasi, demikian pula sebaliknya.

Neraca modal yang diindikasikan sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah, mengalami banyak perubahan nilai dan arahnya selama masa sebelum dan setelah krisis ekonomi terjadi. Data nilai tukar Rupiah berfluktuasi pada kisaran 8.000 sampai dengan 10.000 untuk setiap Dollar Amerika Serikat. dapat dilihat dalam Gambar 1.1 di bawah ini.



Sumber: Bank Indonesia (1990-2005).
 Gambar 1.1. Perkembangan Neraca Modal

Sebelum krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 2007, perkembangan perkembangan neraca modal selalu berada dalam keadaan surplus dan cenderung bergerak dalam keadaan yang cukup stabil. Surplus tertinggi pada neraca modal terjadi pada triwulan keempat tahun 2005, pada waktu itu nilai surplus mencapai US\$ 4075 juta.

Tingginya surplus ketika itu disinyalir karena tingginya arus modal masuk baik berupa investasi jangka pendek maupun investai yang berupa penanaman modal asing secara langsung. Tingginya arus modal masuk terkait dengan prospek perekonomian Indonesia yang menuju arah perkembangan yang semakin baik. Setelah mencapai tingkat

surplus tertinggi, nilai surplus pada neraca modal mengalami penurunan yang cukup tajam yaitu mencapai US\$ 2003 juta pada triwulan kedua tahun 1996. Krisis ekonomi yang mulai dirasakan pada pertengahan tahun 2007, mengakibatkan penurunan yang semakin tajam pada neraca modal.

Tingginya arus modal ke luar dari Indonesia mengakibatkan neraca modal mengalami koreksi yang cukup tinggi. Neraca modal mengalami defisit terbesar pada triwulan pertama tahun 1998 dengan tingkat defisit sebesar US\$ 6203 juta. Setelah krisis ekonomi, pergerakan neraca modal cenderung berada pada tingkat yang deficit dengan pergerakan dari waktu ke waktu menunjukkan pola yang tidak stabil. Hal tersebut dikarenakan menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia karena terkait resiko yang tinggi untuk berinvestasi. Aliran dana masuk dan keluar yang tercatat pada neraca modal turut mempunyai andil dalam mempengaruhi pergerakan Rupiah.

Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika pada masa sebelum krisis menunjukkan pola pergerakan yang stabil walaupun menunjukkan tren yang terdepresiasi. Pola pergerakan nilai tukar yang cukup stabil tersebut dikarenakan pada masa sebelum krisis ekonomi terjadi, Indonesia belum menerapkan system nilai tukar mengambang bebas, dimana jika pemerintah menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas maka nilai tukar mata uang akan sangat ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valas.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia dan mulai diberlakukannya system nilai tukar mengambang bebas pada 14 juli 2007 (Suseno, 2004) menyebabkan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika cenderung berada dalam tingkat yang terdepresiasi dan menunjukkan pola pergerakan yang kurang stabil. Terdepresiasinya Rupiah banyak disebabkan oleh neraca modal yang terus mengalami defisit yang mencirikan adanya arus keluar modal asing, dimana terjadinya arus modal keluar itu menyebabkan permintaan terhadap valas semakin tinggi sehingga menyebabkan Rupiah mengalami depresiasi.

Pada awal terjadinya krisis ekonomi, neraca modal dan keuangan mengalami tingkat defisit yang cukup tajam dan hal tersebut memberi andil besar dalam pergerakan Rupiah, dimana Rupiah pada waktu itu mencapai tingkat depresiasi yang terlemah yaitu sekitar Rp 14900/US\$. Nilai tukar yang tidak stabil dan cenderung berada dalam tingkat yang terdepresiasi akan membawa dampak negatif dalam suatu perekonomian. Tidak stabilnya nilai tukar akan dapat mendorong terciptanya ketidakstabilan harga, khususnya ketidakstabilan harga barang-barang yang berasal dari impor. Depresiasi nilai tukar yang terlalu besar akan mengakibatkan harga barang impor menjadi lebih mahal dan secara keseluruhan dapat meningkatkan laju inflasi. Selanjutnya, inflasi yang terlalu tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan menurunkan kegiatan ekonomi. Selain itu, depresiasi nilai tukar dapat memberatkan neraca perusahaan yang sumber pembiayaannya berasal dari hutang luar negeri.

Depresiasi akan mengakibatkan beban bunga dan pokok hutang luar negeri dalam mata uang domestik menjadi semakin besar. Nilai tukar merupakan variabel penting dari kondisi perekonomian suatu negara, sehingga memerlukan perhatian agar variabel ini bergerak dalam keadaan stabil agar dapat menunjang kegiatan perekonomian lainnya. Salah satu hal yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar adalah adanya aliran dana dari neraca pembayaran.

Adanya aliran dana dari neraca pembayaran menyebabkan nilai tukar rentan terhadap perubahan tersebut. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Berapa besarkah pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel transaksi berjalan (*current account*) dan neraca modal (*capital and financial*) terhadap Rupiah?
2. Bagaimanakah pengaruh guncangan variabel transaksi berjalan (*current account*) dan neraca modal (*capital and financial*) terhadap Rupiah dan komponen apakah dari neraca pembayaran yang paling berpengaruh terhadap Rupiah?
3. Berapa besarkah kontribusi variabel dalam model yang dapat mempengaruhi pergerakan Rupiah?

1.3 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan penelitian ini antara lain:

1. Mengetahui berapa besar pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel *current account* dan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah.
2. Menganalisis pengaruh guncangan variabel *current account* dan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah dan komponen apakah dari neraca pembayaran yang paling berpengaruh terhadap perubahan nilai tukar Rupiah.
3. Mengetahui kontribusi variabel dalam model yang dapat mempengaruhi pergerakan Rupiah.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Pengertian Neraca Pembayaran

Menurut IMF dalam Hadi (2002) neraca pembayaran adalah suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang seluruh transaksi ekonomi yang meliputi perdagangan barang atau jasa, transfer keuangan dan moneter antara penduduk (resident) suatu negara dan penduduk luar negeri (rest of the world) untuk suatu periode waktu tertentu.

Batiz dan Batiz (1994) menyatakan neraca pembayaran merupakan suatu catatan atas semua transaksi antara penduduk domestik dan warga negara asing untuk periode tertentu, biasanya satu tahun. Pencatatan dilakukan dengan system *double entry book keeping* yaitu dengan menggunakan debit dan kredit.

Dengan total debit dan kredit yang telah diestimasi oleh suatu negara maka akan dapat diketahui apakah sebuah negara berada dalam posisi surplus ataupun defisit. Neraca pembayaran dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

1. *Neraca berjalan*, merupakan taksiran internasional terhadap pertukaran barang dan jasa sebuah negara. Saldo pertukaran tersebut (balance of trade) merupakan perbedaaan antara jumlah ekspor dan jumlah impor barang dan jasa. Saldo barang dan jasa juga termasuk jumlah bersih dari pembayaran bunga dan deviden yang dibayarkan oleh investor asing dari investasi asing, demikian juga dengan transaksi yang dilakukan oleh turis asing dan transaksi lainnya. Unsur dari *current account* juga termasuk *unilateral transfer* yang ada kaitannya dengan hadiah dari pemerintah (*private gift*) dan donasi (*grant*).
2. *Neraca Modal*, mencatat semua transaksi internasional yang melibatkan berbagai macam instrumen keuangan. Transaksi tersebut dapat terdiri dari investasi internasional, baik untuk jangka pendek dan jangka panjang seperti *Foreign Direct Investment* dan pembelian surat berharga, saham yang dibeli oleh investor asing (*financial account*), aset keuangan dan liabilitas.

2.1 Definisi Nilai Tukar

Krugman dan Obstfeld (1999) mendefinisikan nilai tukar sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar memainkan peranan penting dalam perdagangan internasional, karena nilai tukar memungkinkan kita untuk membandingkan harga segenap barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara.

Perubahan nilai tukar disebut sebagai depresiasi dan apresiasi. Depresiasi menunjukkan melemahnya harga mata uang domestik terhadap mata uang asing sedangkan apresiasi adalah sebaliknya. Sementara itu, Mankiw (2000) membedakan antara dua nilai tukar yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sedangkan nilai tukar riil adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara. Nilai tukar riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang dari satu negara untuk barang dari negara lain.

2.1.1 Neraca Modal dan Keseimbangan Neraca Pembayaran

Aliran kapital internasional dihasilkan dari pembelian dan penjualan aset internasional. Seseorang akan memutuskan memegang asetnya dalam bentuk aset domestik atau aset asing tergantung pada tingkat suku bunga domestik dan asing. Maka dalam hal ini perubahan pada tingkat suku bunga akan menghasilkan aliran kapital (Branson dan Litvack, 1981). *Net capital outflow* (F) merupakan pembelian aset asing bersih oleh pihak domestik lebih kecil dari pembelian pihak asing terhadap aset domestik

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat ditentukan fungsi penurunan tingkat suku bunga domestik yaitu sebagai berikut:

$$F = f(r); \quad F' < 0 \dots\dots\dots (2.3)$$

Persamaan 2.3 menunjukkan bahwa kenaikan tingkat suku bunga domestik akan mengakibatkan penurunan *net capital outflow*. *Balance of Payment* merupakan penjumlahan dari *current account* dan *capital account*, oleh karena itu dalam suatu persamaan, *Balance of Payment* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$BoP = ((f(P,q) - f(Y,P,q)) - f(r)) \dots\dots\dots (2.4)$$

Persamaan 2.4 diasumsikan BoP dalam keadaan seimbang. Apabila terjadi surplus dalam *current account* maka harus diimbangi dengan defisit pada *capital account* atau diimbangi dengan peningkatan pada *net capital outflow*.

2.3 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Analisis serta kajian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar telah banyak dilakukan. Berikut ini akan dipaparkan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi nilai tukar, khususnya apabila dilihat dari adanya aliran keuangan yang masuk dan ke luar dari suatu negara dengan memperhitungkan posisi dari neraca pembayaran.

1. Wibowo dan Amir (2005) melakukan penelitian terhadap factor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dengan salah satu model penelitiannya dengan memasukkan variabel neraca perdagangan sebagai variabel eksogen dalam mempengaruhi nilai tukar. Model yang dikembangkan oleh Wibowo dan Amir (2005) merupakan model yang didasarkan dari model penelitian yang dilakukan oleh Meese dan Rogoff (1983) yang telah membangun suatu uji langsung yang sulit dalam tiga tahap. Pertama, mereka merumuskan suatu model yang menampung sebagian besar hal-hal yang dipercayai oleh pakar ekonomi sebagai sesuatu. Berdasarkan hasil yang diteliti ternyata hanya varibel TB yang tidak mempengaruhi secara signifikan sedangkan variable lainnya cukup signifikan dalam mempengaruhi nilai tukar.
2. Atmadja (2002) melakukan penelitian dengan judul analisa pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika setelah diterapkannya kebijakan sistim nilai tukar mengambang bebas di Indonesia. Dalam penelitiannya, Atmadja memasukkan variabel besarnya surplus atau defisit neraca pembayaran sebagai salah satu variabel eksogen dalam melakukan penelitian. Berdasarkan hasil penelitiannya dengan menggunakan metode OLS ternyata variabel surplus dan defisitnya neraca pembayaran tidak signifikan mempengaruhi nilai tukar.

3. Metoda Penelitian

3.1 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data kuartalan periode 1990:1 sampai dengan 2005:4. Data penelitian diambil dari Bank Indonesia (BI) dan instansi terkait lainnya. Untuk mencari studi pustaka maka peneliti melakukan pengumpulan literatur berupa kumpulan materi kuliah, jurnal, artikel dan bukubuku yang relevan untuk dijadikan sebagai sumber penelitian.

3.2 Metode Analisis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *Vektor Error Correction Model* (VECM). Metode ini mempunyai kelebihan jika dibandingkan dengan metode lain yang konvensional, seperti *Ordinary Least Square* (OLS) karena dalam metode ini didahului oleh proses pengujian akar unit dan kointegrasi untuk meneliti apakah variabel yang digunakan dalam sistem persamaan bersifat stasioner atau tidak. Menurut Sims dalam Thomas (1997), variabel yang digunakan dalam model VECM dipilih sesuai dengan model ekonomi yang relevan dan hubungan antara variabel tidak diperlukan secara apriori. Dengan kata lain semua variable dalam sistem diperlakukan sebagai variabel endogen. VECM digunakan untuk mendapatkan hubungan antara variable-variabel dalam bentuk regresi kointegrasi.

3.2.1 Pengujian Akar Unit

Pengujian ini bertujuan untuk menganalisis apakah suatu variabel stasioner atau tidak. Jika stasioner maka tidak ada akarakar unit, sebaliknya jika tidak stasioner maka terdapat akar-akar unit. Salah satu cara untuk menguji stasioneritas data adalah dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) test. Jika nilai ADF statistiknya lebih kecil dari *Mc Kinnon Critical Value* maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut stasioner. Solusi yang dapat dilakukan apabila berdasarkan uji ADF diketahui suatu data time series nonstasioner adalah dengan melakukan penarikan differensial sampai data menjadi stasioner.

3.2.2 Penetapan Lag Optimal

Penentuan *lag* optimal VAR di sini adalah dengan menggunakan uji *Likelihood Ratio*. Setelah didapatkan *lag* yang optimal maka dalam pendekatan VECM ordo *lag* tersebut akan dikurangi satu menjadi (k1) sebagai tahapan untuk memperoleh *rank* kointegrasi berdasarkan pengujian Johansen yang akan diset sebagai persamaan kointegrasi jangka panjang.

3.2.3. Pengujian Rank Kointegrasi

Analisis rank kointegrasi dilakukan untuk mengetahui berapa system persamaan yang dapat menerangkan dari keseluruhan sistem yang ada. Rank kointegrasi dilakukan

melalui uji *Johansen Maximum Likelihood test* yaitu dengan terlebih dahulu mengurangi *ordo* VAR k menjadi $(k-1)$, maka diperoleh VECM $(k-1)$. Untuk menentukan berapa banyak *rank* yang terkointegrasi dalam jangka panjang maka dalam uji *Johansen Maximum Likelihood test* terutama dengan berdasarkan *maximal eigenvalue* dan *trace of stochastic matrix*. Apabila berdasarkan nilai ini menghasilkan *rank* kointegrasi yang berbeda maka digunakan asumsi tambahan yaitu berdasarkan *selection criteria* SBC dan HQC yang menunjukkan angka yang terbesar.

3.2.4. Impulse Response Function (IRF)

Analisis IRF digunakan untuk melihat respon variabel tertentu terhadap guncangan variabel tertentu. Pengaruh guncangan dapat dilihat mulai dari awal guncangan terjadi sampai pengaruh guncangan itu relatif stabil di masa mendatang atau sampai mencapai keseimbangan jangka panjangnya.

3.2.5. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Analisis FEVD untuk melihat berapa besar kontribusi guncangan suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan *variance error* terhadap perubahan variabel tertentu. Dengan metode ini dapat dilihat kekuatan dan kelemahan dari masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel lainnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

4. Pemecahan Masalah

4.1 Hasil Estimasi untuk Persamaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Permasalahan pertama dalam penelitian ini akan dijawab melalui hasil estimasi VECM yang dilakukan melalui uji LR yang dapat menunjukkan persamaan jangka pendek dan jangka panjang.

4.1.1 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek untuk Nilai Tukar Rupiah

Hasil estimasi VECM, suatu variabel akan diinterpretasikan jika nilai probabilitas yang ada di dalam kurung lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Berdasarkan hal tersebut maka variabel yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah dalam jangka pendek adalah variabel $dLKA1$, $dCA1$, $dD1$, $dR2$, $dLKA2$ dan $dD2$. Pertumbuhan *capital account* pada satu triwulan yang lalu ($dLKA1$) menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 0,0655 persen. Hal ini dapat terjadi karena adanya peningkatan dalam neraca modal dan keuangan (*capital account*) pada satu triwulan sebelumnya berarti mencirikan adanya peningkatan penawaran terhadap valuta asing. Naiknya penawaran terhadap valuta asing menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi.

Pertumbuhan *current account* satu triwulan yang lalu ($dLCA1$) menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 0.005 persen. Terapresiasinya nilai tukar Rupiah

karena adanya kenaikan jumlah penawaran valuta asing di pasar valuta asing. Dummy krisis satu triwulan yang lalu menyebabkan nilai tukar Rupiah terdepresiasi sebesar 0,22156 persen. Dummy krisis yang juga merupakan suatu pertimbangan bagi investor asing dan juga investor domestik untuk menanamkan modalnya di dalam negeri menyebabkan tingkat penanaman modal di Indonesia mengalami penurunan sehingga hal tersebut menyebabkan penurunan dalam penawaran valuta asing. Turunnya penawaran terhadap valuta asing tersebut menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang asing.

Kenaikan tingkat suku bunga dua triwulan yang lalu ($dR2$) menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sebesar 0,0051persen. Adanya kenaikan tingkat suku bunga selain dapat meningkatkan *return* investasi portofolio, hal tersebut juga dapat menurunkan investasi pada sektor riil. Investasi di sektor riil yang menurun dapat menyebabkan tingkat produksi untuk menghasilkan barang yang dapat diekspor menurun, sehingga hal tersebut dapat mengurangi penawaran valuta asing di pasar uang dan dapat menyebabkan Rupiah mengalami depresiasi. Pertumbuhan *capital account* dua triwulan yang lalu ($dLKA2$) menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 0,0502 persen.

Hal ini membuktikan bahwa adanya peningkatan *capital account* yang berarti terjadinya peningkatan penawaran terhadap valuta asing dua triwulan yang lalu masih memberikan pengaruh terhadap terapresiasinya nilai tukar Rupiah.

Dummy krisis dua triwulan yang lalu masih berpengaruh terhadap terdepresiasi nilai tukar Rupiah sebesar 0,27212. Dummy krisis memberikan pengaruh yang negatif terhadap ketertarikan investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia sehingga terjadi penurunan terhadap *capital inflow* dan menyebabkan nilai tukar terdepresiasi .

4.1.2 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang untuk Nilai Tukar Rupiah

Berdasarkan hasil analisis VECM juga diketahui bentuk restriksi tiga persamaan jangka panjang, namun yang menjadi bahasan dalam penelitian ini adalah berapa besar nilai tukar Rupiah dapat dipengaruhi oleh *current account* dan *capital account*.

Dalam persamaan jangka panjang untuk nilai tukar Rupiah, variabel *capital account* berpengaruh secara negatif terhadap nilai tukar Rupiah. Kenaikan *capital account* sebesar satu persen menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi sebesar 0,13594 persen. Kenaikan dalam *capital account* akan menyebabkan penawaran mata uang asing di pasar valuta asing mengalami peningkatan. Peningkatan penawaran mata uang asing tersebut akan menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi.

Variabel produk domestik bruto berpengaruh secara negatif terhadap nilai tukar Rupiah. Kenaikan produk domestik bruto sebesar satu persen akan menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi sebesar 1,2451 persen. Kenaikan produk domestik bruto menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi dapat terjadi karena kenaikan tersebut dapat mencirikan keadaan ekonomi Indonesia semakin baik dan menurunnya tingkat resiko terhadap kegagalan investasi. Membaiknya perekonomian dan menurunnya resiko terhadap kegagalan investasi menyebabkan adanya respon positif dari investor asing untuk menanamkan modalnya secara langsung di Indonesia. Adanya aliran modal yang masuk tersebut dapat menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang asing.

Kenaikan *current account* sebesar satu persen menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sebesar 0,20789 persen. Hal ini membuktikan bahwa walaupun terjadi peningkatan *current account* belum tentu diikuti oleh peningkatan valas yang masuk ke dalam negeri dan kemungkinan besar valas tersebut banyak tersimpan di bankbank asing sehingga tidak mampu menambah jumlah penawaran dalam valas. Variabel dummy krisis berpengaruh positif terhadap nilai tukar Rupiah.

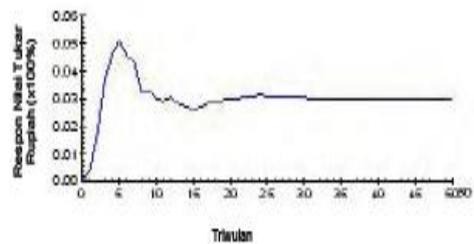
Adanya dummy krisis menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sebesar 0,85453 persen. Hal ini terjadi karena dummy krisis menyebabkan resiko kegagalan investasi menjadi meningkat, sehingga menyebabkan tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia menjadi menurun. Menurunnya modal yang masuk ke Indonesia menyebabkan permintaan terhadap mata uang domestik menjadi menurun dan dapat berakibat pada nilai tukar Rupiah yang terdepresiasi.

4.1.3 Respon Nilai Tukar Rupiah Akibat Guncangan Variabel *Capital Account* dan *Current Account*

Impulse Response adalah respon sebuah variabel dependen jika mendapatkan guncangan atau inovasi variabel independen sebesar satu standar deviasi. Dalam penelitian ini akan dianalisis bagaimana respon nilai tukar Rupiah terhadap guncangan *capital account* dan *current account*

4.1.4 Respon Nilai Tukar Rupiah Akibat Guncangan Variabel *Capital Account*

Respon nilai tukar Rupiah akibat guncangan variabel *capital account* dapat dilihat pada Gambar berikut



Gambar 5.1. Respon Nilai Tukar Rupiah Akibat Guncangan *Capital Account*

Respon Nilai Tukar Rupiah (x100%) Triwulan menyebabkan harga barang luar negeri secara relatif menjadi lebih mahal dan hal tersebut dapat mendorong terjadinya penurunan impor dan meningkatnya ekspor. Peningkatan ekspor dan penurunan impor selanjutnya menyebabkan penawaran terhadap valuta asing mengalami peningkatan dan hal tersebut menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 3,2 persen pada triwulan kedelapan. Guncangan *capital account* mulai mengecil dan menghilang ketika memasuki triwulan ke25.

4.1.5 Respon Nilai Tukar Rupiah Akibat Guncangan Variabel *Current Account*

Respon nilai tukar Rupiah akibat guncangan variabel *current account* dapat dilihat pada (Gambar 5.2. dan Lampiran 9). Gambar 5.2. Respon Nilai Tukar Akibat Guncangan *Current Account* Respon nilai tukar Rupiah akibat guncangan *current account* menyebabkan pergerakan nilai tukar Rupiah pada triwulan pertama mengalami apresiasi sebesar 2,17 persen. Hal tersebut terjadi karena peningkatan pada *current account* menyebabkan penawaran terhadap valuta asing di pasar valas meningkat sehingga Rupiah mengalami apresiasi. Pada triwulan kedua guncangan *current account* menyebabkan Rupiah mengalami depresiasi sebesar 1,26 persen.

Terdepresiasinya Rupiah pada triwulan ini merupakan akibat dari terapresiasinya rupiah periode lalu, dimana terapresiasinya Rupiah menyebabkan ekspor menurun Respon Nilai Tukar Rupiah (x100%) Triwulan dan impor meningkat. Pergerakan Rupiah akibat guncangan *currentaccount* mulai mengecil dan menghilang ketika memasuki triwulan ke30.

4.2 Kontribusi Guncangan Beberapa Variabel dalam Model terhadap Perubahan Nilai Tukar Rupiah

Analisis ini digunakan untuk melihat seberapa esar kontribusi guncangan beberapa variabel dalam model terhadap nilai tukar Rupiah. Hasil analisis ini tersaji dalam Tabel berikut :

Tabel 5.4. Hasil Analisis *Forecast Error Variance Decomposition*

| Variabel Endogen | Horison | Kontribusi Guncangan (%) | | | | | | | |
|------------------|---------|--------------------------|------|-------|------|------|------|-------|--|
| | | LER | LM2 | R | LKA | LPDB | LCA | D | |
| LER | 0 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| | 1 | 82,73 | 0,33 | 3,74 | 0,11 | 1,32 | 2,54 | 9,22 | |
| | 2 | 73,63 | 1,52 | 9,39 | 0,53 | 2,32 | 1,09 | 11,52 | |
| | 3 | 66,95 | 2,71 | 11,43 | 1,21 | 2,83 | 0,56 | 14,30 | |
| | 4 | 66,67 | 3,13 | 10,94 | 1,99 | 3,79 | 0,70 | 12,79 | |
| | 5 | 67,54 | 3,16 | 10,17 | 2,85 | 3,82 | 0,76 | 11,68 | |
| | 6 | 67,69 | 2,96 | 10,14 | 3,28 | 3,58 | 0,80 | 11,56 | |
| | 7 | 68,52 | 2,73 | 9,91 | 3,66 | 3,32 | 0,82 | 11,03 | |
| | 8 | 69,06 | 2,67 | 9,76 | 3,66 | 3,12 | 0,78 | 10,93 | |
| | 9 | 69,51 | 2,54 | 9,65 | 3,72 | 3,05 | 0,75 | 10,77 | |
| | 10 | 69,72 | 2,55 | 9,48 | 3,69 | 3,09 | 0,70 | 10,75 | |
| | 15 | 70,44 | 2,69 | 8,66 | 3,62 | 3,07 | 0,57 | 10,94 | |
| | 20 | 70,62 | 2,88 | 8,17 | 3,51 | 3,18 | 0,51 | 11,14 | |
| | 30 | 71,00 | 2,94 | 7,77 | 3,49 | 3,19 | 0,45 | 11,15 | |
| | 50 | 71,34 | 3,01 | 7,39 | 3,46 | 3,20 | 0,40 | 11,20 | |

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan analisis FEVD, variabel nilai tukar Rupiah memberikan kontribusi guncangan terbesar bagi dirinya sendiri pada triwulan pertama sampai dengan jangka panjang. Kontribusi nilai tukar Rupiah yang besar terhadap dirinya sendiri dapat diartikan bahwa terdapat ekspektasi yang besar terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah yang memunculkan aksi spekulasi dari pelaku pasar uang terhadap terdepresiasi dan terapresiasinya nilai tukar Rupiah dan adanya unsure intervensi yang besar dari Bank Indonesia untuk mengurangi volatilitas pergerakan nilai tukar Rupiah. Pada triwulan pertama variabel nilai tukar Rupiah mempengaruhi dirinya sendiri sebesar 82,73 persen. Variabel kedua dan ketiga yang paling besar mempengaruhi nilai tukar Rupiah yaitu dummy krisis dan tingkat suku bunga dengan masing-masing memberikan pengaruh sebesar 9,22 persen dan 3,74 persen. Sementara itu, untuk *current account* dan *capital account* pada triwulan pertama masing-masing hanya mempengaruhi sebesar 2,54 persen dan 0,11 persen.

Rendahnya kontribusi guncangan *current account* dan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah terjadi karena kedua komponen tersebut hanya menyumbangkan sebagian kecil bagi tersedianya valas dan hal ini terjadi pada waktu tertentu saja. Sementara itu, untuk kegiatan intervensi, ekspektasi, dan unsure spekulasi dapat terjadi setiap saat dan dalam jumlah besar. Kegiatan ekspektasi yang berlanjut pada aksi spekulasi ini banyak dilakukan oleh kalangan perbankan yang berusaha mengambil keuntungan dari pergerakan nilai tukar Rupiah. Kontribusi guncangan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah semakin besar pada angka panjang, sementara *current account* pengaruhnya semakin kecil untuk beberapa periode triwulan ke depan. Memasuki triwulan ketiga sampai dengan jangka panjang, kontribusi guncangan *capital account* lebih besar jika dibandingkan dengan kontribusi guncangan *current account* dengan perubahan masing-masing sebesar 1,21 persen dan 0,56 persen pada triwulan ketiga.

Analisis FEVD menunjukkan bahwa kontribusi guncangan tingkat suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah memberikan pengaruh yang semakin besar dari triwulan pertama sampai dengan triwulan ketiga, dimana pada triwulan ketiga tingkat suku bunga memberikan kontribusi guncangan sebesar 11,43 persen. Pada triwulan berikutnya kontribusi guncangan tingkat suku bunga semakin menurun hingga sampai triwulan ke-50 pengaruh tersebut hanya sebesar 7,39 persen. Sementara itu, guncangan jumlah uang beredar hanya memberikan kontribusi yang kecil sejak triwulan pertama sampai dengan jangka panjang.

Pada triwulan ke-50 variabel nilai tukar masih dominan mempengaruhi dirinya sendiri dengan kontribusi guncangan sebesar 71,34 persen. Sementara itu, untuk *capital account* dan *current account* masing-masing mempengaruhi nilai tukar rupiah sebesar 3,46 persen dan 0,40 persen. Hasil yang kurang signifikannya neraca pembayaran baik itu *current account* maupun *capital account* dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Atmadja (2002), yang menemukan bahwa sebenarnya

surplus dan defisitnya neraca pembayaran kurang signifikan mempengaruhi nilai tukar. Wibowo dan Amir (2005) juga menemukan bahwa neraca berjalan kurang signifikan dalam mempengaruhi nilai tukar. Kecilnya pengaruh neraca pembayaran ini membuktikan bahwa walaupun terjadi peningkatan maupun penurunan pada neraca pembayaran sebenarnya kurang mencirikan adanya peningkatan atau penurunan pada penawaran valas.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai analisis pengaruh neraca pembayaran (*current account* dan *capital account*) terhadap nilai tukar Rupiah

maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil estimasi persamaan jangka pendek menunjukkan bahwa ternyata variabel yang signifikan mempengaruhi nilai tukar Rupiah hanya *capital account* satu triwulan yang lalu, *current account* satu triwulan yang lalu, tingkat suku bunga dua triwulan yang lalu, dummy krisis pada satu dan dua triwulan yang lalu. Pertumbuhan *current account* satu triwulan, *capital account* satu dan dua triwulan yang lalu menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi. Sementara itu, pertumbuhan tingkat suku bunga dua triwulan yang lalu dan adanya dummy krisis satu dan dua triwulan yang lalu menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi.

Hasil estimasi persamaan jangka panjang untuk nilai tukar Rupiah menunjukkan bahwa ternyata variabel yang dapat mempengaruhi nilai tukar Rupiah adalah *capital account*, produk domestik bruto, *current account* dan dummy krisis. Kenaikan *capital account* dan produk domestik bruto menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi. Sementara itu, kenaikan variabel

2. *current account* dan adanya dummy krisis menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi.
3. Hasil analisis struktur dinamis dengan menggunakan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) menunjukkan bahwa ternyata variabel yang memberikan kontribusi besar terhadap nilai tukar Rupiah adalah variabel nilai tukar Rupiah itu sendiri, dummy krisis dan tingkat suku bunga. Sedangkan untuk variabel *current account* dan *capital account* hanya memberikan kontribusi yang kecil dalam mempengaruhi nilai tukar Rupiah. Sementara itu, dengan berdasarkan hasil dari FEVD ternyata variabel *capital account* mempunyai kontribusi yang lebih besar dalam mempengaruhi nilai tukar Rupiah jika dibandingkan dengan variabel *current account* mulai dari triwulan ketiga sampai dengan periode ke depan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa jika pemerintah melakukan kebijakan dengan upaya meningkatkan *capital account* dan *current account* untuk mempengaruhi pergerakan nilai tukar maka hal tersebut tidak efektif karena hanya memberikan kontribusi yang kecil dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah.
5. Respon nilai tukar Rupiah akibat guncangan variabel *capital account* menyebabkan nilai tukar Rupiah

mengalami depresiasi sebesar 5,08 persen pada triwulan kelima dan guncangan mulai menghilang ketika memasuki triwulan ke25. Sementara itu, guncangan *current account* menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi sebesar 2,17 persen pada triwulan pertama dan pengaruh guncangan mulai menghilang ketika memasuki triwulan ke30

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Amir, H dan T. Wibowo. 2006. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah". Kajian Ekonomi dan Keuangan. 9: 17-41
- [2] Atmadja, A. S. 2002. "Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia". Jurnal Akuntansi dan keuangan. 4: 49- 78
- [3] Bank Indonesia. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). Berbagai Edisi. Jakarta.. 2005.
- [4] Laporan Kebijakan Moneter Triwulan III 2005. Bank Indonesia, Jakarta.
- [5] Batiz, F. L. R dan L. A. R. Batiz. 1994. International Finance and Open Economy, Macroeconomics. Mcmillan Publishing co. New York.
- [6] Dewi, A. K. 2005. Pengaruh Tekanan Neraca Pembayaran dan Nilai Tukar terhadap Perekonomian Indonesia [Skripsi]. Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- [7] Enders, W. 2000. Applied Economic Time Series. Second Edition. John Wiley & Sons, New York.
- [8] Hadi, H. 2001. Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- [9] Johansen, S. 1995. Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models. Oxford University.
- [10] Litvack, J. M. dan W. H. Branson. 1981. Macroeconomics. Princeton University.
- [11] Mankiw, N. G. 2000. Teori Makro Ekonomi. Edisi Keempat. Erlangga, Jakarta.
- [12] Mishkin, F. S. 2001. The Economics of Money, Banking and Financial Market. Sixth Edition. Columbia University, Columbia.
- [13] Pesaran, M. H. dan B. Pesaran. 1997. Working with Microfit 4.0: Interactive
- [14] Sugiyono, F. X. 2002. Neraca Pembayaran: Konsep, Metodologi dan Penerapan. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK). Bank Indonesia. Jakarta.
- [15] Suseno, I. 2004. Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK). Bank Indonesia. Jakarta.
- [16] Thomas, R. L. 1997. Modern Econometrics An Introduction. Addison-Wesley, England