

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kondisi makroekonomi Indonesia yang dewasa ini mengalami banyak tekanan baik dari luar maupun dari dalam negeri. Hal ini, menyebabkan tekanan besar terhadap nilai tukar rupiah yang sempat menyentuh Rp15.000/US \$ 1. Hal ini tentu berdampak langsung terhadap kenaikan barang-barang impor. Kenaikan barang impor juga memicu kenaikan barang-barang domestik dikarenakan menggunakan bahan baku dari barang impor. Namun, dengan adanya kebijakan moneter yang diambil oleh Bank Indonesia dengan menaikkan tingkat suku bunga (*BI Rate-7 Day Repo*).

Ini merupakan kondisi yang bagi peneliti sangat menarik untuk dijadikan topik penelitian karena kenaikan dan penurunan nilai tukar rupiah yang sangat fluktuatif dapat menjadi lebih tenang dan moderat dalam pergerakannya. Sedangkan sebelum BI mengambil kebijakan moneter baik nilai tukar dan *Capital Flow* asing yang terus menjual aset investasinya di Indonesia sebagai akibat dari kenaikan suku bunga *The Fed* dan membawa dana tersebut kembali ke AS. Setelah adanya kebijakan moneter BI dari sisi suku bunga dapat menahan laju *Capital Outflow* dan pada akhirnya dapat mengurangi tekanan terhadap rupiah.

Untuk perekonomian di negara berkembang, Pinjaman bank asing sejauh ini yang paling penting kategori aliran modal lintas-batas, dan mereka sebagian besar dalam dolar AS. Pada 2015, data IMF menunjukkan bahwa pinjaman mewakili sekitar setengah dari jumlah keseluruhan kewajiban eksternal dari negara-negara pasar berkembang. Sebagai perbandingan, portofolio obligasi dan ekuitas asing gabungan investasi hanya mewakili sekitar 20 persen. Banyak pinjaman luar negeri berasal bank yang berkantor pusat di negara maju: data *Bank for International Settlements (BIS)* bahwa kira-kira sepertiga dari semua kewajiban eksternal negara-negara pasar berkembang dipegang oleh A.S., Bank-bank Eropa, dan Jepang. Selain itu, volume klaim ini hampir dua kali lipat sejak tahun 2008 awal krisis keuangan global, mencapai sekitar \$ 7 triliun pada 2016. Konsisten dengan umum dominasi dolar AS dalam perdagangan internasional (mis., Goldberg and Tille 2008; Gopinath 2016) dan keuangan (mis., Shin 2012), kami mendokumentasikan bahwa lebih dari 80 persen pinjaman lintas batas untuk EME didenominasi dalam dolar AS. Dolarisasi ini kredit lintas batas berlaku dari waktu ke waktu dan di berbagai wilayah geografis dan industri yang berbeda (Falk & Victoria, 2018).

Belum lagi dengan adanya perang dagang antara China dan Amerika Serikat yang menyebabkan defisit neraca perdagangan yang berkepanjangan dan semakin parah dalam tiap periodenya. Maka, kami ingin melihat apakah dengan kondisi ekonomi global yang sangat tidak mendukung tersebut kebijakan

moneter mampu menahan stabilitas rupiah dan menjaga perekonomian secara makro.

Tabel 1.1
Nilai Tukar Rupiah Beserta Kebijakan Moneter
Tahun 2010Q1-2018Q4

Tahun	Kurs	Tahun	Kurs
2010Q1	9,161	2014Q3	12,273
2010Q2	9,128	2014Q4	12,502
2010Q3	8,969	2015Q1	13,149
2010Q4	9,036	2015Q2	13,399
2011Q1	8,753	2015Q3	14,730
2011Q2	8,640	2015Q4	13,864
2011Q3	8,867	2016Q1	13,342
2011Q4	9,113	2016Q2	13,246
2012Q1	9,226	2016Q3	13,063
2012Q2	9,527	2016Q4	13,503
2012Q3	9,636	2017Q1	13,388
2012Q4	9,718	2017Q2	13,386
2013Q1	9,768	2017Q3	13,559
2013Q2	9,979	2017Q4	13,616
2013Q3	11,671	2018Q1	13,825
2013Q4	12,250	2018Q2	14,476
2014Q1	11,461	2018Q3	15,004
2014Q2	12,029	2018Q4	14,553

Sumber : Bank Indonesia

Dalam penelitian ini penulis ingin melihat seberapa besar pengaruh dari kebijakan moneter Bank Indonesia dalam rangka untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah. Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat melihat dan menguji kebijakan yang paling efektif untuk mestabilkan nilai tukar ruiah baik jangka pendek amupun jangka panjang. Tidak hanya untuk sekedar penelitian

belaka, penulis harap penelitian ini dapat digunakan dalam pertimbangan untuk pengambilan kebijakan oleh pihak Bank Indonesia.

Tabel 1.2
Tabel Tingkat Suku Bunga Sejak 2010Q1

Tahun	IR	Tahun	IR
2010Q1	6.50	2014Q3	7.50
2010Q2	6.50	2014Q4	7.75
2010Q3	6.50	2015Q1	7.50
2010Q4	6.50	2015Q2	7.50
2011Q1	6.75	2015Q3	7.50
2011Q2	6.75	2015Q4	7.50
2011Q3	6.75	2016Q1	6.75
2011Q4	6.00	2016Q2	6.50
2012Q1	5.75	2016Q3	5.00
2012Q2	5.75	2016Q4	4.75
2012Q3	5.75	2017Q1	4.75
2012Q4	5.75	2017Q2	4.75
2013Q1	5.75	2017Q3	4.25
2013Q2	6.00	2017Q4	4.25
2013Q3	7.25	2018Q1	4.25
2013Q4	7.50	2018Q2	5.25
2014Q1	7.50	2018Q3	5.75
2014Q2	7.50	2018Q4	6.00

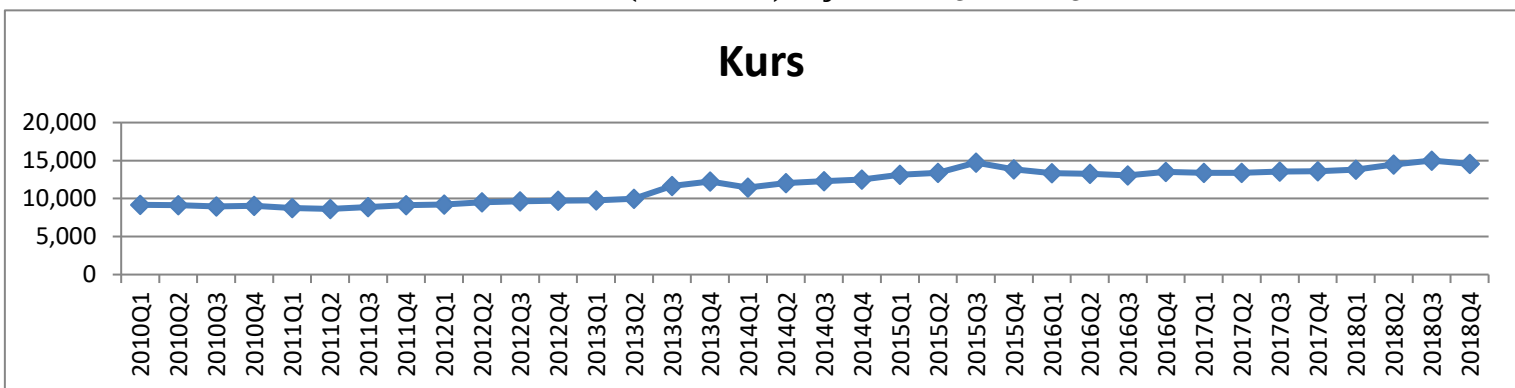
Sumber : Bank Indonesia

Dari tabel 1.2 diatas dapat kita lihat bahwa walaupun tingkat suku bunga telah mengalami perubahan pada setiap tahunnya, dimana kebijakan suku bunga yang merupakan bagian dari kebijakan moneter. Tujuan dari kebijakan ini tidak lain sebagai pengendali M2 dan Nilai Tukar Rupiah. Namun, dilain sisi dapat kita lihat bahwa nilai tukar yang dipertahankan Bank

Indonesia agar dapat stabil justru mengalami tren penurunan dalam jangka panjang.

Jika kita menilik krisis moneter tahun 1998 dan 2008 dimana kondisi tersebut disebabkan oleh faktor-faktor fundamental. Faktor-faktor fundamental tersebut antara lain Jumlah Uang Beredar (M2), harga, tingkat suku bunga dan lain lain. Akan tetapi, dalam mengendalikan nilai tukar antarnegara diperlukan tingkat inflasi yang mengikuti *random walk*. Jumlah Uang Beredar di masyarakat merupakan salah satu instrumen penting dalam kebijakan moneter untuk mengendalikan nilai tukar yang dilihat dari sisi penawaran uang. JUB dapat menyebabkan tingkat inflasi domestik meningkat dan akan berdampak pada nilai tukar rupiah yang terdepresiasi, jika kebijakan moneter bersifat ekspansif. Sebaliknya, jika kebijakan moneter tersebut bersifat kontraktif, maka akan menekan tingkat inflasi di dalam negeri sehingga menyebabkan nilai tukar terapresiasi.

Grafik 1.1
Grafik Kurs (Kurs Jual) Sejak 2010Q1-2018Q4



Sumber : Bank Indonesia

Kebijakan moneter ekspansif adalah kebijakan moneter yang diambil oleh pemerintah guna menambah JUB di masyarakat. Oleh karena itu, kebijakan ini dilaksanakan pada saat terjadinya depresi ekonomi atau deflasi (kenaikan nilai mata uang). Sedangkan, kebijakan moneter kontraktif adalah kebijakan moneter yang diambil untuk mengurangi JUB di masyarakat. Maka jika kita melihat **Tabel 1.2** diatas dalam jangka panjang apakah nilai tukar rupiah berpotensi untuk mengulangi pelemahan yang signifikan dalam waktu mendatang.

Jumlah uang beredar (*money supply*) telah mengalami evolusi dari waktu yang sangat panjang. Pada awalnya uang beredar diedarkan oleh otoritas moneter yaitu uang kartal. Uang kartal merupakan uang terdiri dari uang kertas dan uang logam. Pada pertengahan abad ke 20 kegiatan bank umum semakin berkembang sehingga diikuti oleh perkembangan perekonomian, ini dibuktikan dengan masyarakat yang memanfaatkan jasa-jasa bank-bank umum. Disepakatinya simpanan bank dalam bentuk giro merupakan substansi uang tunai (uang giral) sebagai uang beredar. Uang giral merupakan simpanan milik sektor swasta yang terdiri dari rekening giro, transfer yang belum diambil, deposito berjangka, dan lain-lain yang disimpan dalam sistem moneter. Perubahan JUB beredar ditentukan oleh hasil interaksi antara masyarakat, lembaga keuangan dan bank sentral. Dalam mekanisme penciptaan uang terdapat beberapa pelaku utama yaitu otoritas moneter, bank umum dan masyarakat atau sektor swasta domestik. Ketiga pelaku tersebut

salig berpengaruh sehingga *demand and supply* berada pada keseimbangan yang diinginkan. Otoritas moneter berfungsi sebagai pencetak uang kartal, bank umum sebagai pencipta uang giral dan kuasi dan sektor swasta sebagai daripada uang yang telah diciptakan. Otoritas moneter atau bank sentral (Bank Indonesia) sebagai lembaga independen yang mengatur dalam pengedaran uang yang telah dicetak setelah itu didistribusikan ke bank umum dalam bentuk uang kartal. Oleh bank umum uang kartal diubah menjadi uang giral yang berbentuk tabungan giru, tabungan deposito dan lain-lain, uang tersebut yang akan disalurkan kepada pihak swasta.

Tabel 1.3
Jumlah Uang Beredar (Miliar Rupiah)

Tahun	M2	Tahun	M2
2010Q1	2,116,024	2014Q3	4,010,147
2010Q2	2,217,589	2014Q4	4,173,327
2010Q3	2,308,846	2015Q1	4,246,361
2010Q4	2,877,220	2015Q2	4,358,802
2011Q1	2,451,357	2015Q3	4,508,603
2011Q2	2,522,784	2015Q4	4,548,800
2011Q3	2,643,331	2016Q1	4,561,873
2011Q4	2,877,220	2016Q2	4,737,451
2012Q1	2,911,920	2016Q3	4,737,631
2012Q2	3,050,355	2016Q4	5,004,977
2012Q3	3,125,533	2017Q1	5,017,644
2012Q4	3,304,645	2017Q2	5,225,166
2013Q1	3,322,529	2017Q3	5,254,139
2013Q2	3,413,379	2017Q4	5,419,165
2013Q3	3,584,081	2018Q1	5,395,826
2013Q4	3,730,197	2018Q2	5,534,150
2014Q1	3,660,606	2018Q3	5,606,780
2014Q2	3,865,891	2018Q4	5,760,046

Sumber : Bank Indonesia

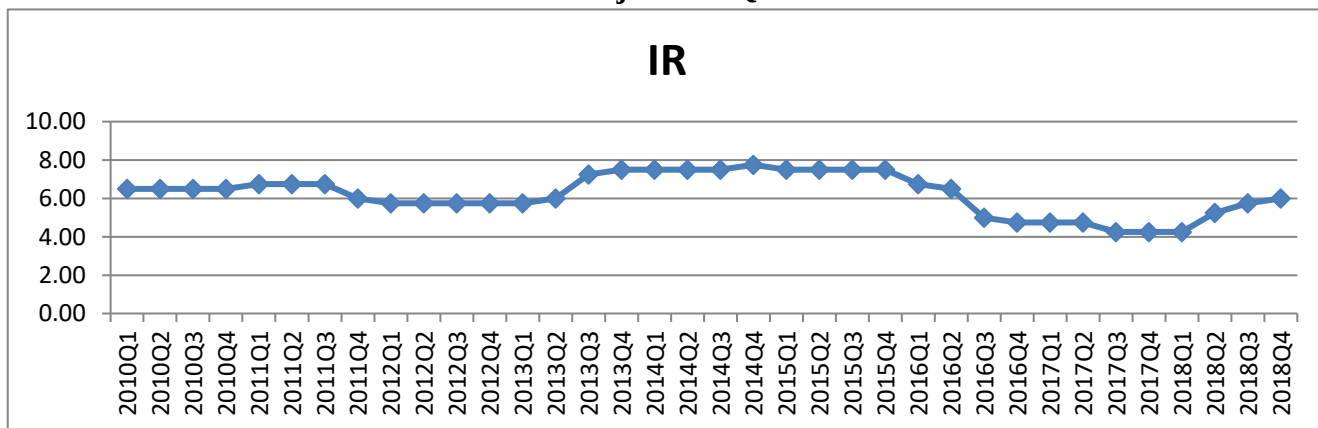
Dari tabel 1.3, jumlah uang tunai yang beredar di Indonesia setiap kuartalnya hampir selalu mengalami kenaikan. Sebagian besar masyarakat masih berpikir dimana tidak memiliki uang apabila tidak ada fisiknya, sehingga anggapan tersebut menjadi salah satu faktor meningkatnya jumlah uang beredar di Indonesia. Dengan adanya teknologi, transaksi dapat dilaksanakan secara langsung maupun tidak langsung.

Inflasi (*Inflation*) merupakan penurunan nilai uang yang dikarenakan dengan besar dan cepatnya uang beredar sehingga naiknya harga barang-barang. Secara sederhana, inflasi sebagai turunnya daya beli uang. Uang dalam jumlah sama seiring waktu semakin lama akan semakin berkurang daya belinya. Pentingnya pengendalian inflasi dengan mengendalikan Jumlah Uang Beredar untuk mencegah inflasi meningkat dengan signifikan. Pentingnya pengendalian inflasi dapat didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan berdampak pada nilai tukar dan kondisi sosial ekonomi masyarakat. Pertama, inflasi yang tinggi dapat menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan turun sehingga standar hidup masyarakat juga akan mengalami penurunan. Kedua, inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian pada masyarakat dalam mengambil keputusan konsumsi, investasi dan produksi. Dan ketiga, tingkat bunga dalam negeri (domestik) telah tinggi dibandingkan dengan inflasi luar negeri menjadikan tingkat bunga domestik menjadi tidak bersaing (kompetitif)

sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai tukar domestik terhadap mata uang negara lain.

Untuk mengatasi inflasi, pada umumnya bank sentral akan mengatur suku bunga acuan sebagai kebijakan moneter yang mudah diambil. Tingkat suku bunga yang tinggi, akan menyebabkan masyarakat lebih memilih menyimpan uangnya di bank dengan harapan mendapat imbal hasil yang tinggi. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga terlalu rendah maka akan menyebabkan masyarakat lebih memilih memegang dananya dalam bentuk kas daripada menabungnya di bank. Naiknya harga barang dan jasa akan menyebabkan mata uang mengalami depresiasi. Ketika mata uang mengalami depresiasi maka semakin banyak uang domestik yang dibutuhkan untuk mendapatkan mata uang negara lain. Sehingga dapat dikatakan suku bunga memiliki pengaruh terhadap nilai tukar (kurs)

Grafik 1.2
Grafik BI RATE Sejak 2010Q1



Sumber Bank Indonesia

Dalam grafik diatas, pola sebaran data suku bunga dan kurs Rupiah terhadap US Dollar hampir sama dimana apabila suku bunga meningkat maka kurs rupiah terhadap US Dollar akan mengalami penurunan (apresiasi) begitu juga sebaliknya. Naiknya suku bunga akan menyebabkan meningkatnya permintaan uang negara meningkat yang disebabkan investor yang tertarik berinvestasi di negara yang memiliki imbal hasil yang lebih tinggi sebagai akibat kenaikan tingkat suku bunga. Hal ini, menyebabkan *Capital Inflow* pada negara yang sebelumnya mengalami depresiasi pada mata uangnya.

Dengan adanya depresiasi nilai tukar, maka pemerintah dapat menambah cadangan devisa. Devisa suatu negara dapat dihasilkan dengan perdagangan luar negeri, ataupun juga dapat dihasilkan dengan cara menambah utang luar negeri baik dengan utang bank dengan mata uang Dollar AS ataupun penerbitan surat utang negara.

Tabel 1.4
Tabel Utang Luar Negeri Indonesia (Dalam Juta Dollar AS)

Tahun	ULN	Tahun	ULN
2010Q1	95,083	2014Q3	125,409
2010Q2	97,571	2014Q4	123,806
2010Q3	103,250	2015Q1	127,823
2010Q4	106,860	2015Q2	129,444
2011Q1	109,705	2015Q3	129,063
2011Q2	114,887	2015Q4	137,746
2011Q3	112,962	2016Q1	146,163
2011Q4	112,427	2016Q2	153,264
2012Q1	112,502	2016Q3	158,259
2012Q2	112,869	2016Q4	154,875
2012Q3	115,037	2017Q1	162,367
2012Q4	116,187	2017Q2	166,278
2013Q1	114,147	2017Q3	172,377
2013Q2	114,010	2017Q4	177,318
2013Q3	113,590	2018Q1	184,685
2013Q4	114,294	2018Q2	179,728
2014Q1	122,405	2018Q3	179,166
2014Q2	122,189	2018Q4	183,197

Sumber: Bank Indonesia

Dari tabel diatas dapat kita lihat perkembangan utang luar negeri Indonesia dari tahun 2011Q1 dimana terjadi penabahan nilai hutang luar negeri dari waktu kewaktu.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian diatas, maka peneliti mengemukakan beberapa identifikasi masalah yang akan di teliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah Jumlah Uang Beredar (M2) berpengaruh terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia?
2. Apakah Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia?
3. Apakah Utang Luar Negeri berpengaruh terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia?
4. Apakah terjadi kointegrasi antara Kebijakan Moneter dan Utang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar Rupiah ?
5. Bagaimana model jangka pendek dari hasil analisis Kebijakan Moneter dan Utang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar Rupiah ?
6. Bagaimana model jangka panjang dari hasil analisis Kebijakan Moneter dan Utang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar Rupiah ?

C. Tujuan Penelitian

Maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah sebagaib berikut :

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh Utang Luar Negeri Indonesia terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia.

4. Menganalisis kointegrasi antara Kebijakan Moneter dan Utang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar Rupiah.
5. Menganalisis model jangka pendek dari hasil analisis Kebijakan Moneter dan Utang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar Rupiah.
6. Menganalisis model jangka panjang dari hasil analisis Kebijakan Moneter dan Utang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar Rupiah.
7. Menganalisis waktu penyesuaian *Error* dalam model *Error Correction Domowitz Elbadawy*.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Bank Indonesia, penelitian ini diharapkan untuk mengidentifikasi permasalahan sektor keuangan khususnya kebijakan moneter sehingga dapat menunjukkan seberapa efisien dan efektif kebijakan moneter dapat menopang perekonomian suatu negara khususnya di Indonesia. Dengan demikian, Bank Indonesia dapat memanfaatkan hasil penelitian ini guna mengambil keputusan.
2. Bagi penulis, dapat dijadikan referensi dan memperkaya pengetahuan mengenai sektor keuangan khususnya kebijakan moneter dan kaitannya pada nilai tukar.

E. Metode dan Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel.

Model data panel merupakan persamaan model gabungan dari data *time series*.

Maka model dapat ditulis sebagai berikut :

$$\Delta Y_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta X_{1it} + \gamma_2 X_{2it} + \gamma_3 X_{3it} + \gamma_4 \Delta X_{4it-1} + \gamma_5 X_{5it-1} + \gamma_6 X_{6it-1} + \gamma_4 ECT_{it} + \omega_t$$

Dimana :

i	= 1,2,, N
t	= 1,2,, T
Y	= variabel dependen
X	= variabel independen
N	= banyaknya observasi
T	= banyaknya waktu
N x T	= banyaknya data panel
Exchange Rate	= f{JUB, Rate, Utang Luar Negeri}

$$\Delta ER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta JUB_{it} + \gamma_2 Rate_{it} + \gamma_3 ULN_{it} + \gamma_4 \Delta JUB_{it-1} + \gamma_5 Rate_{it-1} + \gamma_6 ULN_{it-1} + \gamma_4 ECT_{it} + \omega_t$$

Keterangan :

ER	= Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS
JUB	= Jumlah Uang Beredar (M2)
Rate	= Tingkat Suku Bunga
Resid	= Nilai Residual
β_0	= <i>Intercept</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
t	= data <i>time series</i>
e	= <i>error term</i>

Sumber : Yuliadi, I. (2007). Analisis Nilai Tukar Rupiah dan Implikasinya Pada Perekonomian Indonesia: Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 151.