

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Hasil penelitian ini telah menjawab tujuan penelitian, bahwa adanya keterkaitan inflasi, nilai tukar, suku bunga, JUB dan PDB terhadap NPI ditunjukkan oleh hasil estimasi VECM dan besaran respon dan kontribusi *shock* inflasi, nilai tukar, suku bunga, JUB dan PDB terhadap NPI ditunjukkan oleh hasil uji *Impulse Response Function (IRF)* dan *Variance Decomposition (VD)*.
2. Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa:
 - Pada jangka pendek inflasi, nilai tukar, berpengaruh negatif terhadap NPI, sedangkan suku bunga, JUB dan PDB berpengaruh positif terhadap NPI.
 - Pada jangka panjang inflasi, JUB berpengaruh positif terhadap NPI, sedangkan nilai tukar, suku bunga dan PDB berpengaruh negatif terhadap NPI.
3. Dari hasil uji konsistensi teori di atas bahwa bentuk hubungan antara inflasi, nilai tukar, suku bunga, JUB dan PDB dengan NPI secara umum merefleksikan kecondongan kepada teori Monetarist. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Masdjojo (2005) yang menyatakan bahwa pola pergerakan neraca pembayaran di Indonesia sesuai dengan hipotesis

pendekatan moneter terhadap neraca pembayaran. Terdapat kecenderungan terjadinya akumulasi atas cadangan internasional ketika permintaan uang meningkat lebih cepat daripada penawaran uang. Hal ini memperlihatkan terjadinya *tradeoff* yang terjadi sebagai konsekuensi untuk mempertahankan keseimbangan internal. Namun pada jangka pendek hubungan inflasi dan neraca pembayaran di Indonesia relevan dengan teori Keynesian, karena kenaikan inflasi dalam jangka pendek mempengaruhi tingkat harga domestik sehingga menyebabkan impor berkembang lebih pesat. Dalam kondisi ini diperlukannya intervensi dari pemerintah dalam menjaga stabilitas harga domestik yang kompetitif dalam pasar internasional sebagaimana pandangan Keynesian.

4. Nilai ECT dalam model VECM sebesar -1,146991. Hal ini menunjukkan bahwa untuk kasus Indonesia dibutuhkan kurang lebih 1 triwulan untuk mencapai keseimbangan NPI. Hal ini menggambarkan kemampuan Pemerintah dan Bank Sentral yang relatif baik dalam mengantisipasi berbagai perubahan yang terjadi pada perekonomian makro khususnya yang menyangkut keseimbangan NPI.
5. Hasil uji *Impulse Response Function* menunjukkan hasil bahwa respon yang diberikan variabel NPI terhadap *shock* yang terjadi pada variabel NPI itu sendiri, inflasi, nilai tukar, suku bunga, JUB dan PDB cenderung berfluktuasi pada awal periode dan konsisten menuju akhir periode. Respon NPI terhadap *shock* yang terjadi pada NPI itu sendiri menghilang menuju periode akhir karena membentuk keseimbangan kembali. Respon NPI terhadap *shock* yang terjadi pada variabel inflasi, nilai tukar dan suku bunga menuju akhir periode

adalah positif dan permanen. Sedangkan respon NPI terhadap *shock* yang terjadi pada variabel JUB dan PDB menuju akhir periode adalah negatif dan permanen.

6. Hasil uji *Varian Decomposition* menunjukkan hasil bahwa variabel NPI itu sendiri, inflasi, nilai tukar, suku bunga, JUB dan PDB masing-masing berkontribusi pada variabel NPI dimana kontribusi NPI itu sendiri mengalami penurunan sedangkan kontribusi nilai tukar mengalami peningkatan hingga akhir periode. Ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki efek yang kuat terhadap pembentukan saldo NPI pada jangka panjang. Temuan ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Monetaris.
7. Meskipun penelitian ini telah dilakukan melalui prosedur ekonometrika secara baik dan benar, namun penelitian ini tetap memiliki keterbatasan khususnya masih belum lengkapnya variabel pengaruh neraca pembayaran yang dimasukkan dalam model. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Koefisien Determinasi (R^2) yang berkisar 68,31 persen, bahwa NPI hanya disumbang 68,31 persen oleh inflasi, nilai tukar, suku bunga, JUB dan PDB. Sementara 32,69 persen NPI disumbang oleh variabel-variabel lain yang belum dimasukkan dalam model. Sehubungan dengan hal tersebut diduga bahwa variabel-variabel yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini diantaranya variabel pengaruh seperti kredit domestik dan tingkat harga ekspor dan impor. Tidak masuknya variabel tersebut disebabkan belum lengkapnya data pada periode penelitian. Keynesian dan Monetaris menjelaskan bahwa kredit domestik memiliki pengaruh terhadap neraca pembayaran. Hal ini juga diperkuat dengan hasil penelitian Imoughele (2015)

dan Masdjojo (2010) bahwa kredit domestik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap neraca pembayaran. Selain itu perlu dimasukkannya variabel kebijakan dari aspek-aspek eksternal seperti pajak ekspor dan bea masuk. Berdasarkan pedoman interpretasi koefisien korelasi (dalam Sugiyono, 2018) maka koefisien determinasi (R^2) sebesar 68,31 persen (interval 64-100 persen) berada pada kategori sangat baik. Artinya model penelitian mampu menerangkan variasi variabel NPI.

8. Hubungan implikasi hasil penelitian dengan pengembangan teori dan praktis di Indonesia dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Depresiasi nilai tukar domestik mempunyai pengaruh langsung terhadap *competitiveness price* berupa turunnya harga barang ekspor dan naiknya harga barang impor. Jika laju pertumbuhan inflasi di Indonesia lebih pesat dibandingkan di negara mitra dagangnya, dengan asumsi nilai tukar nominal rupiah terhadap USD tetap tidak berubah, maka nilai tukar riil rupiah terhadap USD mengalami penurunan atau nilai rupiah secara riil mengalami apresiasi. Untuk kasus Indonesia data nilai tukar menunjukkan suatu tren yang positif. Artinya tingkat harga umum dari barang-barang ekspor Indonesia menjadi semakin relatif murah dibanding tingkat harga umum dari barang-barang yang sama dari negara lain. Berdasarkan perkembangan ini dapat disimpulkan bahwa tingkat daya saing dari barang-barang ekspor Indonesia meningkat di pasar dunia.
- Pengaruh suku bunga terhadap perubahan NPI dalam jangka panjang adalah negatif namun tidak signifikan. Variabel suku bunga

mempengaruhi NPI secara negatif melalui perubahan dalam *Purchasing Power Parity* keseimbangan di pasar uang domestik. Peningkatan dalam suku bunga akan mempengaruhi permintaan uang domestik dikarenakan semakin tingginya motif berspekulasi yang selanjutnya akan menurunkan permintaan terhadap uang domestik. Hal ini akan memperburuk neraca pembayaran. Variabel suku bunga, nilai tukar dan inflasi merupakan variabel pembentuk permintaan uang dalam konteks moneter. Apabila terjadi peningkatan dalam jumlah uang beredar, maka uang inti atau *monetary base* juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan hasil penelitian bahwa tidak signifikannya pengaruh variabel-variabel bebas terhadap NPI dalam jangka pendek terutama variabel nilai tukar dan singkat bunga, maka hal ini mengindikasikan adanya kebijakan intervensi yang dilakukan pemerintah dan Bank Indonesia dalam jangka pendek. Setelah menerapkan sistem kurs bebas mengambang terkendali, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter masih tetap aktif melakukan kebijakan sterilisasi di pasar valuta asing. Hal ini dilakukan guna memperkecil dampak ekspansi atas uang primer sebagai akibat adanya perubahan komponen aktiva luar negerinya. Sementara Kebijakan suku bunga yang digunakan oleh Bank Indonesia cenderung menyesuaikan dengan perubahan yang terjadi di tingkat internasional. Instrumen kebijakan suku bunga terutama melalui BI rate tetap menjadi andalan untuk mendukung kebijakan Inflation Targeting.

- Kemudian pengaruh PDB (pertumbuhan ekonomi) terhadap NPI adalah positif dan tidak signifikan. Kondisi ini terjadi apabila tidak ada

sterilisasi secara absolut. Untuk kasus Indonesia hal ini terjadi untuk jangka pendek, sedangkan untuk jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan karena adanya intervensi pemerintah dalam bentuk tindakan sterilisasi. Dalam hasil estimasi yang telah dilakukan terlihat bahwa proses sterilisasi bukannya tidak ada, namun tidak bersifat absolut sehingga peningkatan dalam neraca pembayaran sebagian disterilisasi ke dalam bentuk kredit domestik. Studi yang dapat digunakan untuk mendukung pernyataan tersebut adalah studi yang dilakukan Nusantara (2000) dan Masdjojo (2010) yang menunjukkan bahwa di negara berpendapatan menengah ke bawah termasuk Indonesia memiliki kecenderungan untuk tidak menunjukkan adanya peranan pertumbuhan ekonomi terhadap pertumbuhan ekspor untuk jangka pendek. Hal ini memiliki implikasi bahwa Bank Indonesia memiliki kemampuan untuk melakukan sterilisasi secara sempurna menghadapi perubahan yang terjadi terutama dalam jangka pendek. Saat ini Bank Indonesia sudah menggunakan secara maksimal instrumen SBI dan SBPU untuk mempengaruhi pasar uang.

5.2. Saran

1. Pemerintah terus berupaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi melalui perdagangan internasional karena sektor luar negeri juga memiliki peran terhadap pertumbuhan ekonomi melalui variabel ekspor dan investasi asing, maka untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang masih relevan untuk terus mendorong peningkatan Penanaman

Modal Asing (PMA) dan ekspor. Peningkatan jumlah ekspor, khususnya dari Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) yang tercatat pada tahun 2018 memberikan kontribusi 60,34 persen terhadap pertumbuhan ekonomi. Data tersebut membuktikan UMKM merupakan pasar yang sangat potensial bagi industri jasa keuangan di Indonesia. Kebijakan dalam hal pemberian subsidi, sosialisasi dan pelatihan-pelatihan kepada kelompok UMKM diharapkan terus dikembangkan agar memberikan dampak peningkatan kualitas SDM UMKM sehingga output UMKM Indonesia mampu bersaing di pasar internasional. Oleh karena itu, pada saat ini dan pada masa yang akan datang Indonesia perlu memperluas pasar ke negara-negara yang baru tumbuh seperti di Afrika, Eropah Timur, Amerika Latin dan beberapa Negara di Asia dengan tetap mempertahankan pangsa pasar konvensional. Lebih lanjut agar Indonesia dapat memperoleh hasil lebih dari ekspor jasa disamping pariwisata, pemerintah perlu meninjau kembali upaya-upaya untuk memberdayakan industri pelayaran nasional dalam rangka mendukung perdagangan internasional. Perhatian terhadap hal-hal tersebut akan berdampak ganda yaitu disamping mendorong pertumbuhan ekonomi, tetapi secara langsung juga berdampak positif terhadap NPI dan mendatangkan devisa secara langsung.

2. Pemerintah diharapkan melakukan pengoptimalan kinerja pengendalian inflasi dari setiap provinsi dengan melakukan tindakan meningkatkan hasil produksi, mempermudah masuknya barang impor, menstabilkan pendapatan masyarakat (tingkat upah) dan penetapan harga maksimum untuk

memastikan tingkat harga domestik tidak menyimpang secara signifikan dari tingkat harga yang ada di pasar dunia.

3. Intervensi terhadap kurs tetap perlu dilakukan apabila nilai tukar mengalami apresiasi atau depresiasi melebihi ambang batas. Meskipun Indonesia sudah menerapkan sistem devisa bebas dan sistem kurs mengambang, namun Bank Indonesia tetap perlu mengatur pemanfaatan valas. Sehubungan dengan itu perlu diterapkan beberapa kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah seperti penurunan rasio Giro Wajib Minimum (GWM) valas bank umum, penyediaan pasokan valas, pengaturan pembelian valas oleh nasabah, pembelian wesel ekspor berjangka oleh Bank Indonesia dan pengaturan transaksi valas.
4. Bank Indonesia terus berupaya menstabilkan jumlah uang beredar dengan meningkatkan suku bunga acuan. Kenaikan tingkat suku bunga acuan ini diharapkan akan diikuti oleh kenaikan tingkat suku bunga lainnya. Kondisi ini akan memicu investor asing untuk menanamkan modalnya di dalam negeri sehingga dengan adanya aliran masuk modal (*capital inflow*) akan berdampak terhadap perbaikan NPI.
5. Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan analisis Neraca Pembayaran sebaiknya melakukan pengembangan model penelitian, memperpanjang periode penelitian dan menambahkan variabel penelitian seperti kredit domestik. Karena menurut teori Keynesian dan Moneteris kredit domestik memiliki hubungan terhadap neraca pembayaran.