

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Stabilitas ekonomi dan keuangan saat ini tidak lepas dari perubahan perkembangan variabel ekonomi makro yang mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar rupiah. Salah satu dari perubahan perkembangan variabel ekonomi makro ada yang tidak stabil maka dapat mengakibatkan berkejolaknya krisis keuangan global yang telah mengubah tatanan perekonomian dunia khususnya Indonesia dan bersignifikan terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah (Bank Indonesia, 2016).

Volatilitas nilai tukar rupiah merupakan aplikasi penting pada mata uang asing untuk menganalisis perekonomian. Informasi dari *volatilitas* nilai tukar rupiah pada dasarnya memberikan gambaran mata uang negara yang mencerminkan fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain berbeda. Perubahan *volatilitas* nilai tukar uang tersebut bisa dipengaruhi oleh sistem perekonomian suatu negara, semakin tinggi *volatilitas* nilai tukar uang maka akan muncul pasar baru. Ketika pasar yang lebih luas menjadi tujuan bisnis, maka stabilitas nilai tukar menjadi faktor pendukung yang penting untuk diperhatikan, salah satu ukuran dari nilai tukar tersebut adalah *volatilitas* nilai tukar rupiah (Mukhlis, 2016). Secara umum, pergerakan nilai tukar yang berubah-ubah membuat sifat nilai tukar itu sendiri menjadi *volatilitas*, dikatakan *volatilitas* jika nilai tukar tersebut peka untuk bergerak dan mudah naik atau turun tergantung pada perekonomian suatu negara. Akibat nilai tukar yang *volatilitas* menimbulkan tiga macam tindakan, pertama *hedging* yaitu pelaku lebih menyukai untuk menghindari fluktuasi nilai tukar (*risk averter*) dalam jangka

pendek. Kedua yaitu spekulasi, pelaku lebih menyukai fluktuasi nilai tukar (*risk lover*) dalam jangka panjang, dan terakhir adalah *arbitrase* yaitu pelaku yang mengambil keuntungan dengan adanya perbedaan nilai tukar, harga aset finansial dan tingkat suku bunga antar negara (Bank Indonesia, 2015).

Grand Theory terkait analisis terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah suatu negara yaitu diperkenalkan oleh Rudi Dornbusch (Dornbusch, 2008) dengan menggunakan konsep "*Overshooting*" (melonjak/bergejolak) dengan model "*Sticky Price Monetary*". Dasar dari model ini adalah adanya ketidakpastian melonjaknya tingkat *volatilitas* nilai tukar yang tinggi. Dengan konsep *overshooting* nilai tukar tersebut, diasumsikan ada beberapa bagian ekonomi yang menyebabkan adanya ketidakstabilan harga yang secara terus menerus meningkat dari pihak lain dan variabel eksogen (variabel independen) lainnya juga berubah, yang mengakibatkan efek jangka pendek pada nilai tukar bisa lebih besar (depresiasi) atau lebih tinggi pada efek jangka panjang sehingga dalam jangka pendek nilai tukar melampaui nilainya dalam jangka panjang. Salah satu variabel eksogen (variabel independen) berubah seperti tingginya tingkat suku bunga hubungannya positif yang mempengaruhi terdepresiasi nilai tukar dalam jangka pendek sehingga kemungkinan kenaikan harga dapat diikuti perilaku nilai tukar maka trend *overshooting* nilai tukar mengalami terdepresiasi berada dalam jangka panjang (Odili, 2014).

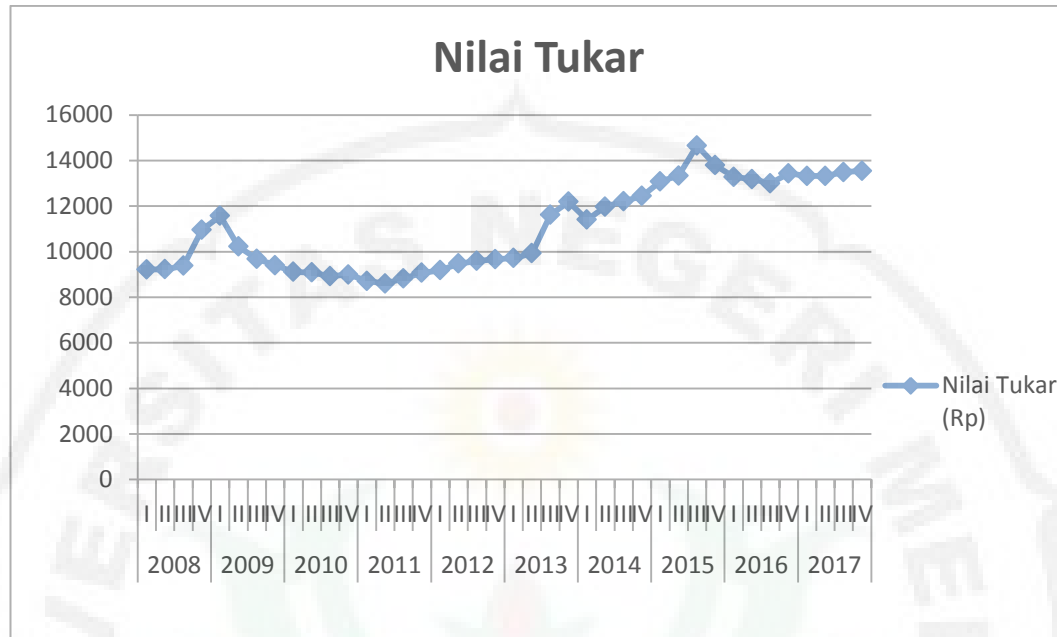
Jika dilihat dari *Grand Theory* bahwa studi yang terkait analisis *volatilitas* nilai tukar rupiah suatu negara banyak dilakukan di luar negeri, khususnya di negara Amerika karena beberapa mata uang negara patokannya adalah negara Amerika. Namun ada beberapa penelitian yang sudah meneliti *volatilitas* nilai

tukar rupiah, beberapa diantaranya seperti; Afif (2017) dengan model simultan; Efendy (2014) dengan model persamaan tunggal dinamis; Falianty (2015) dengan model ECM; Fitriawaty (2014) dengan model SVAR; Untoro (2016) dengan model *geographical asymmetry* Two Stage Least Squares. Kebanyakan penelitian tersebut menggunakan pendekatan mundell flaming dan konsep *overshooting* (Dornbusch, 2008).

Sebagaimana diketahui dengan fenomena yang telah terjadi di Indonesia tahun 1997/1998 terjadi adanya krisis ekonomi dimana bergejolaknya ekonomi makro yang sangat cepat mempengaruhi fundamental perekonomian melalui jalur nilai tukar. Dengan asumsi, dilihat dari teorinya Dornbush bahwa ada beberapa variabel ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar yang mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar, dimana kenaikan harga akan menciptakan penawaran barang sehingga akan meningkatkan harga relatif naik dari barang-barang domestik akibatnya nilai tukar mengalami terdepresiasi sebesar 8.025 Rupiah/USD (Laporan Perekonomian Indonesia, 1998) maka suku bunga pun tinggi melalui keseimbangan perilaku di pasar uang sehingga jumlah uang beredar menjadi meningkat yang menyebabkan lambat dan terdepresiasinya pergerakan nilai tukar dalam jangka pendek. Dimana, *volatilitas* nilai tukar tersebut dapat melakukan perdagangan internasional, apabila semakin tinggi suatu negara melakukan ekspor produk, semakin tinggi presentase *Gross Domestic Product* (GDP) negara tersebut dalam jangka panjang. Tingkat ekspor dan impor juga mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar rupiah. “Turunnya harga barang domestik akan membuat jumlah ekspor dan impor turun sehingga permintaan akan mata uang domestik naik dan nilai tukar menguat dalam jangka pendek.

Naiknya harga barang domestik akan membuat jumlah ekspor dan impor naik akibatnya permintaan akan mata uang negara lain meningkat sehingga mata uang domestik melemah dalam jangka menengah dan panjang dengan menggunakan metode ECM” (Mishkin, 2015: 228). Dan tingginya persentase *Gross Domestic Product* (GDP) dapat diwujudkan melalui penerapan kebijakan ekspansif. Namun pada prakteknya kebijakan ini tidak bisa terlepas dari permasalahan ketidakseimbangan antara tingginya pertumbuhan *demand* dan keterbatasan *supply* yang tersedia. Kondisi ini akan menyebabkan guncangan pada keseimbangan eksternal seperti terjadinya volume impor yang tinggi diikuti rendahnya volume ekspor dan tingginya inflasi sebagai akibat kelebihan permintaan. Hal ini otomatis akan menurunkan daya saing antar negara pada akhirnya akan memburuk pertumbuhan ekonomi sehingga lanjut akan berdampak pada memburuknya *volatilitas* nilai tukar rupiah (Imoughele, 2015)

Dari pendekatan dan fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ekonomi makro memiliki interdependensi dalam menentukan mata uang suatu negara yang pada akhirnya berpengaruh terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah. Dari fenomena tersebut dapat disajikan grafik tentang perkembangan *volatilitas* nilai tukar rupiah dari tahun 2008 sampai 2017 pada Gambar 1.1.



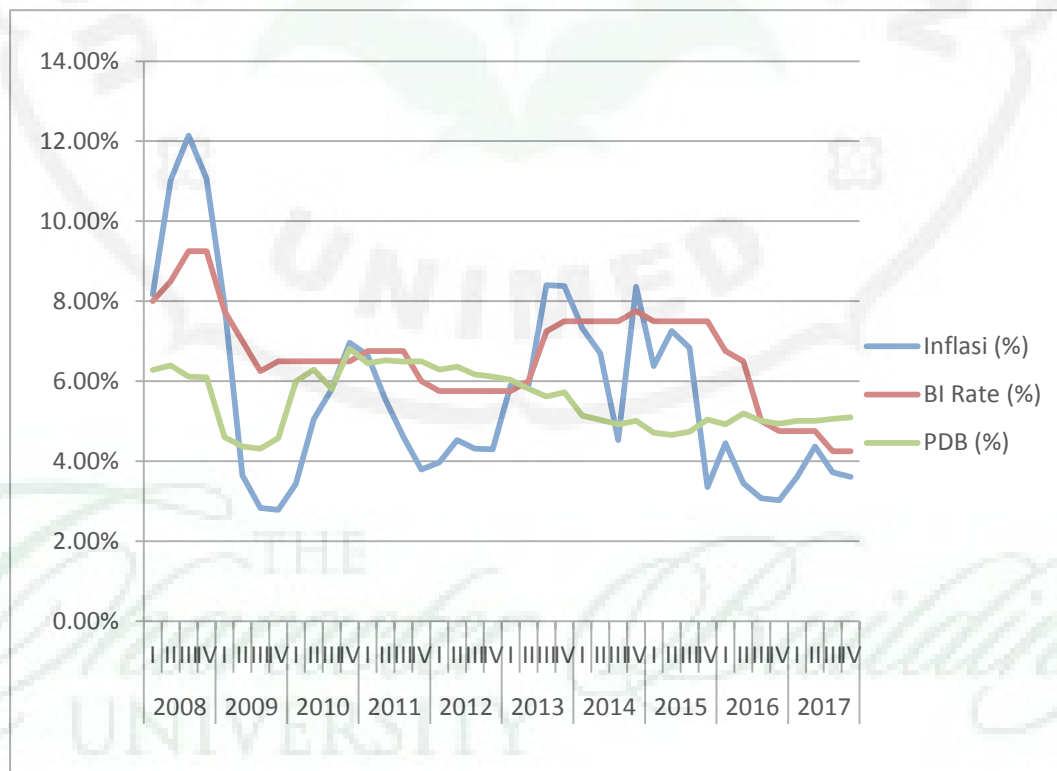
Sumber: Bank Indonesia

Gambar 1.1. Volatilitas Nilai Tukar

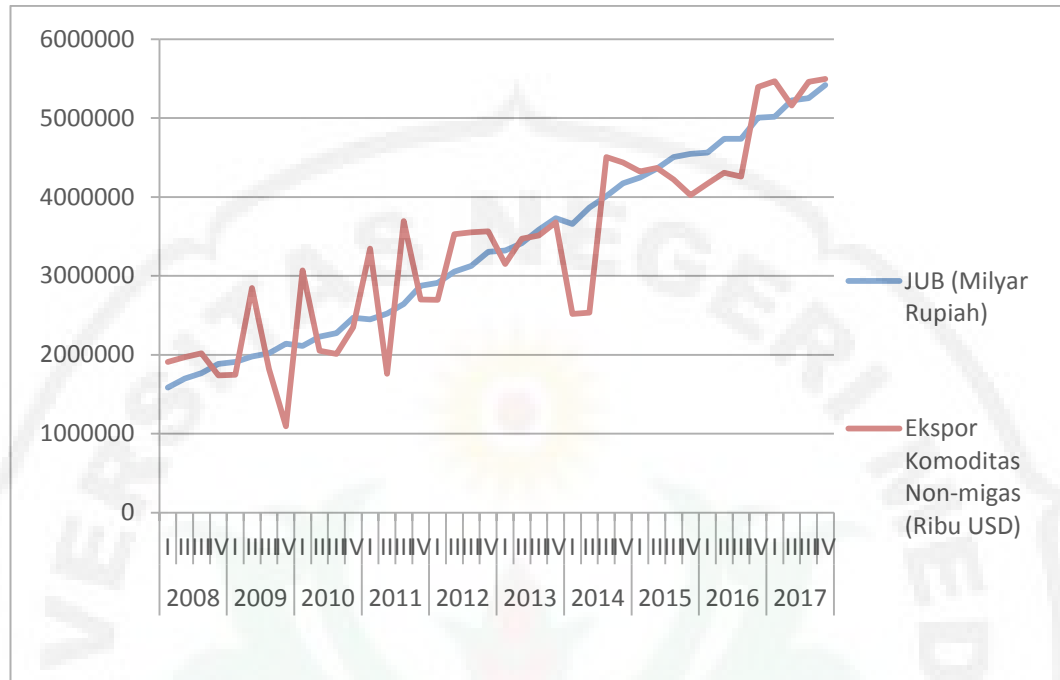
Gambar 1.1. Bila dilihat data perkembangan trend *volatilitas* nilai tukar rupiah selama 10 tahun terakhir (2008-2017) menunjukkan trend berflukstuasi dan menjadikan sebab masalah yang dialami nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dolar AS akibat adanya krisis mortgage subprime (suku bunga kredit) tinggi dan sejak puncaknya pada Tw. IV - 2008 berada di level Rp. 10.950 per dolar AS dengan anjloknya harga minyak di dunia mencapai 91,48 - 107,9 persen US\$ dan tingkat inflasi sebesar 7,36 - 11,06 persen. Anjloknya harga minyak dunia menunjukkan pemerintah tidak mampu mengendalikan tingkat inflasi sehingga Bank Indonesia tidak mampu juga untuk mengendalikan volatilitas nilai tukar rupiah menjadi stabil dan mulailah terapresiasi *volatilitas* nilai tukar rupiah di Tw. III - 2009 berada di level Rp. 9.681 sejalan membaiknya perekonomian Indonesia yang ditandai dengan inflasi yang menurun sebesar 2,83 persen, suku bunga menurun sebesar 6,25 persen, dan pertumbuhan ekonomi juga menurun sebesar

4,31 persen. *Volatilitas* nilai tukar rupiah kembali terapresiasi pada Tw. III Tahun 2010 berada di level Rp. 8.924 karena harga ekspor komoditas non-migas meningkat pesat sebesar Rp. 2.010.605 milyar dan jumlah uang beredar juga meningkat sebesar Rp. 2.274.954 di pasar uang sehingga *volatilitas* nilai tukar rupiah dapat memberikan makna selepas dari krisis global di tahun 2008 menunjukkan perubahan perekonomian kearah yang lebih positif.

Dilihat dari trend Gambar 1.1. diatas, yang menyebabkan perkembangan *volatilitas* nilai tukar berfluktuasi pasti dari adanya dampak variabel ekonomi makro. Berikut pada Gambar 1.2. disajikan grafik perkembangan inflasi, PDB, suku bunga, JUB, dan Ekspor komoditas (*non-migas*) yang mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar rupiah tahun 2008-2017.



Gambar: 1.2 (a). Variabel Inflasi, Suku Bunga, dan PDB



Gambar: 1.2. (b). Variabel JUB dan Ekspor Komoditas Nonmigas

Sumber: SEKI, Bank Indonesia

Gambar 1.2. Variabel Ekonomi Makro

Bila dilihat trend *volatilitas* nilai tukar rupiah satu dekade belakangan ini terdepresiasi menunjukkan nilai tukar rupiah menurun terhadap dolar AS akibat adanya krisis global Gambar 1.2 (a), Inflasi menunjukkan melonjaknya trend yang dikarenakan harga minyak dunia mencapai 9.2 persen sehingga trend inflasi mencapai 11,06 persen dan mengalami perlambatan ekonomi yang signifikan sebesar 6.01 persen. Dalam waktu yang bersamaan, BI menekankan tingkat suku bunga (BI Rate) jauh lebih rendah, menekankan suku bunga akan berdampak pada peningkatan jumlah uang beredar (Nazeer, et al 2015). Namun dari pasca krisis global BI memfokuskan kinerja keuangan agar krisis ekonomi bisa mereda yang dilakukan dengan menekankan harga minyak menjadi lebih murah hingga cukup tajam merendahkan harga minyak agar mendorong inflasi bisa mereda sekitar 2,78 persen sehingga trend inflasi menjadi menurun dan kembali berada dalam

kisaran target negara khususnya Indonesia untuk menekankan suku bunga lebih rendah dan memperbaiki pertumbuhan ekonomi menuju kearah positif.

Sehingga pada masa presiden Jokowi membuat kebijakan yang dilakukan tahun 2015. Presiden Jokowi menargetkan pertumbuhan PDB hingga mencapai level 7-8 persen, namun menurut Lead Economist of World Bank mengatakan, reformasi pemerintahan Jokowi masih jauh dari kenyataan. Bahkan butuh kerja dan upaya yang sangat keras bagi Indonesia untuk bisa tumbuh hingga level 5,5 persen tahun ini. Menurutnya, perkiraan pertumbuhan PDB tahun 2015 hanya akan mencapai 5,2 persen dan meningkat tipis menjadi 5,5 persen pada 2016, tidak berubah dari proyeksi akhir tahun lalu dan jika fundamental variabel ekonomi Indonesia baik, tidak mungkin rupiah terpuruk terhadap dolar. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang terus melemah sebenarnya bisa dihindari apabila fundamental variabel ekonomi makro Indonesia kuat. Sebagaimana diketahui, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat belakangan ini semakin terpuruk diperdagangkan sebesar Rp 13.795 per dolar AS.

Berdasarkan uraian, gambaran, dan fenomena mengenai hubungan variabel ekonomi makro yang mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sejalan dengan teori dengan hasil penelitian Ruslan (2014) mengatakan pengaruh antara inflasi dan suku bunga ialah ketika suku bunga riil naik dikarenakan inflasi meningkat dari harga barang didalam negeri mengalami peningkatan maka nilai tukar rupiah terdepresiasi dalam jangka pendek dengan menggunakan metode VAR. Penelitian yang dilakukan oleh Falianty (2015) meneliti *volatilitas* dalam nilai tukar rupiah dengan menggunakan metode ECM dengan diperoleh hasil peningkatan JUB menyebabkan nilai tukar

terdepresiasi dalam jangka pendek apabila melebihi tingkat terdepresiasi nilai tukar maka *overshooting* menjadi lambat dalam jangka panjang. Penelitian yang dilakukan (Afif, 2017) mengatakan jumlah ekspor menunjukkan penerimaan bersih dari transaksi perdagangan internasional, perubahan neraca perdagangan akan memengaruhi perubahan GDP maka dengan meningkatnya perubahan GDP akibatnya nilai tukar terapresiasi dan begitu sebaliknya. Nilai impor lebih besar daripada ekspor menyebabkan permintaan akan mata uang asing menguat sehingga mata uang domestik akan terdepresiasi dalam jangka panjang. Sebaliknya, jika ekspor neto mengalami surplus maka mata uang domestik akan mengalami apresiasi dalam jangka pendek dengan menggunakan metode VECM. Dari ketiga penelitian diatas merupakan penelitian yang terdapat multikolinearitas yang dimana ada hubungan timbal balik yang saling kuat atau saling keterkaitan antar variabel ekonomi makro terhadap volatilitas nilai tukar rupiah dengan menggunakan metode VAR/VECM.

Tetapi ada juga dari uraian, gambaran, dan fenomena mengenai hubungan variabel ekonomi makro yang mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tidak sejalan dengan teori dan terdapat letak perbedaan atau pertentangan antara teori yaitu salah satu penelitian dari Fitrawaty (2014) mengatakan tidak terjadi pengaruh antara inflasi dan suku bunga terhadap nilai tukar rupiah ialah dikarenakan inflasi meningkat dari harga barang didalam negeri namun tingkat suku bunga turun maka inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai tukar sehingga nilai tukar rupiah mengalami peningkatan apresiasi dalam jangka pendek dalam menggunakan metode SVAR. Sedangkan teori Dornbusch mengatakan dampak dari *overshooting* berakibat

dalam jangka pendek, yang menyebabkan tingginya suku bunga dapat mempengaruhi terdepresiasinya nilai tukar sehingga kemungkinan kenaikan harga dapat diikuti perilaku nilai tukar maka trend nilai tukar berada pada *overshooting* dalam jangka panjang. Maka terlihat ada letak perbedaan atau pertentangan antara teori dan penelitian diatas yang dilihat dari interdependensi inflasi dan suku bunga mempengaruhi terdepresiasinya nilai tukar yang positif tidak signifikan dalam jangka pendek dan signifikan positif dalam jangka panjang.

Maka tulisan ini ditujukan untuk memberikan ulasan terkini yang terkait dari penelitian sebelumnya yang dilihat dari salah satu dampak variabel ekonomi makro yang belum diteliti seperti pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, dan ekspor komoditas non-migas yang dapat mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar rupiah dengan menggunakan metode VAR karena dengan metode VAR sangat cocok dalam penelitian ini dikarenakan variabel ekonomi makro terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah memiliki interdependensi yang sangat kuat dan memiliki multikolinearitas (memiliki hubungan timbal balik) yang saling kuat antar variabel makro ekonomi terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah. Secara khusus, tulisan ini melihat 5 (lima) variabel ekonomi makro seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, dan ekspor komoditas non-migas yang berkontribusi untuk mempengaruhi *volatilitas* nilai tukar dalam jangka pendek, menengah dan panjang pada periode 2008-2017.

1.2. Rumusan Masalah

Dari fenomena yang telah dikemukakan diatas maka muncul beberapa perumusan masalah dalam penelitian ini. Secara khusus permasalahan yang akan dianalisis sebagai berikut:

1. Apakah ada interdependensi variabel makro ekonomi yang terdiri dari Inflasi, PDB, suku bunga BI Rate, JUB, dan Ekspor Komoditas Non-migas terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah?
2. Dalam periode jangka pendek, menengah dan jangka panjang, variabel makro ekonomi manakah yang paling berkontribusi terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah?

1.3. Tujuan Penelitian

Studi ini bertujuan secara umum untuk menganalisis bagaimana cara mengetahui dampak variabel makro ekonomi yang mempengaruhi dinamika pergerakan nilai tukar rupiah yang selalu berfluktuasi tahun 2008-2017 di Indonesia. Secara khusus dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis interdependensi variabel makro ekonomi yang terdiri dari Inflasi, PDB, suku bunga (BI Rate), JUB, dan Ekspor Komoditas Non-migas terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah
2. Untuk menganalisis periode jangka pendek, menengah dan jangka panjang, variabel ekonomi makro manakah yang paling berkontribusi terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah

1.4. Manfaat Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka manfaat penelitian ini diharapkan sebagai berikut:

1. Sebagai masukan bagi pengembangan ilmu ekonomi, khususnya ilmu Ekonomi Moneter dan Ekonomi Makro dalam mengkaji dan menganalisis dampak variabel ekonomi makro terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah.

2. Beberapa hasil temuan ini dimungkinkan sebagai bahan informasi (referensi) untuk pendalaman penelitian selanjutnya, mencari dan menganalisis model-model kebijakan moneter serta model-model untuk menstabilisasikan variabel ekonomi makro di Indonesia.
3. Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi bagi pengambil keputusan khususnya Bank Indonesia dalam membuat kebijakan mengenai manakah yang paling berdampak terhadap variabel ekonomi makro di Indonesia terhadap *volatilitas* nilai tukar rupiah.
4. Hasil kajian ini dapat memberikan informasi bagi pelaku ekonomi (eksportir, investor dan produsen dalam negeri dalam merumuskan variabel makro ekonomi dan strategi ekonominya dalam mengantisipasi adanya perubahan kebijakan yang dibuat Bank Indonesia.