

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil interpretasi VAR ditunjukkan setelah uji kointegrasi, secara umum ditemukan adanya hasil kointegrasi maka hasil estimasi dapat dilakukan dengan VECM bahwa adanya interdependensi variabel ekonomi makro terhadap volatilitas nilai tukar rupiah.
 - a. Adanya interdependensi variabel makro ekonomi terhadap NTR dalam jangka pendek yaitu variabel NTR itu sendiri dan PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas NTR sedangkan variabel JUB berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap volatilitas NTR
 - b. Adanya interdependensi variabel makro ekonomi terhadap NTR dalam jangka pendek yaitu variabel INF, SB, dan EKNM berpengaruh positif terhadap volatilitas NTR
 - c. Adanya interdependensi variabel makro ekonomi terhadap NTR dalam jangka panjang yaitu variabel PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas NTR sedangkan variabel JUB berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap volatilitas NTR
 - d. Adanya interdependensi variabel makro ekonomi terhadap NTR dalam jangka panjang yaitu variabel INF, SB, dan EKNM berpengaruh positif terhadap volatilitas NTR.

2. Dari hasil uji konsistensi teori di atas bahwa bentuk interdependensi variabel ekonomi makro terhadap volatilitas NTR secara umum mencondongkan teori Dornbusch. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Pilbeam (2016) yang menyatakan bahwa pola pergerakan volatilitas NTR di Indonesia sesuai dengan model *sticky price monetary* dan memperkenalkan konsep “*overshooting*” nilai tukar. Dasar dari model ini adalah harga di pasar barang dan upah di pasar tenaga kerja ditetapkan dalam pasar dengan “harga kaku” dan mereka cenderung berubah secara perlahan sepanjang waktu sebagai reaksi terhadap berbagai guncangan seperti perubahan penawaran uang dan Dornbusch (1980) membangun teori pergerakan nilai tukar pada kondisi pergerakan modal yang sempurna (*perfect capital mobility*), penyesuaian pasar barang yang relatif lebih lambat dibandingkan dengan pasar aset, dan bekerjanya nilai tukar fleksibel. Implikasi dari garis tinjauan masa depan menunjukkan bahwa disepanjang *path* tersebut ekspansi moneter menyebabkan depresiasi nilai tukar. Nilai tukar *overshooting* diturunkan dari kecepatan penyesuaian pasar. Pergerakan dan timbulnya *overshooting* dibangun dalam terminologi parameter struktural dari model. Khusus pada respon output terhadap ekspansi moneter dalam jangka pendek, yang mempunyai efek menurunkan nilai tukar, akan menyebabkan peningkatan tingkat suku bunga.
3. Nilai ECT dalam model VECM sebesar 1.099796. Hal ini menunjukkan bahwa untuk kasus Indonesia dibutuhkan kurang lebih 1 triwulan untuk mencapai keseimbangan NTR. Hal ini menggambarkan kemampuan

Pemerintah dan Bank Sentral dengan baik dalam mengantisipasi berbagai perubahan yang terjadi pada perekonomian makro khususnya yang menyangkut keseimbangan NTR.

4. Hasil estimasi VECM memiliki besaran respon dan kontribusi *shock* variabel ekonomi makro terhadap volatilitas NTR ditunjukkan oleh hasil uji *Impulse Response Function (IRF)* dan *Variance Decomposition (VD)*.
5. Dari hasil *impulse response function* dapat dijelaskan bahwa *shock* yang diberikan memberikan respon yang berbeda-beda pada jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang.
 - a. Untuk jangka pendek diketahui respon volatilitas NTR akibat *shock* yang diberikan oleh variabel NTR itu sendiri, INF, SB, JUB, dan EKNM adalah positif, sedangkan *shock* variabel PDB adalah negatif. Sementara pada jangka menengah dan jangka panjang diketahui respon volatilitas NTR akibat *shock* yang diberikan oleh variabel NTR itu sendiri, INF, JUB, dan EKNM adalah positif, sedangkan *shock* variabel SB dan PDB adalah negatif.
 - b. Untuk jangka pendek diketahui respon INF akibat *shock* yang diberikan oleh semua variabel ekonomi makro adalah positif. Sementara pada jangka menengah dan jangka panjang diketahui respon variabel INF akibat *shock* yang diberikan oleh variabel INF itu sendiri, NTR, SB, JUB, dan EKNM adalah positif, sedangkan *shock* variabel PDB adalah negatif.
 - c. Untuk jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang diketahui respon SB akibat *shock* yang diberikan oleh variabel SB itu

sendiri, INF, PDB, dan JUB adalah positif, sedangkan *shock* variabel EKNM adalah negatif.

d. Untuk jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang diketahui respon PDB akibat *shock* yang diberikan oleh variabel PDB itu sendiri, dan SB adalah positif, sedangkan *shock* variabel NTR, INF, JUB, dan EKNM adalah negatif.

e. Untuk jangka pendek diketahui respon JUB akibat *shock* yang diberikan oleh variabel JUB itu sendiri, INF, PDB, JUB, dan EKNM adalah positif, sedangkan *shock* variabel NTR dan SB adalah negatif. Sementara pada jangka menengah dan jangka panjang diketahui respon JUB akibat *shock* yang diberikan oleh variabel JUB itu sendiri, INF, PDB, dan JUB adalah positif, sedangkan *shock* variabel SB dan EKNM adalah negatif.

f. Untuk jangka pendek diketahui respon EKNM akibat *shock* yang diberikan oleh variabel EKNM itu sendiri, NTR, SB, PDB, JUB, dan EKNM adalah positif, sedangkan *shock* variabel INF adalah negatif. Sementara pada jangka menengah dan jangka panjang diketahui respon JUB akibat *shock* yang diberikan oleh variabel EKNM itu sendiri, INF, PDB, dan JUB adalah positif, sedangkan *shock* variabel SB adalah negatif.

6. Dari hasil *Variance Decomposition* diperoleh *varians* yang memberi kontribusi dominan pada jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang kepada masing- masing indikator ekonomi makro.

- a. Pada periode jangka pendek diketahui bahwa semua variabel ekonomi makro masing-masing memberikan kontribusi pada volatilitas NTR dimana kontribusi NTR itu sendiri mengalami penurunan dan kontribusi INF, PDB, JUB, dan EKNM mengalami peningkatan hingga akhir periode sedangkan variabel SB mengalami peningkatan dan penurunan yang tidak terlalu berkontribusi pada volatilitas NTR. Sementara jangka menengah dan jangka panjang variabel INF dan EKNM mengalami kestabilan pergerakan dari periode jangka menengah sampai jangka panjang dan variabel PDB mengalami peningkatan dan memberikan kontribusi terbesar pada volatilitas NTR dalam jangka panjang. Pernyataan sesuai teori Dornbusch (dalam Pilbeam, 2016) mengatakan apabila semakin tinggi suatu negara melakukan ekspor produk, semakin tinggi presentase *Gross Domestic Product* (GDP) negara tersebut sehingga volatilitas NTR mengalami penurunan dalam jangka panjang.
- b. Pada periode jangka pendek diketahui bahwa variabel INF itu sendiri, volatilitas NTR, SB, JUB, dan EKNM masing-masing berkontribusi pada volatilitas NTR namun variabel PDB tidak begitu memberikan kontribusi pada volatilitas NTR. Sementara jangka menengah dan jangka panjang semua variabel ekonomi makro masing-masing memberikan kontribusi pada volatilitas NTR dimana NTR dan SB memberikan kontribusi pada volatilitas NTR pada jangka menengah sedangkan variabel NTR memberikan kontribusi terbesar pada volatilitas NTR dalam jangka panjang. Pernyataan sesuai teori

Dornbusch (dalam Pilbeam, 2016) mengatakan ketidakstabilan harga membuat *overshooting* volatilitas NTR mengalami terdepresiasi.

- c. Pada periode jangka pendek diketahui bahwa variabel SB itu sendiri, volatilitas NTR dan INF masing-masing berkontribusi pada volatilitas NTR namun variabel PDB, JUB, dan EKNM tidak begitu memberikan kontribusi pada volatilitas NTR. Sementara jangka menengah dan jangka panjang variabel INF memberikan kontribusi terbesar sedangkan variabel JUB memberikan kontribusi terkecil. Sementara dalam jangka menengah dan jangka panjang variabel INF memberikan kontribusi terbesar sampai akhir triwulan jangka panjang dan NTR pergerakan mengalami penurunan namun variabel SB dari awal triwulan pertama sampai akhir triwulan jangka panjang mengalami penurunan. Artinya tinggi rendahnya tingkat SB sangat bergantung pada variabel INF sehingga volatilitas NTR mengalami terdepresiasi sampai akhir jangka panjang.
- d. Pada periode jangka pendek diketahui bahwa semua variabel ekonomi makro masing-masing memberikan kontribusi pada PDB dimana variabel SB memberikan kontribusi terbesar dan dapat dilihat variabel INF mengalami penurunan dari awal triwulan sampai triwulan ke-4 sedangkan variabel NTR mengalami peningkatan dari awal triwulan sampai triwulan ke-4. Artinya tinggi rendahnya tingkat PDB sangat tergantung pada variabel SB dan INF menjadi deflasi sehingga volatilitas NTR menjadi terapresiasi dimana dilihat semakin menekannya tingkat SB agar rendah maka INF menjadi deflasi

sehingga tingginya PDB maka volatilitas NTR menjadi menguat. Sementara dalam jangka menengah dan jangka panjang PDB mengalami penurunan dan variabel SB masih memberikan kontribusi terbesar sampai akhir periode jangka panjang tetapi mengalami penurunan sehingga INF meningkat secara terus menerus membuat volatilitas NTR mengalami terdepresiasi akhir jangka panjang.

e. Pada periode jangka pendek diketahui bahwa semua variabel ekonomi makro masing-masing memberikan kontribusi pada JUB dimana variabel NTR memberikan kontribusi terbesar dan dapat dilihat variabel PDB mengalami kenaikan dan penurunan dari awal triwulan sampai triwulan ke-4. Artinya tinggi rendahnya tingkat JUB sangat tergantung pada variabel NTR dan dilihat dengan ketidakstabilan pergerakan PDB membuat volatilitas NTR terdepresiasi. Sementara dalam jangka menengah dan jangka panjang variabel JUB mengalami penurunan dan PDB mengalami peningkatan sehingga NTR terus terdepresiasi sampai akhir jangka panjang. Artinya tinggi rendahnya JUB sangat bergantung pada PDB dikarenakan pesatnya pertumbuhan ekonomi membuat volatilitas NTR terdepresiasi sampai akhir jangka panjang.

f. Pada periode jangka pendek diketahui bahwa semua variabel ekonomi makro masing-masing memberikan kontribusi pada EKNM dimana variabel JUB memberikan kontribusi terbesar dan dilihat pada triwulan ke-4 variabel EKNM menurun dan variabel JUB menurun sehingga volatilitas NTR meningkat. Artinya tinggi rendahnya

EKNM sangat bergantung pada JUB sehingga membuat volatilitas NTR terapresiasi. Sementara dalam jangka menengah dan jangka panjang variabel EKNM terus menurun membuat volatilitas NTR menjadi lebih menguat sehingga menurunnya JUB untuk di tarik dari masyarakat.

5.2. Saran

1. Pemerintah terus berupaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi melalui perdagangan internasional karena sector 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 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 industry 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 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 industry 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 volatilitas NTR.

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 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 system devisa bebas dan system 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 volatilitas NTR.

5. Penelitian selanjutnya yang ingin melakukan analisis volatilitas NTR sebaiknya melakukan pengembangan model penelitian, memperpanjang periode penelitian dan menambahkan variabel penelitian seperti impor. Karena menurut teori Dornbusch mengatakan impor memiliki hubungan terhadap volatilitas NTR.

