

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai tukar menjadi topik yang terus berkembang untuk dilakukan penelitian empiris. Hal ini karena nilai tukar menjadi faktor penting dalam mendukung kinerja perdagangan internasional. Nilai tukar dalam transaksi perdagangan internasional memiliki peran sebagai mata uang yang disepakati sebagai alat pembayaran yang bisa diterima kedua negara (pihak ekspor dan pihak impor), sebab kedua negara tersebut memiliki mata uang yang berbeda. Oleh sebab itu, negara yang mata uangnya bukan termasuk *hard currency*, maka harus melakukan konversi ke salah satu mata uang *hard currency* (Taylor, 2003).

Konversi mata uang *soft currency* ke mata uang *hard currency* sebenarnya sejalan dengan prinsip *the law one price*. Negara yang memiliki perekonomian terbuka, *the law of one price* diartikan tingkat harga umum barang yang sejenis akan sama di setiap negara apabila dikonversikan dalam mata uang lokal dari masing-masing negara (Dornbush, 2017). Hukum tersebut dapat lebih jelas untuk dipahami maka diberikan uraian contoh, misalnya, harga 1 (satu) barang x di Amerika Serikat sebesar 2 dolar Amerika Serikat (USD) dan 1 (satu) USD bernilai sebesar Rp10.000, maka harga barang impor x di Indonesia adalah sebesar 2 x Rp10.000 atau sebesar Rp20.000. Diasumsikan contoh tersebut biaya transportasi diabaikan dan tidak ada hambatan perdagangan (*trade barrier*), seperti tarif.

Konversi mata uang yang dilakukan untuk menjalankan perdagangan internasional mengakibatkan perubahan perilaku nilai tukar. Perubahan perilaku nilai tukar bergantung pada sistem nilai tukar yang dianut oleh suatu negara. Perkembangan terakhir menunjukkan bahwa sistem nilai tukar yang digunakan suatu negara yaitu sistem nilai tukar mengambang (*flexible exchange rate*) atau *managed flexible exchange rate* (Sarno & Taylor, 2016).

Sistem *flexible exchange rate*, nilai tukar dapat berubah-ubah secara kontinu. Hal ini berarti nilai tukar memiliki sifat interdependensi pada jumlah penawaran dan permintaan mata uang domestik dengan mata uang asing. Permintaan

mata uang domestik lebih besar dibandingkan mata uang asing, maka nilai mata uang domestik mengalami apresiasi, sebaliknya jika permintaan mata uang domestik lebih rendah dibandingkan mata uang asing, maka nilai tukar mata uang domestik mengalami depresiasi. Selanjutnya, *managed flexible exchange rate* merupakan kombinasi dari sistem *flexible exchange rate* dengan *fixed exchange rate*, sehingga bank sentral dapat melakukan intervensi pada pasar valas, ketika mata uang domestik mengalami tekanan yang cukup mengkhawatirkan (Shalishali, 2012).

Sistem nilai tukar *flexible exchange rate* yang diterapkan mengakibatkan perilaku nilai tukar yang tidak pasti, sehingga tidak mudah untuk diprediksi. Nilai tukar yang tidak pasti dapat diketahui dari nilai tukar yang berubah, terkadang nilainya menguat namun terkadang melemah. Humprey (1992) mengatakan bahwa salah satu pendekatan yang ada di dalam literatur keuangan internasional untuk menganalisa perubahan atau perilaku nilai tukar yaitu pendekatan model moneter. Pendekatan model moneter telah dibangun oleh Bilson, Dornbusch, dan Frankel. Ada perbedaan diantara ketiganya, yaitu terletak pada tanda suku bunga dan inflasi. Suku bunga bertanda positif berarti *flexible price* sedangkan bertanda negatif artinya *sticky price* (Afat et al, 2015). Model *flexible price* dibangun oleh Bilson, sedangkan model moneter *sticky price* menjelaskan harga bersifat kaku pada jangka pendek dan *flexible* dalam jangka panjang dibangun oleh Dornbusch dan Frankel.

Tabel 1.1
Model Moneter Bilson, Dornbusch, dan Frankel

Variabel	Model		
	Bilson	Dornbusch	Frankel
$m - m^*$	+	+	+
$y - y^*$	-	-	-
$ir - ir^*$	+	-	-
$inf - inf^*$	0	0	+

Sumber: Sarantis & Stewart (1995), Meese & Rogoff (1983), serta Gandolfo et al., (1990),

Keterangan:

$y - y^*$: selisih pertumbuhan ekonomi negara domestik dengan negara asing

$m - m^*$: selisih jumlah uang beredar negara domestik dengan negara asing

$\pi - \pi^*$: selisih inflasi negara domestik dengan negara asing

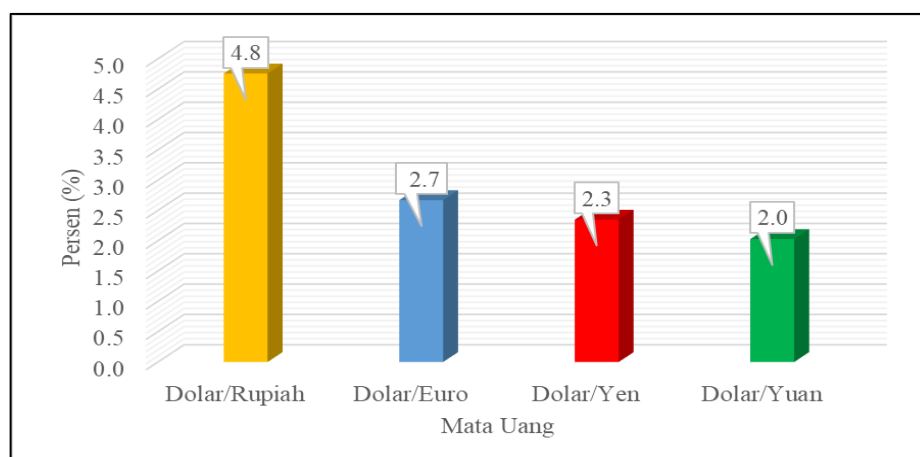
$i - i^*$: selisih suku bunga negara domestik dengan negara asing

Tabel 1.1. menjelaskan bahwa model pendekatan moneter yang dibangun oleh Bilson, Dornbusch, dan Frankel memiliki kesamaan tanda koefisien pada selisih jumlah uang beredar negara domestik dengan negara asing. Selisih tersebut memiliki dampak positif terhadap nilai tukar. Hal ini memberikan arti bahwa nilai diperkirakan akan terdepresiasi jika jumlah uang beredar uang domestik tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan jumlah uang beredar asing (Sarantis & Stewart, 1995). Variabel selisih pertumbuhan ekonomi pada ketiga model juga menunjukkan kesamaan, artinya selisih pertumbuhan ekonomi negara domestik dengan negara asing memiliki dampak positif terhadap nilai tukar. Hal ini memberikan arti bahwa nilai tukar akan mengalami depresiasi jika pendapatan riil domestik tumbuh lebih lambat dibandingkan pendapatan riil asing.

Perbedaan variabel selisih suku bunga negara domestik dengan negara asing terjadi pada model yang dibangun oleh Bilson dengan Dornbusch dan Frankel. Tabel 1.1, variabel selisih suku bunga negara domestik dengan negara asing memiliki tanda positif, berarti ketika tingkat bunga domestik meningkat secara relatif terhadap suku bunga asing, akan ada pelemahan dalam mata uang domestik melalui inflasi (Mishkin, 2008). Oleh sebab itu, model yang dibangun Bilson dikatakan sebagai model *flexible price*. Koefisien perbedaan suku bunga yang dibangun oleh Dornbusch dan Frankel memiliki tanda negatif, ini berarti peningkatan suku bunga mengakibatkan *capital inflow* meningkat yang kemudian berdampak positif pada nilai tukar domestik sehingga menyebabkan nilai tukar domestik menguat (apresiasi). Oleh sebab itu, model yang dibangun Dornbusch dan Frankel dikatakan sebagai model *sticky price* (Sarantis & Stewart, 1995).

Selisih inflasi negara domestik dengan negara asing hanya terdapat pada model yang dibangun oleh Frankel. Selisih inflasi negara domestik dan negara asing memiliki dampak positif terhadap nilai tukar. Hal ini memberikan arti bahwa apabila tingkat ekspektasi inflasi domestik lebih tinggi daripada tingkat ekspektasi inflasi asing, karena *demand for real money* domestik mengalami peningkatan, maka sehingga nilai tukar domestik mengalami depresiasi (Gandolfo, dkk, 1990).

Kelebihan dari pendekatan model moneter yang dibangun oleh Bilson/Dornbush yakni pada model ini menerapkan konsep *Purchasing Power Parity* (PPP) yang diasumsikan ada dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Kekurangan dalam model moneter yang dibangun oleh Bilson/Dornbush ini yaitu dalam model ini hanya menggunakan 3 variabel penelitian yaitu selisih pertumbuhan jumlah uang beredar, selisih pertumbuhan ekonomi, selisih inflasi. Pendekatan model moneter yang dibangun oleh Bilson memiliki kelebihan dan kekurangan dimana model ini telah menyempurnakan dari model yang dibangun oleh Bilson/Dornbush dengan menambahkan variabel selisih inflasi dalam modelnya. Namun, pada model Frankel penerapan konsep *Purchasing Power Parity* (PPP) hanya diasumsikan ada dalam jangka panjang. Jadi, model terbaik dalam pendekatan model moneter moneter yang digunakan yaitu model yang dibangun oleh Frankel karena merupakan penyempurnaan dari model Bilson/Dornbush.



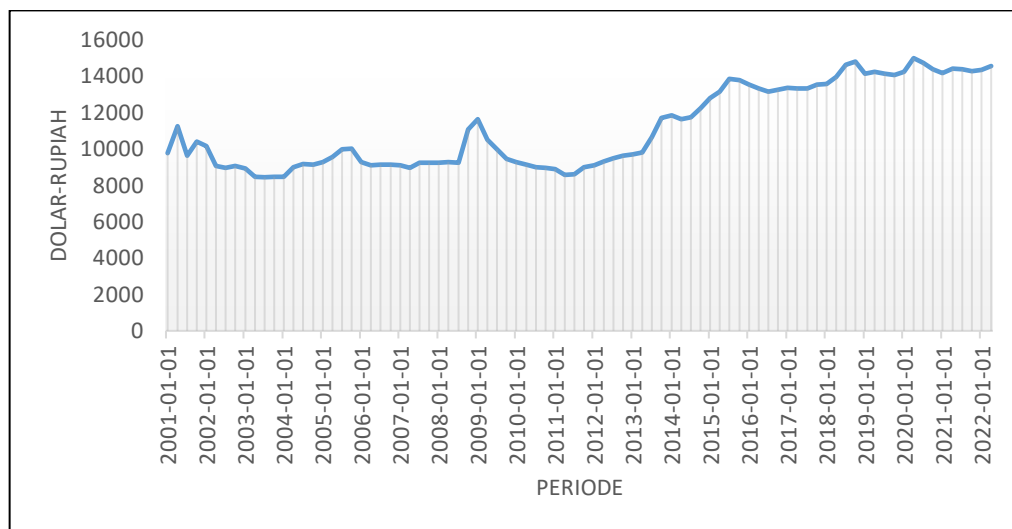
Sumber: Bank Indonesia, 2022

Gambar 1.1

Rata-Rata Persentase Perubahan Nilai Tukar Dolar Terhadap Rupiah, Euro, Yen, dan Yuan Periode 2018q1-2022q3 (yoy)

Nilai tukar mengalami penguatan atau melemah bergantung pada kondisi permintaan dan penawaran mata uang suatu negara dengan negara lain (Askari & Krichene, 2010). Nilai tukar mata uang suatu negara dapat dipengaruhi oleh mata uang negara lain, seperti yang terlihat pada Gambar 1.1. Informasi yang diberikan menunjukkan bahwa nilai tukar dolar terhadap rupiah yaitu sebesar 4,8 persen. Nilai

tersebut merupakan angka paling tinggi dibandingkan nilai tukar dolar terhadap euro, dolar terhadap yen dan dolar terhadap yuan. Hal ini memberikan arti bahwa kinerja nilai tukar rupiah bergantung pada dolar Amerika Serikat. Angka tersebut juga memberikan arti bahwa rupiah mengalami tekanan karena pelemahan harga komoditas secara global dan prospek pertumbuhan ekonomi Indonesia yang turun. Oleh sebab itu, dolar Amerika Serikat sebagai acuan dalam nilai tukar terhadap rupiah.



Sumber: Bank of Louis, 2022

Gambar 1.2

Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat Terhadap Rupiah Periode 2001-2022

Gambar 1.2. dapat diketahui bahwa nilai tukar dolar Amerika Serikat terhadap rupiah mengalami fluktuatif. Hal ini disebabkan pasca krisis moneter 1997/1998, Bank Indonesia dan Pemerintah Indonesia melakukan perubahan sistem nilai tukar dari sistem nilai tukar mengambang terkendali menjadi *floating exchange rate* (Elgahry, 2022). Depresiasi terjadi pada 2008-2009 disebabkan oleh terjadinya krisis ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat (AS) atau disebut krisis keuangan global. Pasca krisis keuangan global periode 2012-2022, rupiah tetap mengalami tekanan. Kekhawatiran terhadap normalisasi kebijakan *The Fed*, dinamika geopolitik, dan perlambatan ekonomi global.

Uraian paragraf sebelumnya memunculkan beberapa isu yang diangkat dalam studi ini. Pertama, suatu negara dengan negara lain tidak bisa melakukan perdagangan internasional, jika mata uang *soft currency* tidak dikonversi ke mata

uang *hard currency*. Kedua, penerapan sistem nilai tukar *flexible exchange rate* mengakibatkan perilaku nilai tukar yang tidak bisa diprediksi, sehingga para pengambil kebijakan terus mengawasi kondisi nilai tukar pada pasar valas dan melakukan manajemen risiko yang bisa meminimalkan dampak ketidakstabilan nilai tukar. Ketiga, pendekatan model moneter yang bersumber dari teori permintaan uang, PPP, dan *interest rate parity* mencoba untuk dapat menjelaskan perilaku nilai tukar, sehingga dengan model pendekatan moneter tersebut dapat dianalisis lebih lanjut terkait mengendalikan nilai tukar.

Penelitian yang dilakukan Jallow *et al.*, (2020) menguji dan menganalisis tentang inflasi dan suku bunga di Gambia. Metode yang digunakan yaitu model dinamis *Fully Modified Ordinary Least Square* (FMOLS), *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) dan *Canonical Cointegrating Regression* (CCR). Hasil estimasi menunjukkan bahwa pada jangka panjang terdapat hubungan positif antara inflasi dan nilai tukar dan suku bunga berhubungan negative dengan nilai tukar.

Penelitian Kilicarslan, (2018) menguji dan menganalisis tentang determinan volatilitas nilai tukar di Turki. Metode yang digunakan yaitu GARCH dan FMOLS. Hasil estimasi menunjukkan uji akar unit ADF dan PP menunjukkan bahwa deret tersebut stasioner pada beda pertama. Berdasarkan hasil uji kointegrasi Johansen, ditemukan adanya hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang terlibat dalam analisis. Hasil dari metode FMOLS untuk menentukan arah dan keparahan hubungan jangka panjang antar variabel menunjukkan bahwa LGFCF, LMONEY dan LTRADE berpengaruh positif signifikan, sedangkan LFDI, LGDPC, LGGEXP berpengaruh negatif terhadap volatilitas nilai tukar efektif riil.

Penelitian yang dilakukan oleh Suidarma *et al.*, (2018) memiliki tujuan untuk mengidentifikasi determinan overshooting nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan menuji hipotesis model Dornbusch. Dalam penelitiannya menggunakan uji model *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasilnya menunjukkan bahwa pada jangka panjang variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar, sedangkan pada jangka pendek nilai tukar, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan kebijakan suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar.

Peneliti Kilicarslan, (2018), Jallow *et al.*, (2020), dan memiliki gap pada sampel, metode dan hasil. Hal ini memberi arti bahwa setiap penelitian memiliki perbedaan. Berdasarkan perbedaan penelitian empiris yang telah diuraikan, maka studi ini mengembangkan beberapa hal untuk memberikan kontribusi pada penelitian yang terkait, sehingga kesenjangan penelitian sebelumnya dapat didukung studi ini.

Pengembangan penelitian ini dan sekaligus menjadi pembaharuan penelitian meliputi periode yang lebih panjang dibandingkan periode penelitian sebelumnya, menambahkan metode *threshold regression* untuk mengukur besarnya *threshold* pada selisih jumlah uang beredar, selisih pertumbuhan ekonomi, selisih suku bunga, dan selisih inflasi, serta membandingkan ketiga model untuk menentukan *flexible price* atau *sticky price*. Berdasarkan pada isu, fenomena, dan permasalahan serta kesenjangan penelitian dari studi terdahulu, maka penulis memilih judul **“Pendekatan Model Moneter Sebagai Dasar Penentuan Perilaku Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat Terhadap Rupiah”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka penulis dapat merumuskan permasalahan dalam penelitian ini mengenai perilaku nilai tukar dolar Amerika Serikat terhadap rupiah. Dimana perilaku nilai tukar memiliki nilai yang berubah-ubah bergantung pada sistem yang diterapkan oleh suatu negara tersebut. Dalam penelitian ini menggunakan dolar Amerika Serikat terhadap rupiah dikarenakan nilai mata uang yang paling kuat dan menjadi acuan dalam perdagangan internasional. Selain itu untuk mengetahui pengaruh dari variabel yang dapat mempengaruhi nilai tukar.

1.3 Rumusan masalah dalam studi ini sebagai berikut:

Adapun pertanyaan dalam studi ini sebagai berikut:

1. Apakah komponen model moneter (model Bilson atau model Dornbusch, dan model Frankel) dapat menjelaskan perilaku nilai tukar Amerika Serikat Terhadap Rupiah?

2. Bagaimana respon nilai tukar Amerika Serikat Terhadap Rupiah ketika terjadi *shock* pada komponen model moneter (model Bilson atau model Dornbusch, dan model Frankel)?
3. Berapa kontribusi komponen model moneter (model Bilson atau model Dornbusch, dan model Frankel) terhadap nilai tukar Amerika Serikat Terhadap Rupiah
4. Berapakah nilai *threshold* pada selisih jumlah uang beredar, selisih pertumbuhan ekonomi, selisih suku bunga, dan selisih inflasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dalam studi ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis komponen variabel model Bilson atau model Dornbusch, dan model Frankel untuk menjelaskan perilaku nilai tukar Amerika Serikat Terhadap Rupiah
2. Untuk menguji dan menganalisis respon nilai tukar Amerika Serikat Terhadap Rupiah ketika terjadi *shock* pada komponen model moneter (model Bilson atau model Dornbusch, dan model Frankel)
3. Untuk mengukur kontribusi komponen model moneter (model Bilson atau model Dornbusch, dan model Frankel) pada nilai tukar Amerika Serikat Terhadap Rupiah.
4. Untuk mengukur nilai *threshold* pada variabel selisih pertumbuhan ekonomi, selisih pertumbuhan jumlah uang beredar, selisih inflasi, dan selisih suku bunga