

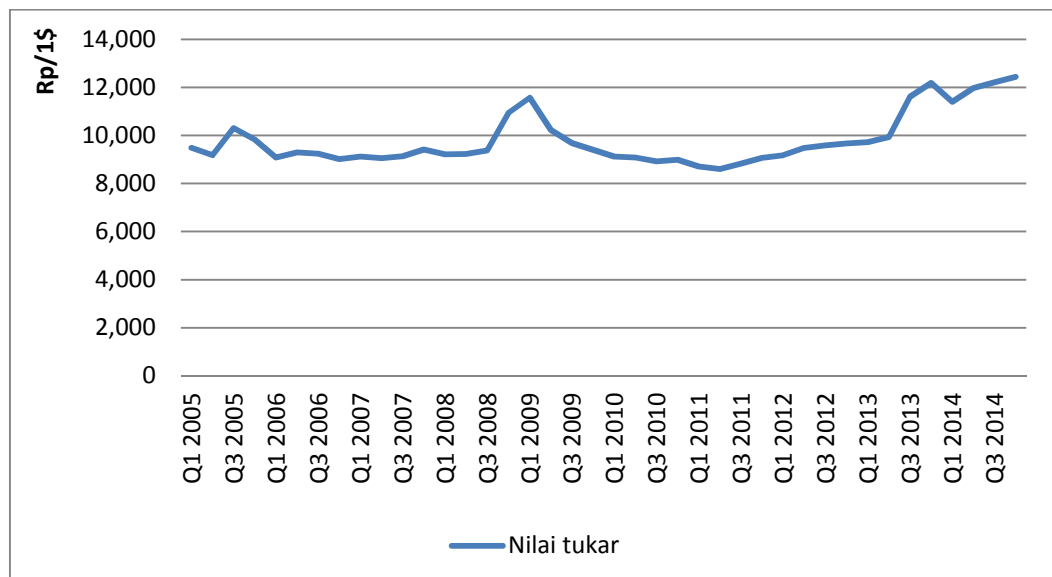
I.PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Nilai tukar atau kurs merupakan indikator ekonomi yang sangat penting karena pergerakan nilai tukar berpengaruh luas terhadap aspek perekonomian suatu negara. Saat ini perkembangan sistem perekonomian ke arah yang lebih terbuka antar negara. Nilai tukar memainkan peran vital dalam tingkat perdagangan sebuah negara, dimana merupakan sesuatu yang paling kritis bagi mayoritas ekonomi pasar bebas di dunia. Perekonomian terbuka yaitu terjadinya perdagangan internasional antar negara-negara di dunia. Adanya perbedaan mata uang yang digunakan baik di negara yang mengimpor maupun mengekspor akan menimbulkan suatu perbedaan nilai tukar mata uang. Perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) pada prinsipnya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang tersebut (Krugman,2005). Pentingnya nilai tukar sebagai salah satu indikator ekonomi menjadikan hal yang menarik untuk di bahas dan dilihat perubahan atau fluktuasinya yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Transaksi ekspor, impor, dan aliran dana modal baik aliran modal masuk ataupun keluar dari satu negara ke negara lain akan melakukan pertukaran (jual beli) diantara satu mata uang dengan mata uang lainnya. Terkait masalah nilai tukar,

Indonesia mengalami perubahan sistem kurs pada bulan Agustus tahun 1997 dari sistem mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) menjadi sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*), hal ini memungkinkan Indonesia mengalami fluktuasi nilai tukar yang lebih besar. Penetapan sistem kurs mengambang bebas, mengindikasikan bahwa penetapan nilai tukar berdasarkan mekanisme pasar yaitu jumlah permintaan dan penawaran mata uang rupiah di pasar uang. Intervensi pemerintah (Bank Sentral) tidak dibenarkan, bank sentral hanya dapat mengendalikan nilai tukar melalui mekanisme pasar.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD periode 2005:Q1 – 2014:Q4

Sumber : Bank Indonesia, 2015

Pada Gambar 1. telah menjelaskan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD dalam kurun waktu 2005 hingga 2014. Pergerakan nilai rupiah yang ditampilkan beberapa kali mengalami pergerakan yang ekstrim. Pada Q2 2005 nilai tukar rupiah 9,173 terhadap USD. Peristiwa melambungnya harga minyak dunia yang

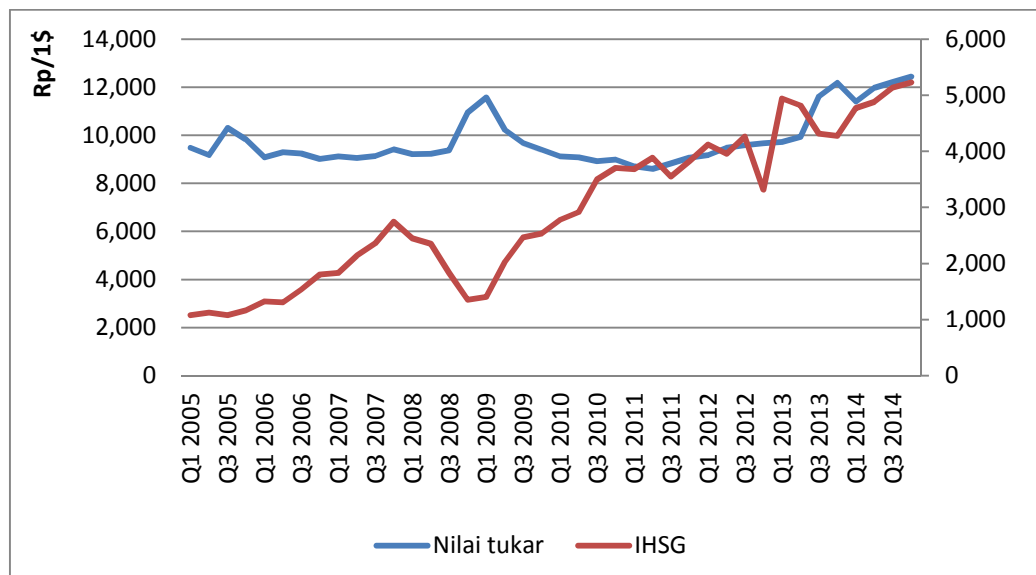
sempat menembus level US\$70/barrel pada tahun 2005 memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap meningkatnya permintaan valuta asing sebagai konsekuensi negara pengimpor minyak. Kondisi ini menyebabkan nilai tukar rupiah melemah hingga 10,310 pada Q3 2005. Pergerakan Nilai tukar Rupiah merupakan hal yang penting dan berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia, menjaga stabilitas nilai tukar rupiah menjadi hal yang penting untuk dilakukan. Bank Indonesia berupaya menjaga pergerakan nilai tukar rupiah mengingat nilai tukar rupiah merupakan hal yang penting dalam perekonomian negara. Dalam upaya menjaga stabilitas nilai tukar rupiah ini terlebih dahulu harus mengetahui faktor- faktor yang mempengaruhinya. Banyak kajian yang telah dilakukan untuk dapat menjelaskan berbagai faktor yang mempengaruhi serta mengukur signifikansi pengaruh dari faktor-faktor tersebut.

Penelitian yang telah dilakukan oleh M.Noor Nugroho dkk (2012) mengatakan bahwa bahwa aliran modal baik aliran masuk maupun keluar berdampak signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Aliran modal asing yang masuk ke Indonesia dalam hal ini *portfolio investment* pada umumnya ditempatkan pada SUN (obligasi pemerintah jangka panjang, sampai dengan 30 tahun), SPN (surat perbendaharaan negara berjangka pendek), SBI dan saham (Nugroho dkk, 2010). Penelitian yang lebih mendalam menunjukkan bahwa pengaruh aliran modal masuk yang ditempatkan pada outlet-outlet investasi tersebut memiliki pengaruh yang berbeda.

Menurut Mishkin Frederic S. (2008) nilai tukar dalam jangka pendek, keputusan untuk memegang aset domestik dan asing memainkan peran yang lebih besar

dalam menentukan kurs daripada yang dilakukan oleh permintaan ekspor dan impor. Untuk memahaminya, membandingkan perkiraan aset yang memberikan kemungkinan atas keuntungan modal (capital gain) sehingga aset mempunyai perkiraan tingkat pengembalian modal (Mishkin,2008)

IHSG atau indeks harga saham gabungan merupakan indikator kinerja bursa saham utamadi Indonesia, IHSG menggambarkan kondisi bursa saham pada bursa efek Indonesia (BEI). Saat IHSG naik maka harga saham di BEI sedang meningkat, namun persentase kenaikan atau penurunan IHSG akan berbeda dibandingkan dengan kenaikan atau penurunan harga masing-masing saham. Kenaikan atau penurunan IHSG sangat bergantung pada pergerakan saham-saham berkapitalisasi besar. Pergerakan nilai IHSG akan menarik investor untuk menginvestasikan dana mereka pada saham di BEI.



Gambar 2. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan periode 2005:Q1 – 2014:Q4

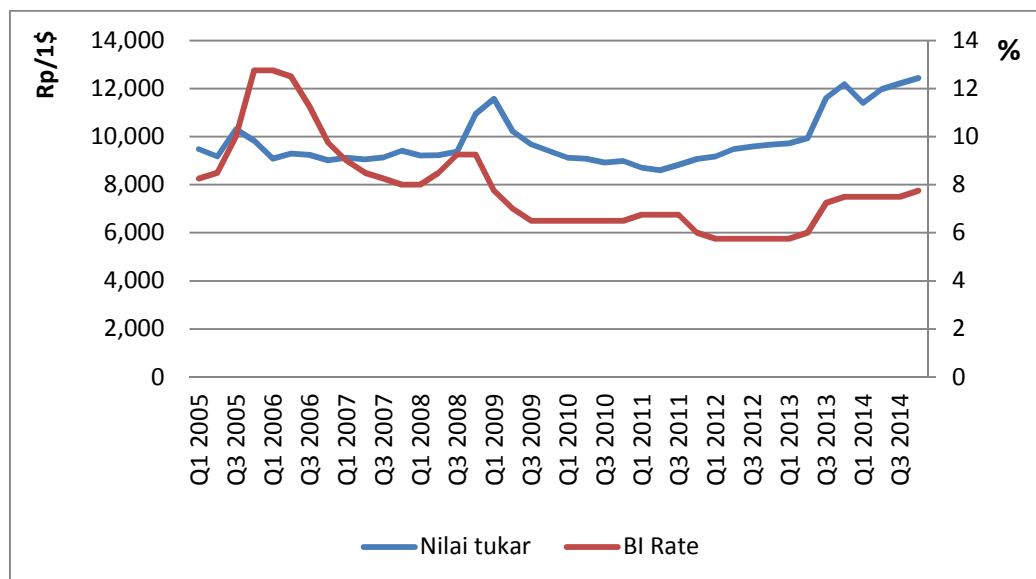
Sumber : Bank Indonesia, 2015

Pada gambar tersebut menunjukkan pergerakan dari nilai tukar rupiah dan IHSG dari awal tahun 2005 hingga akhir tahun 2014. Pergerakan nilai IHSG sangat berfluktuatif yang mengalami perubahan yang cukup besar dari tiap waktunya, berbeda dengan nilai tukar rupiah yang mengalami fluktuatif yang tidak terlalu ekstrim. Pada pergerakan IHSG tersebut pada tahun 2005 hingga tahun 2007 mampu mempertahankan nilai yang terus naik, namun pada tahun 2008 dunia mengalami krisis likuiditas, dimana terjadi *credit freeze* yang membuat perusahaan-perusahaan kesulitan mempertahankan operasinya yang menyebabkan penurunan daya beli konsumen. Penurunan tersebut juga mempengaruhi turunnya IHSG hingga tahun 2009 dan terus naik hingga tahun 2010. Pada tahun 2011 hingga 2014 terjadi pergerakan fluktuatif untuk IHSG. Pergerakan nilai yang cukup ekstrem terjadi pada Q3 2012 dimana IHSG semula 4,263 namun menurun hingga 3,317 dan kembali meningkat menjadi 4,941 pada awal 2013. Menurut M.Noor dkk pada hasil penelitiannya mengatakan bahwa aliran modal asing yang diinvestasikan ke Indonesia salah satunya berupa saham akan mempengaruhi apresiasi nilai rupiah, aliran modal yang naik akan meningkatkan permintaan mata uang Indonesia yang berakibat apresiasi nilai tukar rupiah.

Faktor yang selanjutnya selain IHSG adalah *BI Rate*. Sebagaimana yang disebutkan dalam *Inflation Targeting Framework* bahwa *BI Rate* merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. Menaikkan dan atau menurunkan *BI Rate* merupakan otoritas penuh BI sebagai pengambil kebijakan terkait moneter. Fungsi dari suku bunga yaitu menyeimbangkan jumlah uang beredar dengan permintaan akan uang dari suatu negara (Sukirno, 2006). Menaikkan *BI Rate*, berupaya menarik investor

lebih memilih Indonesia sebagai tempat untuk berinvestasi karena dianggap lebih menjanjikan karena tingkat suku bunga yang tinggi.

Penyerapan dana dari luar negeri akibat meningkatnya suku bunga bank Indonesia ini akan meningkatkan permintaan rupiah dan penambahan devisa Indonesia. Kebijakan menaikkan tingkat suku bunga akan menyerap aliran modal untuk masuk ke Indonesia yang berakibat apresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain (Wibowo dkk, 2005).



Gambar 3. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan BI Rate periode 2005:Q1 – 2014:Q4

Sumber : Bank Indonesia, 2015

Gambar 3. ini menunjukkan pergerakan nilai tukar rupiah dan BI Rate.

Pergerakan BI Rate pada awal tahun 2005 sebesar 8.25 hingga Q2 tahun 2005 sebesar 8.5 dan terus meningkat pada pertengahan tahun 2005 hingga 10.

Peningkatan BI Rate ini terus terjadi hingga awal 2006. Dan peningkatan BI rate

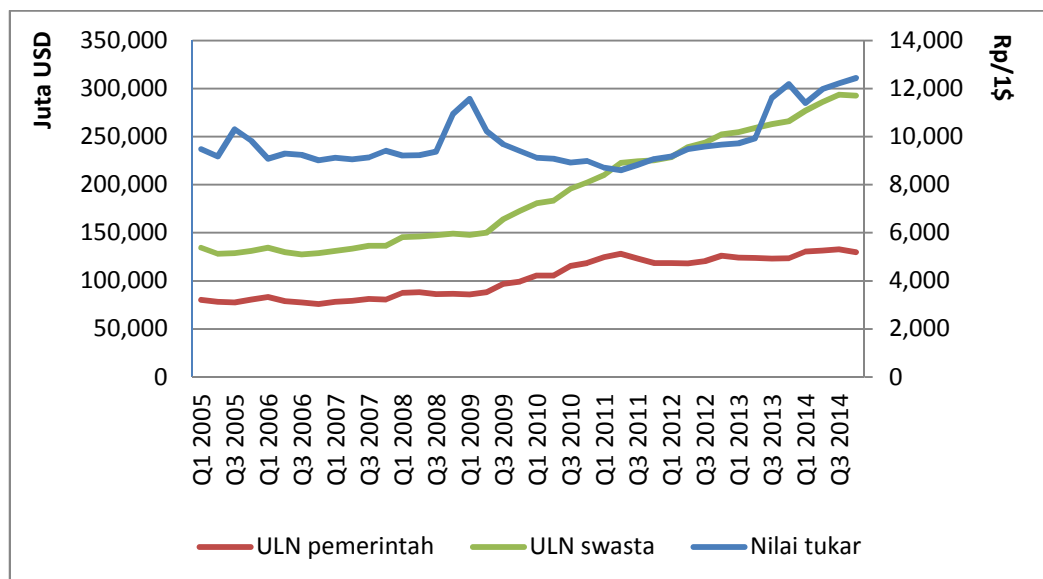
yang cukup ekstrim terjadi di akhir tahun 2005 dari 10 hingga 12.75 hal ini karena respon Bank Indonesia terhadap kenaikan harga minyak dunia yang naik hingga 50%. Berbeda dengan tahun 2005, tahun 2006 suku bunga BI terus mengalami penurunan hingga akhir tahun. Hal ini karena semakin membaiknya perekonomian Indonesia di banding tahun sebelumnya. Pergerakan *BI Rate* kembali naik pada tahun 2008 yang di pengaruhi oleh meningkatnya harga minyak karena krisis di Timur Tengah. *BI Rate* kembali mengalami fluktuasi hingga tahun 2013 yang meningkat cukup besar dari Q2 2013 sebesar 6 menjadi 7.25 pada Q3 2013 bersamaan dengan kenaikan harga BBM, dan kenaikan harga barang lainnya karena libur sekolah dan hari raya idul fitri yang terjadi bersamaan, inflasi tersebut mengakibatkan BI menaikkan *BI Rate* lebih tinggi. *BI Rate* terus diupayakan agar tetap stabil ataupun mengendalikan peningkatkan *BI Rate* tidak terlalu ekstrim hingga akhir tahun 2014.

Faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah yang selanjutnya adalah utang luar negeri. Utang luar negeri diartikan sebagai penerimaan negara dalam bentuk devisa ataupun dalam bentuk devisa yang dirupiahkan maupun dalam bentuk barang dan atau jasa yang diterima dari pemberi pinjaman/hibah luar negeri (PPHLN) yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu (Nugroho dkk, 2012). Pada hasil penelitian yang dilakukan M. Noor Nugroho dkk pada tahun 2012 mengatakan dalam jangka panjang utang luar negeri dapat menimbulkan berbagai macam persoalan ekonomi negara Indonesia, salah satunya dapat menyebabkan nilai tukar rupiah jatuh (Inflasi). Utang luar negeri dapat memberatkan posisi APBN RI, karena utang luar negeri tersebut harus dibayarkan beserta dengan bunganya. Pembayaran utang luar negeri yang jatuh tempo harus

segera dibayarkan, sehingga permintaan terhadap valuta asing akan naik.

Meningkatnya permintaan valuta asing yang digunakan untuk membayar utang yang telah jatuh tempo menyebabkan depresiasi nilai tukar rupiah.

Utang luar negeri baik dari pihak pemerintah maupun swasta yang telah jatuh tempo harus segera dibayarkan akan mengurangi cadangan devisa yang dimiliki negara yang pada akhirnya akan mendepresiasi nilai tukar rupiah (Sugeng dkk, 2009)



Gambar 4. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah, Utang Luar Negeri Pemerintah dan Utang Luar Negeri Swasta periode 2005:Q1 – 2014:Q4

Sumber : Bank Indonesia, 2015

Gambar pergerakan nilai tukar rupiah, utang luar negeri pemerintah dan swasta yang ditunjukkan pada Gambar 4. Gambar tersebut menunjukkan peningkatan ULNP dan ULNS dari tahun 2005 hingga 2014. Hanya di beberapa periode waktu saja yang mengalami penurunan. Seperti pada tahun 2005, utang luar negeri

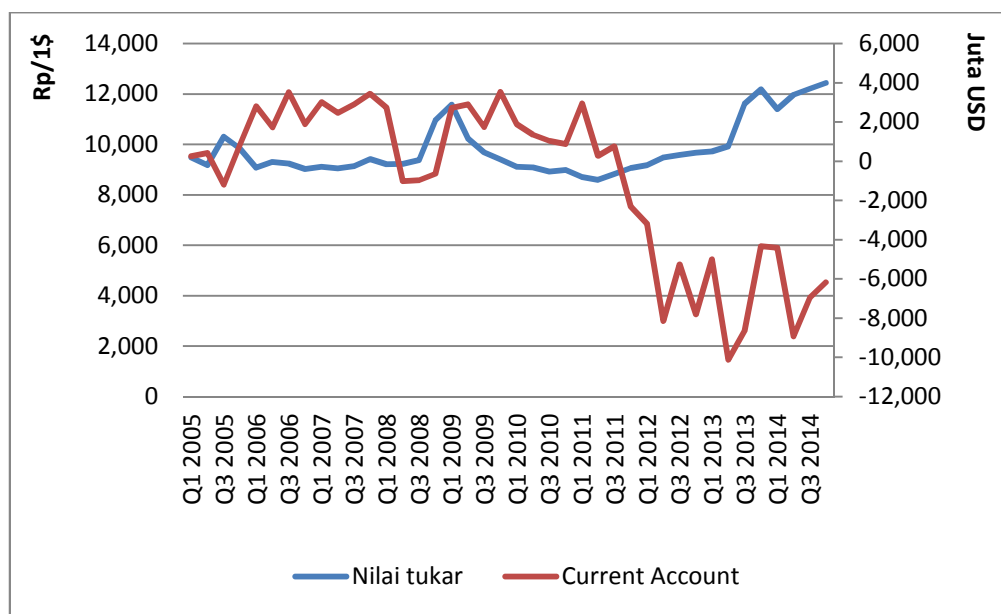
pemerintah pada Q1 yang awalnya 80,241 juta USD turun menjadi 78,134 pada Q2 2005. Penurunan utang luar negeri pemerintah juga terjadi pada akhir 2010. Sedangkan pada utang luar negeri swasta penurunan terjadi pada akhir 2005 dari 51,065 menjadi 50,580.

Peningkatan pada utang luar negeri swasta meningkat dengan pesat, hal ini karena adanya kebebasan pihak swasta untuk berhutang di luar negeri. Pihak swasta mengambil keputusan untuk meminjam dana berupa utang luar negeri karena menganggap bahwa utang luar negeri lebih menguntungkan disaat suku bunga kredit di Indonesia yang lebih besar seperti saat ini. Seperti dapat dilihat sejak tahun 2011 utang luar negeri swasta terus meningkat dengan jumlah yang besar.

Current Account merupakan nilai total ekspor dan impor suatu negara. CA dapat bernilai defisit maupun surplus. Defisit CA dimana nilai total ekspor suatu negara lebih kecil dari nilai total impornya. Besarnya impor daripada ekspor yang terjadi di Indonesia mengartikan bahwa lebih besar dana yang dikeluarkan daripada dana yang masuk ke Indonesia dalam transaksi perdagangan. Saat defisit CA menggambarkan adanya kelebihan penawaran mata uang domestik dan kelebihan permintaan mata uang asing, permintaan atas mata uang asing yang meningkat akan mengakibatkan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain.

Aliran dana lain yang juga berpengaruh pada nilai tukar adalah aliran modal yang bersumber dari transaksi CA. Bahkan kinerja CA yang memburuk dan melewati *threshold* tertentu dapat memberikan dampak yang berlipat terhadap depresiasi nilai tukar rupiah (Sugeng, 2009). Defisit *Current Account* yang makin besar akan melemahkan nilai tukar rupiah. Defisit CA yang besar menggambarkan lemahnya

perdagangan Indonesia, defisit mengakibatkan pengurangan jumlah cadangan devisa yang dimiliki. Penurunan jumlah devisa yang dimiliki yang mengakibatkan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing.



Gambar 5. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan *Current Account* periode 2005:Q1 – 2014:Q4

Sumber : Bank Indonesia, 2015

Pada Gambar 5. menjelaskan pergerakan nilai tukar rupiah dan *Current Account* dari Q1 2005 sampai Q4 2014. Pada awal tahun 2005 nilai dari CA Indonesia masih bernilai positif yaitu 259 juta USD pada Q1 tahun 2005 dan 423 juta USD pada Q2 2005, namun pada Q3 2005 menunjukkan nilai negatif yang besar hingga -1,196 juta USD. Kenaikan harga minyak dunia yang terjadi saat itu mengakibatkan Indonesia sebagai negara pengimpor minyak merasakan dampak kenaikan harga tersebut. Kenaikan harga minyak dunia yang di impor dari luar negara Indonesia mengakibatkan nilai impor yang lebih besar dibandingkan nilai

ekspor negara Indonesia. Kebijakan pemerintah untuk mengurangi subsidi yang bertujuan untuk mengurangi defisit berdampak pada periode selanjutnya. Pada akhir 2005 neraca berjalan Indonesia menjadi 821 juta USD. Nilai positif CA mampu dipertahankan hingga akhir tahun 2007. Memasuki tahun 2008 Indonesia mengalami krisis ekonomi yang mengakibatkan nilai CA pada Q1 hingga Q4 2008 bernilai negatif. Setelah krisis tahun 2008 nilai impor dan ekspor mulai dikendalikan hingga pada awal tahun 2009 nilai positif 2,722 pada *Current Account* Indonesia. Nilai positif tersebut dapat dipertahankan hingga Q3 2011. Nilai negatif terjadi lagi mulai akhir tahun 2011 hingga akhir tahun 2014.

Nilai tukar mata uang memang dihasilkan dari sejumlah faktor kompleks. Dan pengaruh nilai tukar rupiah yang besar terhadap perekonomian menjadi alasan nilai tukar mata uang adalah diantara yang paling diamati, dianalisis dan diatur kebijakannya oleh pemerintah. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka mendorong penulis untuk membuat penulisan ilmiah yang berjudul “**Analisis Dampak Pengembalian Modal, Utang Luar Negeri, dan *Current Account* Terhadap Nilai Tukar Rupiah Periode 2005:Q1 – 2014:Q4**”.

B. Rumusan Masalah

Pergerakan nilai tukar rupiah dan nilai IHSG yang telah digambarkan pada gambar sebelumnya menunjukkan pergerakan yang berbeda. Pergerakan yang menunjukkan pengaruh negatif dan positif berubah di setiap periode waktu seperti pada IHSG yang hampir pada seluruh kuartalnya mengalami kenaikan kemudian

penurunan. Pada *BI Rate* yang berfluktuatif menggambarkan ketetapan bank Indonesia dalam merespon keadaan pasar. Kebijakan menaikkan dan menurunkan *BI rate* dilihat melalui keadaan pasar. Fluktuasi yang ekstrim pada *BI Rate* terjadi di beberapa periode waktu yang tidak bersamaan dengan naik atau turunnya nilai tukar rupiah. Pada Gambar 4. yang menggambarkan pergerakan ULN pemerintah dan swasta dan nilai tukar rupiah. Utang luar negeri pemerintah maupun swasta menunjukkan peningkatan di hampir setiap periode waktu. Bahkan pada utang luar negeri swasta menunjukkan kenaikan yang makin besar. CA yang mulai terjadi pada akhir 2011 menunjukkan fluktuatif yang cukup tinggi hingga akhir tahun 2014. Berbeda dengan nilai tukar rupiah yang tidak begitu berfluktuatif cenderung stabil pada tiap penurunan maupun naiknya nilai tukar rupiah apabila dibandingkan dengan fluktuasi *Current Account* Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh IHSG terhadap nilai tukar rupiah?
2. Bagaimana pengaruh *BI Rate* terhadap nilai tukar rupiah?
3. Bagaimana pengaruh dari utang luar negeri pemerintah terhadap nilai tukar rupiah?
4. Bagaimana pengaruh dari utang luar negeri swasta terhadap nilai tukar rupiah?
5. Bagaimana pengaruh dari *Current Account* terhadap nilai tukar rupiah?

C. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Pengaruh dari IHSG terhadap nilai tukar rupiah.
2. Pengaruh dari *BI Rate* terhadap nilai tukar rupiah.
3. Pengaruh dari utang luar negeri pemerintah terhadap nilai tukar rupiah.
4. Pengaruh dari utang luar negeri swasta terhadap nilai tukar rupiah.
5. Pengaruh dari *Current Account* terhadap nilai tukar rupiah.

D. Manfaat Penelitian

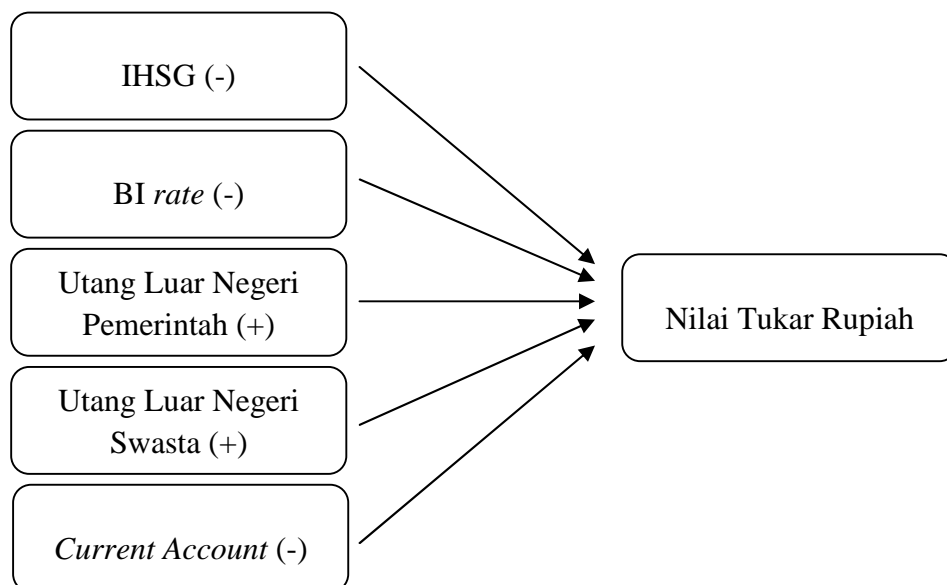
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai syarat dalam meraih gelar sarjana ekonomi di fakultas ekonomi dan bisnis universitas Lampung.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi nilai tukar rupiah.
3. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian sejenis dan dapat dikembangkan secara luas lagi dengan mengambil faktor-faktor ekonomi makro yang lain.

E. Kerangka Pemikiran

Pergerakan nilai tukar rupiah di pengaruhi berbagai faktor, aliran modal dari luar negeri yang masuk ke Indonesia mempengaruhi nilai tukar rupiah yang telah di paparkan dari penelitian yang dilakukan oleh M.Noor dkk (2012). Pada penelitiannya Sugeng (2009) menjelaskan mengenai penyerapan dana dari luar negeri akan menguatkan nilai tukar rupiah. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Tri Wibowo dan Hidayat Amir (2006) *Current Account* memiliki hubungan yang negatif. Semakin besar penurunan *Current Account* akan menyebabkan depresiasi nilai tukar rupiah sebaliknya peningkatan CA menyebabkan apresiasi nilai tukar rupiah.

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka akan diuji apakah variabel IHSG, BI Rate, utang luar negeri pemerintah, utang luar negeri swasta dan *Current Account* terhadap nilai tukar rupiah dan dapat digambarkan model seperti berikut ini :



Gambar 6. Kerangka pemikiran teoritis

F. Hipotesis

Aliran modal asing terutama modal jangka pendek yang diinvestasikan pada aset keuangan rupiah berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Aliran modal masuk akan mendorong apresiasi rupiah terhadap US dollar dan sebaliknya, aliran modal keluar berdampak pada depresiasi rupiah (Nugroho dkk, 2012). Suku bunga BI menurut Wibowo dkk berdampak apresiasi nilai tukar rupiah karena naiknya BI akan menyebabkan aliran modal dari luar negeri yang menambah suplay devisa negara. Utang luar negeri pemerintah maupun swasta yang telah jatuh tempo pembayaran menurut M.Noor dkk (2012) dan Sugeng dkk (2009) mengakibatkan menurunkan jumlah devisa negara yang berdampak depresiasi nilai tukar rupiah. Dan pada menurunnya *Current Account* yang menyebabkan mengurangnya cadangan devisa yang dimiliki mengakibatkan nilai tukar rupiah terdepresiasi.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesa yang diajukan untuk diteliti adalah :

1. IHSG diduga mempunyai hubungan negatif terhadap nilai tukar rupiah, sehingga peningkatan IHSG akan mengapresiasi nilai tukar rupiah.
2. BI *rate* diduga mempunyai hubungan negatif terhadap nilai tukar rupiah, sehingga peningkatan BI *rate* akan mengapresiasi nilai tukar rupiah.
3. Utang luar negeri pemerintah diduga mempunyai hubungan positif terhadap nilai tukar rupiah, sehingga peningkatan nilai utang luar negeri pemerintah akan mendepresiasi nilai tukar rupiah.
4. Utang luar negeri swasta diduga mempunyai hubungan positif terhadap nilai tukar rupiah, sehingga peningkatan nilai utang luar negeri swasta akan mendepresiasi nilai tukar rupiah.

5. *Current Account* diduga mempunyai hubungan negatif terhadap nilai tukar rupiah, sehingga peningkatan CA akan mengapresiasi nilai tukar rupiah.

G. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini terdiri dari:

- Bab I.** Pendahuluan. Bagian ini terdiri dari latar belakang, permasalahan, tujuan, manfaat, kerangka pemikiran, hipotesis, dan sistematika penulisan.
- Bab II.** Tinjauan pustaka. Berisikan teori-teori yang sesuai dengan faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah dan rujukan dari penelitian terdahulu.
- Bab III.** Metodologi penelitian. Berisikan tahapan-tahapan penelitian, data dan sumber data, batasan variabel, alat analisis serta pengujian hipotesis.
- Bab IV.** Hasil perhitungan dan pembahasan. Berisikan analisis hasil perhitungan secara kuantitatif dan kualitatif.
- Bab V.** Simpulan dan Saran

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN