

II. KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Permintaan dan Penawaran Valuta Asing

Perdagangan antar negara melibatkan pertukaran timbal balik mata uang yang berbeda. Mata uang-mata uang yang diperdagangkan dalam mata uang yang khusus ada dalam pasar valuta asing. Transaksi yang dilakukan di pasar valuta asing menentukan harga dari mata uang-mata uang yang dipertukarkan. Ada dua transaksi kurs, transaksi spot/tunai (*spot transaction*) meliputi pertukaran segera (dua hari) dari deposito (simpanan bank). Transaksi *forward* (*forward transaction*) meliputi pertukaran deposito bank untuk beberapa waktu kedepan. Apabila suatu mata uang nilainya meningkat disebut mengalami apresiasi, dan apabila nilainya menurun disebut mengalami depresiasi.

Seperti halnya harga barang apapun atau aset dalam pasar bebas, kurs ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan. Kurs ditentukan ke dalam dua bagian, kurs yang ditentukan dalam jangka panjang dan kurs yang ditentukan dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, empat faktor utama yang memengaruhi kurs adalah tingkat harga relatif, tarif dan kuota, preferensi untuk barang domestik dibandingkan luar negeri, dan produktifitas. Segala sesuatu yang meningkatkan

permintaan untuk barang-barang yang diproduksi secara domestik yang diperdagangkan relatif terhadap barang-barang luar negeri cenderung untuk menguatkan mata uang domestik karena barang domestik akan terjual ketika mata uang domestik lebih tinggi. Sama halnya apapun yang meningkatkan permintaan untuk barang luar negeri relatif terhadap barang domestik cenderung untuk melemahkan mata uang domestik karena barang domestik akan terus terjual hanya jika mata uang domestik lebih rendah.

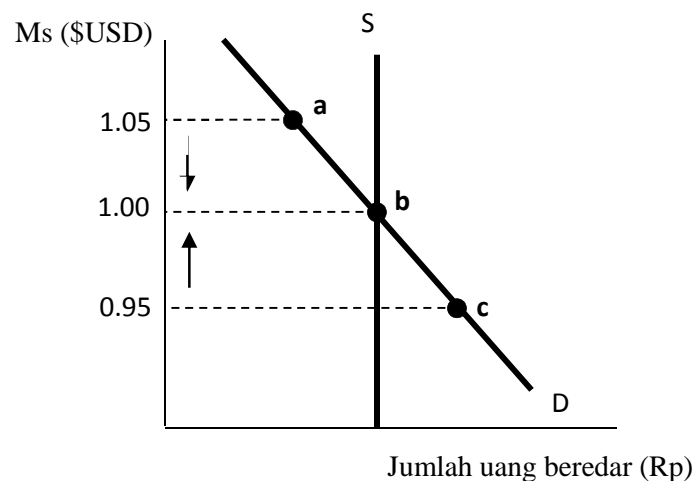
Dalam jangka panjang, kenaikan tingkat harga suatu negara (relatif terhadap tingkat harga luar negeri) menyebabkan mata uangnya terdepresiasi, dan penurunan tingkat harga relatif menyebabkan mata uangnya terapresiasi.

Meningkatnya hambatan perdagangan menyebabkan mata uang suatu negara menguat dalam jangka panjang. Meningkatnya permintaan untuk ekspor suatu negara menyebabkan mata uangnya menguat dalam jangka panjang, sebaliknya meningkatnya permintaan untuk impor menyebabkan mata uang domestik melemah. Dalam jangka panjang, kalau suatu negara menjadi lebih produktif secara relatif terhadap negara lain, mata uang negara tersebut terapresiasi.

Terkadang kurs menunjukkan perubahan yang begitu besar (hingga beberapa persen) dari hari ke hari (kurs spot) ditentukan dalam jangka pendek. Perilaku kurs jangka pendek adalah mengetahui bahwa kurs adalah harga dari aset domestik (deposito bank, obligasi, saham dan lain-lain yang didominasi dalam mata uang domestik) dinyatakan dalam aset luar negeri. Faktor yang memengaruhi aset domestik dan luar negeri adalah harapan atas aset-aset ini relatif terhadap satu sama lain. Ketika orang dalam negeri dan luar negeri

mengharapkan tingkat pengembalian dari aset rupiah naik relatif lebih tinggi terhadap tingkat pengembalian aset luar negeri, akan membuat permintaan terhadap mata uang domestik lebih tinggi dan sebaliknya penurunan permintaan untuk aset luar negeri.

Kondisi saat ini di mana banyak mobilitas modal, mempermudah orang asing untuk membeli aset luar negeri. Aset-aset tersebut diasumsikan merupakan substitusi yang sempurna. Ketika mobilitas modal bergerak fleksibel, apabila perkiraan tingkat pengembalian atas aset luar negeri, baik orang asing atau orang dalam negeri hanya akan memegang aset domestik dan tidak ingin memegang aset luar negeri. Persamaan ini disebut kondisi paritas suku bunga. Jika suku bunga domestik lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, ini artinya ada perkiraan apresiasi positif dari mata uang asing.



Gambar 7. Keseimbangan dalam Pasar Valuta Asing

Sumber : Frederic S. Mishkin

Dalam analisis penawaran dan permintaan pasar berada dalam keseimbangan ketika jumlah aset rupiah yang diminta sama dengan yang ditawarkan. Pada Gambar 7. keseimbangan terjadi pada titik b, perpotongan antara kurva permintaan dan penawaran. Pada titik b kurs adalah 1.00 mata uang \$USD terhadap rupiah. Analisis penawaran dan permintaan mengenai pasar valuta asing dapat menjelaskan bagaimana dan mengapa kurs berubah. Kurva penawaran adalah vertikal pada suatu jumlah dan tidak bergeser karena jumlah uang beredar (\$USD) pada nilai berapapun tidak akan menggeser jumlah uang (Rp) atau dapat disimpulkan tidak saling mempengaruhi. Dengan asumsi ini, kita hanya perlu melihat pada faktor-faktor yang dapat menggeser kurva permintaan aset rupiah untuk menjelaskan bagaimana kurs berubah sepanjang waktu. Pergeseran permintaan untuk aset domestik dapat berpengaruh dari suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, perkiraan tingkat harga domestik, perkiraan hambatan perdagangan, perkiraan permintaan impor, perkiraan permintaan ekspor dan perkiraan produktivitas.

2. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar mata uang atau kurs, menurut Paul R Krugman dan Maurice (2005) adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Sedangkan menurut Sadono Sukirno kurs/nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Nilai tukar terbagi atas nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (*nominal exchange*

rate) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, sedangkan nilai riil (*real exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain (Mankiw, 2006).

Jadi, dapat disimpulkan nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang negara Indonesia (rupiah) dengan mata uang negara lain. Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing (Sukirno, 2006). Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing \$US sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang.

2.1 Penentuan Nilai Tukar

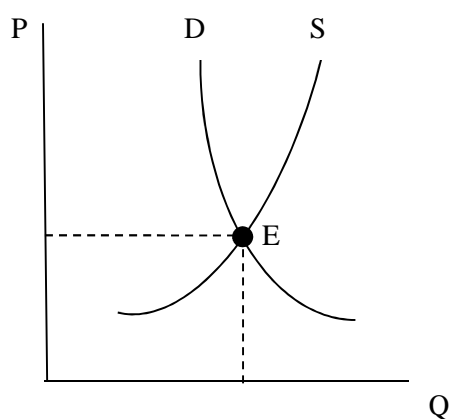
2.1.1 Kurs Dalam Pendekatan Tradisional

Penjelasan mengenai fluktuasi Kurs dengan model pendekatan tradisional didasarkan pada kajian terhadap pertukaran barang dan jasa antar Negara. Artinya sejauh mana nilai kurs antara dua mata uang dari dua Negara ditentukan berdasarkan besarnya nilai perdagangan barang dan jasa diantara dua Negara tersebut. Oleh karena itulah model ini disebut sebagai model pendekatan

perdagangan (*trade approach*) atau pendekatan elastisitas terhadap pembentukan kurs (*elasticity approach to exchange rate determination*).

Menurut pendekatan ini, equilibrium kurs adalah kurs yang akan menyeimbangkan nilai ekspor dan nilai impor suatu negara. Dalam pendekatan ini kurs ditentukan dari keseimbangan nilai ekspor dan nilai impor. Jika nilai ekspor lebih kecil dari pada nilai impor, maka nilai mata uang suatu Negara akan mengalami depresiasi (penurunan). Begitu sebaliknya, jika nilai ekspor lebih besar, maka nilai kurs akan mengalami apresiasi (peningkatan) terhadap nilai tukar mata uang mitra dagangnya secara internasional.

Dalam sistem kurs bebas dan atau mengambang kurs yang mengalami depresiasi atau apresiasi akan mendorong terjadinya arus perubahan ekspor dan impor dari barang dan jasa suatu Negara, sehingga akan tercapai keseimbangan nilai kurs di mana nilai ekspor sama besarnya dengan nilai impor. Paul A. Samuelson dan William D. Nordhaus menjelaskan hal ini. Menurutnya: “meningkatnya kurs pound (Inggris) akan menjadikan impor barang dan jasa dari Inggris akan lebih mahal bagi Amerika, sehingga permintaan Amerika terhadap barang – barang ekspor dari Inggris menjadi turun. Karena kurs dollar lebih murah bagi Negara – Negara Eropa terutama Inggris, maka mereka (Negara – Negara Eropa) akan mengimpor lebih banyak barang – barang dan jasa dari Amerika”.



Gambar 8. Keseimbangan dalam Pendekatan Perdagangan

Sumber : Paul A. Samuelson dan William D. Nordhaus

Kurva D adalah kurva permintaan barang dan jasa oleh Amerika untuk mengimpor barang – barang Inggris. Sedangkan kurva S adalah kurva penawaran barang dan jasa oleh Inggris yang akan di ekspor ke Amerika. Akibat dari besarnya permintaan akan barang dan jasa oleh Amerika akan membuat barang dan jasa yang diimpor dari Inggris akan lebih mahal baginya (Amerika). Akibatnya nilai Dollar akan lebih murah dari pounds. Begitu sebaliknya, jika penawaran barang dan jasa yang dilakukan oleh Inggris lebih besar, akan membuat Dollar akan lebih mahal dari pounds. Akibat besarnya tarikan permintaan dan penawaran atas barang dan jasa di dua Negara tersebut, maka titik keseimbangan kurs akan terbentuk dengan sendirinya yaitu pada titik E. Jika kursnya berada di atas E (*excess supply*), akan terdapat kelebihan valuta asing yang ditawarkan oleh Inggris atas jumlah yang diminta Amerika. Kelebihan penawaran itu akan menurunkan nilai Pounds atas Dollar dan dengan sendirinya akan membentuk titik E yang baru di mana pasaran valuta asing untuk pound dan dollar berada pada keseimbangan yang baru. Jadi teori ini menjelaskan bahwa keseimbangan nilai tukar mata uang

antar Negara terjadi karena adanya perubahan jumlah ekspor dan impor dari barang dan jasa suatu Negara.

2.1.2 Kurs Dalam Pendekatan Moneter

Pendekatan Teori Kuantitas Uang

Teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh Irving Fisher yang secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$MV = PT$$

Di mana :

M (money) : jumlah uang yang beredar

V (velocity) : Kecepatan peredaran uang

P (Price) : Tingkat harga barang

T (Trade) : Jumlah barang yang diperdagangkan.

Menurut Fisher harga barang tidak hanya dipengaruhi oleh jumlah uang yang beredar saja tetapi juga kecepatan peredaran uang. Semakin cepat peredaran uang maka akan berakibat pada harga barang dan jasa yang semakin mahal yang menyebabkan permintaan akan barang dan jasa dari luar negeri turun dan secara tidak langsung akan melemahkan nilai tukar uang, sebaliknya jika kecepatan peredaran uang semakin lambat maka harga barang akan turun yang secara tidak langsung nilai uang naik.

Pendekatan Keynes

Keynes membedakan 3 motivasi memegang uang, yaitu:

1. Untuk transaksi

Motivasi transaksi menunjukkan perlunya uang untuk memenuhi kebutuhan transaksi untuk memenuhi kebutuhan akan barang dan jasa, baik perorangan maupun secara kelompok/ perusahaan. Permintaan uang untuk transaksi dipengaruhi oleh pendapatan. Semakin tinggi pendapatan, semakin tinggi pula permintaan atas uang dengan tujuan transaksi.

2. Untuk berjaga – jaga

Berhubungan dengan kaitan perencanaan keamanan yang meyangkut transaksi yang tidak terduga. Permintaan uang untuk berjaga – jaga juga dipengaruhi oleh pendapatan. Semakin tinggi pendapatan, semakin tinggi pula permintaan atas uang dengan tujuan berjaga – jaga.

3. Untuk spekulasi

Didefinisikan sebagai motif mencari keuntungan karena mengetahui kondisi pasar lebih baik. Menurut Keynes, permintaan uang untuk spekulasi ini di sebabkan karena adanya pengharapan masyarakat akan suatu jaminan kepastian untuk mendapatkan keuntungan dari tingkat suku bunga. Jika suku bunga berubah, maka jumlah uang yang diminta akan berubah juga. Kemudian Keynes menambahkan, adanya pengharapan masyarakat akan adanya suku bunga di atas normal (obligasi) sebagai salah satu pemicu motivasi untuk spekulasi. Ia menyatakan, jika suku bunga rendah masyarakat akan memilih obligasi karena menganggap akan mendapatkan keuntungan, demikian sebaliknya. Teori Keynes ini diaplikasikan kepada proses permintaan uang yang kemudian mempengaruhi agregat demand

akan suatu mata uang atas mata uang lainnya sedangkan, penawaran akan jumlah uang ditentukan oleh pemerintah dan otoritas moneter yang ada.

Teori Paritas Daya Beli

Salah satu teori yang diterima oleh umum adalah teori paritas daya beli atau dikenal dengan *Purchasing Power Parity* (PPP). Teori ini dianalisa oleh David Ricardo pada tahun 1817 dan Gustav Cassel pada tahun 1916. Pendekatan teori ini menggunakan harga relatif di berbagai negara sebagai petunjuk bagi nilai tukar dalam sistem yang fleksibel. Menurut teori ini sejumlah barang di Jerman bernilai 25 Deutschemark (DM) sedangkan di Amerika barang yang sama laku seharga \$10, maka dalam jangka panjang kurs akan mendekati harga 2,5 DM per Dollar. Dari contoh di atas dapat kita ambil kesimpulan bahwa teori *Purchasing Power Parity* adalah teori yang merumuskan dan menjelaskan fluktuasi nilai mata uang dalam jangka panjang. Secara absolut teori paritas daya beli adalah Kurs antara dua mata uang merupakan rasio dari tingkat harga umum dari dua Negara yang bersangkutan.

Teori *Purchasing Power Parity* dirumuskan berdasarkan asumsi implisit bahwa dalam konteks perdagangan dan hubungan keuangan internasional tidak ada biaya transportasi, tarif atau kendala lainnya yang dapat menghalangi laju perdagangan barang dan jasa secara bebas. Juga diasumsikan bahwa semua jenis komoditas dapat diperdagangkan secara bebas dan tidak terjadi gangguan struktural di setiap Negara.

Teori Paritas Tingkat Bunga (*Interest Rate Parity*)

Teori ini menjelaskan hubungan antara dua pasar yaitu, pasar keuangan internasional, atau *internastional money market* dan pasar valuta asing atau *forex market*. Teori Paritas Tingkat Bunga, IRP menjelaskan bahwa perbedaan tingkat bunga pada *international money market* akan cenderung sama dengan kurs *forward premium* atau *kurs forward discount* pada pasar valuta asing (Hadi,2004).

Berdasarkan pada teori ini, dapat ditentukan atau diharapkan berapa perubahan kurs *forward* dibanding dengan kurs *spot* bila terdapat perbedaan tingkat bunga antara dua negara. Seorang pemilik dana dapat menentukan pada mata uang negara mana dananya harus disimpan atau diinvestasikan. Keputusan yang diambil pemilik dana didasarkan pada selisih tingkat bunga antara dua negara melalui perbedaan antara kurs *forward* dan kurs *spot* yang ditentukan berdasarkan *forward rate premium* atau *forward rate discount*.

Pendekatan Keseimbangan Portofolio

Pendekatan keseimbangan portofolio dari Tobin berbeda dengan pendekatan moneter dalam hal diasumsikannya obligasi-obligasi domestik dan luar negeri sebagai substitusi yang tidak sempurna. Penekanan keseimbangan portofolio adalah bahwa kurs sesungguhnya terbentuk dalam proses penyamanan dan keseimbangan stok atau total permintaan dan penawaran aset-aset finansial (dalam hal ini uang dipandang hanya salah satu bentuk dari sekian jenis asset finansial) dalam setiap negara. Pendekatan ini juga menekankan arti penting perdagangan (sektor riil) secara eksplisit dalam analisisnya. Dengan demikian pendekatan

keseimbangan portofolio dapat dianggap sebagai salah satu versi pendekatan moneter yang lebih realistis.

2.2 Sistem Kurs Mata Uang

Menurut Krugman (2005) terdapat lima jenis sistem kurs utama yang berlaku, yaitu: sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*), kurs tertambat (*pegged exchange rate*), kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*), sekeranjang mata uang (*basket of currencies*), kurs tetap (*fixed exchange rate*).

Sistem kurs mengambang

Kurs ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter apabila terdapat campur tangan pemerintah maka sistem ini termasuk mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*).

Sistem kurs tertambat

Suatu negara menambatkan nilai mata uangnya dengan sesuatu atau sekelompok mata uang negara lainnya yang merupakan negara mitra dagang utama dari negara yang bersangkutan, ini berarti mata uang negara tersebut bergerak mengikuti mata uang dari negara yang menjadi tambatannya.

Sistem kurs tertambat merangkak

Di mana negara melakukan sedikit perubahan terhadap mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak ke arah suatu nilai tertentu dalam rentang waktu tertentu. Keuntungan utama dari sistem ini adalah negara dapat mengukur

penyelesaian kursnya dalam periode yang lebih lama jika dibanding dengan sistem kurs terambatkan.

Sistem sekeranjang mata uang

Keuntungannya adalah sistem ini menawarkan stabilisasi mata uang suatu negara karena pergerakan mata uangnya disebar dalam sekeranjang mata uang. Mata uang yang dimasukkan dalam keranjang biasanya ditentukan oleh besarnya peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu.

Sistem kurs tetap

Dimana negara menetapkan dan mengumumkan suatu kurs tertentu atas mata uangnya dan menjaga kurs dengan cara membeli atau menjual valas dalam jumlah yang tidak terbatas dalam kurs tersebut. Bagi negara yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap sektor luar negeri maupun gangguan seperti sering mengalami gangguan alam, menetapkan kurs tetap merupakan suatu kebijakan yang beresiko tinggi.

2.3 Sejarah Perkembangan Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia

Sejak tahun 1970, negara Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar (Bank Indonesia).

Sistem kurs tetap (1970- 1978)

Sesuai dengan Undang-Undang No.32 Tahun 1964, Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap kurs resmi Rp. 250/US\$. Untuk menjaga kestabilan nilai tukar pada tingkat yang ditetapkan, Bank Indonesia melakukan intervensi aktif di pasar valuta asing.

Sistem mengambang terkendali (1978-Juli 1997)

Pada masa ini, nilai tukar rupiah didasarkan pada sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Kebijakan ini diterapkan bersama dengan dilakukannya devaluasi rupiah pada tahun 1978. Dengan sistem ini, pemerintah menetapkan kurs indikasi (pembatas) dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan *spread* tertentu. Pemerintah hanya melakukan intervensi bila kurs bergejolak melebihi batas atas atau bawah dari *spread*.

Sistem kurs mengambang (14 Agustus 1997-sekarang)

Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah terhadap US\$ semakin melemah. Sehubungan dengan hal tersebut dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka pemerintah memutuskan untuk menghapus rentang intervensi (sistem nilai tukar mengambang terkendali) dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada tanggal 14 Agustus 1997.

3. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982.

Indeks harga saham mempunyai tiga manfaat utama. Yaitu: sebagai penanda arah pasar, pengukur tingkat keuntungan, dan tolak ukur kinerja portofolio. Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = \frac{\sum p}{d} \times 100$$

dimana p adalah harga penutupan di pasar reguler, x adalah jumlah saham, dan d adalah nilai dasar.

$$\text{Rata – rata IHSG} = \frac{\text{Jumlah IHSG periode harian selama 1 bulan}}{\text{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}}$$

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan bila ada penambahan emiten baru, HMETD (*right issue*), *partial/company listing*, waran dan obligasi konversi demikian juga *delisting*. Dalam hal terjadi *stock split*, dividen saham atau saham bonus, Nilai dasar tidak disesuaikan karena Nilai pasar tidak terpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan

beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.

4. Suku Bunga Bank Indonesia

BI *Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI *Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI *Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

5. Utang Luar Negeri

Utang luar negeri atau pinjaman luar negeri, adalah sebagian dari total utang suatu negara yang diperoleh dari para kreditor di luar negara tersebut. Penerima utang

luar negeri dapat berupa pemerintah, perusahaan, atau perorangan. Bentuk utang dapat berupa uang yang diperoleh dari bank swasta, pemerintah negara lain, atau lembaga keuangan internasional.

Ada beberapa penyebab meningkatnya Utang Luar negeri Indonesia secara umum yaitu:

Defisit Transaksi Berjalan (TB).

TB merupakan perbandingan antara jumlah pembayaran yang diterima dari luar negeri dan jumlah pembayaran ke luar negeri. Dengan kata lain, menunjukkan operasi total perdagangan luar negeri, neraca perdagangan, dan keseimbangan antara ekspor dan impor, pembayaran transfer.

Meningkatnya kebutuhan investasi.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.

Meningkatnya Inflasi.

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Laju inflasi mempengaruhi tingkat suku bunga, karena ekspektasi inflasi merupakan komponen suku bunga nominal.

Dampak Utang Luar Negeri dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

- a) Pinjaman luar negeri dalam jangka pendek dapat menutup defisit APBN, dan ini jauh lebih baik dibandingkan jika defisit APBN, sehingga memungkinkan pemerintah untuk melaksanakan pembangunan dengan dukungan modal yang relatif lebih besar, tanpa disertai efek peningkatan tingkat harga umum, dengan demikian pemerintah dapat melakukan ekspansi fiskal untuk mempertinggi laju pertumbuhan ekonomi nasional. Meningkatnya laju pertumbuhan ekonomi berarti meningkatnya pendapatan nasional, yang selanjutnya memungkinkan untuk meningkatnya pendapatan per kapita.
- b) Dalam jangka panjang, ternyata hutang luar negeri dapat menimbulkan permasalahan ekonomi pada banyak negara debitur. Di samping beban ekonomi yang harus diterima rakyat pada saat pembayaran kembali, juga beban psikologis politis yang harus diterima oleh negara debitur akibat ketergantungannya dengan bantuan asing walaupun terdapat peningkatan pendapatan perkapita maupun laju pertumbuhan tinggi, bukan berarti bahwa negara tersebut sudah maju tetapi dihitung juga dari banyaknya hutang yang dimiliki negara tersebut.

6. *Current Account* (CA)

Neraca pembayaran adalah catatan dari semua transaksi ekonomi internasional yang meliputi perdagangan, keuangan dan moneter antara penduduk dalam negeri dengan penduduk luar negeri selama periode waktu tertentu (Krugman dan Maurice, 2005), sedangkan *Current Account* atau neraca perdagangan adalah catatan yang berisi nilai barang dan jasa yang diekspor maupun diimpor oleh

suatu negara. Neraca pembayaran secara esensial merupakan sistem akuntansi yang mengukur kinerja suatu negara. Pencatatan transaksi dilakukan dengan pembukuan berpasangan (*double-entry bookkeeping system*), yaitu tiap transaksi dicatat satu sebagai kredit dan satu lagi sebagai debit. Transaksi yang dicatat sebagai kredit adalah arus masuk valuta. Arus masuk valuta adalah transaksi-transaksi yang mendatangkan valuta asing, yang merupakan suatu peningkatan daya beli eksternal atau sumber dana. Sedangkan transaksi yang dicatat sebagai debit adalah arus keluar valuta. Arus keluar valuta adalah transaksi-transaksi pengeluaran yang membutuhkan valuta asing, yang merupakan suatu penurunan daya beli eksternal atau penggunaan dana. Tiap-tiap *credit entry* (bertanda positif) harus diseimbangkan (*balanced*) dengan *debit entry* (bertanda negatif) yang sama. Kedua *entries* tersebut dikombinasikan untuk menghasilkan laporan sumber-sumber dan penggunaan modal nasional (dari mana kita memperoleh dana-dana/daya beli, dan bagaimana kita menggunakannya). Jadi, total kredit dan debit dari neraca pembayaran suatu negara akan sama secara agregat namun, dari komponen-komponen neraca pembayaran, mungkin terdapat surplus dan defisit. Defisit transaksi berjalan (*current account deficit*) adalah kondisi ketika sebuah negara mengimpor lebih banyak barang dan jasa daripada ekspor. Neraca Pembayaran defisit, terjadi apabila jumlah pembayaran lebih besar daripada jumlah penerimaan (transaksi kredit < transaksi debit). Suatu Negara jika mengalami kelebihan impor dan kelebihan tersebut ditutup dengan menambah pinjaman akomodatif dan mengurangi cadangan (stok) nasional maka negara tersebut sedang mengalami defisit total. Pembayaran defisit dapat juga dilakukan dengan meminjam dari bank sentral luar negeri.

Neraca pembayaran surplus, adalah apabila jumlah penerimaan lebih besar daripada jumlah pembayaran/ utang (transaksi kredit > transaksi debit). Jika BOP surplus, bank sentral dapat membayar utang luar negerinya atau memperoleh aset cadangan tambahan dari luar negeri. Neraca Pembayaran seimbang, adalah apabila jumlah pembayaran atau utang sama dengan jumlah penerimaan (transaksi kredit = transaksi debit).

Dampak Neraca Pembayaran Defisit Apabila neraca pembayaran suatu Negara mengalami defisit, maka dampak yang akan terjadi sebagai berikut:

- a) Produsen dalam negeri tidak dapat bersaing dengan barang-barang impor.
- b) Pendapatan Negara sedikit, sehingga utang Negara bertambah besar.
- c) Perusahaan banyak yang gulung tikar, sehingga pengangguran meningkat akibat dari PHK

B. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Telah banyak studi terdahulu yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah dengan berbagai variabel yang berbeda-beda, antara lain : M. Noor Nugroho, dkk, Tri Wibowo & Hidayat Amir, Sugeng, M. Noor Nugroho, Ibrahim dan Yanfitri, dan Santi Lismayanti.

M. Noor Nugroho, dkk (2012)

Pada jurnal Dampak Pembalikan Modal Dan *Threshold* Defisit Neraca Berjalan Terhadap Nilai Tukar Rupiah bertujuan untuk mengukur pengaruh aliran modal asing terhadap nilai tukar rupiah, baik secara total maupun menurut outlet

investasinya, yaitu SUN, SPN, SBI dan saham. Lebih jauh paper ini mengukur pengaruh *CA balance* terhadap nilai tukar rupiah. Dari tujuan tersebut menghasilkan bahwa Aliran modal asing terutama modal jangka pendek yang diinvestasikan pada aset keuangan rupiah berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Aliran modal masuk akan mendorong apresiasi rupiah terhadap US dollar, dan sebaliknya, aliran modal keluar berdampak pada depresiasi rupiah. Secara umum aliran modal keluar berdampak lebih besar terhadap nilai tukar rupiah dalam arti depresiasi yang ditimbulkan relatif lebih besar dibandingkan apresiasi yang terjadi pada saat terjadi aliran modal masuk dengan pengecualian aliran modal yang diinvestasikan dalam SBI. Aliran dana lain yang juga berpengaruh signifikan pada nilai tukar adalah aliran modal yang bersumber dari transaksi CA. Bahkan, kinerja CA yang memburuk dan melewati *threshold* atau batasan tertentu dapat memberikan dampak yang berlipat terhadap depresiasi nilai tukar rupiah. Hasil estimasi menunjukkan bahwa apabila defisit CA melebihi *threshold* defisit USD980 juta (kurang lebih ekuivalen 2% dari GDP), nilai tukar akan terdepresiasi sebesar 12,7% (m-o m) dengan efek tunda 4 bulan.

Tri Wibowo & Hidayat Amir (2006)

Penelitian terdahulu yang telah dijelaskan pada jurnal Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah yang memiliki tujuan untuk mengidentifikasi variabel yang terkait dengan nilai tukar rupiah dan menyusun model nilai tukar rupiah yang terbaik, serta memprakirakan nilai tukar rupiah. Pada Jurnal tersebut menghasilkan penulis mengasumsikan besaran nilai tukar rupiah terhadap US\$ sangat berpengaruh terhadap penerimaan, pengeluaran serta pembiayaan dalam APBN. Mengingat pentingnya asumsi nilai tukar rupiah sebagai indikator makro

dalam penyusunan APBN, diperlukan indentifikasi variabel-variabel terkait yang berpengaruh serta model yang tepat untuk memprakirakan besarnya nilai tukar rupiah yang mendekati kenyataan. Artikel ini terfokus pada indentifikasi variable variabel penentu besarnya nilai tukar rupiah tersebut, serta pemilihan model yang terbaik untuk prakiraan nilai tukar rupiah dimasa yang akan datang. Pengujian atas beberapa model menghasilkan model terbaik bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi besaran nilai tukar rupiah terhadap US\$ adalah selisih pendapatan riil Indonesia dan Amerika, selisih inflasi Indonesia dan Amerika, selisih tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika, serta nilai tukar rupiah terhadap US\$ satu bulan sebelumnya (lag -1). Dengan model tersebut, nilai tukar rupiah terhadap US\$ pada tahun 2006 diprakirakan berada pada kisaran Rp9.430/US\$ (batas bawah) sampai dengan Rp10.204/US\$ (batas atas), dengan nilai rata-rata sebesar Rp9.809/US\$.

Sugeng, M. Noor Nugroho, Ibrahim dan Yanfitri (2009)

Jurnal Pengaruh Dinamika Penawaran dan Permintaan Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Kinerja Perekonomian Indonesia yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh penawaran dan permintaan valas terhadap nilai tukar rupiah dan kinerja perekonomian Indonesia pada akhirnya menghasilkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar baik dalam jangka panjang maupun pendek. Dalam jangka panjang, *net suplay* valas dari pelaku luar negeri merupakan satu-satunya faktor yang memengaruhi pergerakan nilai tukar. Kenaikan 1% net supply valas dari pelaku luar negeri akan menyebabkan apresiasi nilai tukar sebesar 0,06%. Sementara dalam jangka pendek, faktor risiko merupakan faktor utama

yang memengaruhi pergerakan nilai tukar. Koefisien regresi faktor risiko sebesar 0,70 yang mengimplikasikan setiap risiko memburuk dimana indeks risiko meningkat sebesar 1% akan menyebabkan depresiasi nilai tukar rupiah sebesar 0,70%. Hasil pengolahan tersebut menunjukkan sentimen pelaku pasar terhadap pasar valas masih mendominasi. Faktor kedua yang berpengaruh signifikan adalah pergerakan nilai tukar regional sebesar 0,46. Adapun indeks nilai tukar regional tersebut merupakan indeks komposit dari mata uang negara Jepang, Euro, dan Singapura yang mewakili nilai tukar regional. Nugroho dkk (2008) menunjukkan bahwa pergerakan keempat mata uang tersebut memiliki korelasi yang kuat dengan pergerakan rupiah.

Santi Lismayanti (2011)

Melalui Jurnal Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Nilai Tukar Dan Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Perdagangan Internasional Indonesia Periode 2001-2010 yang memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh dari indeks harga konsumen, pendapatan nasional, tingkat suku bunga, dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar dan pengaruh nilai tukar terhadap perdagangan internasional. Pada Jurnal ini Lisma menjelaskan hasil penelitiannya bahwa untuk mencapai tujuan tersebut dibentuk tiga model regresi yang masing-masing menerangkan perilaku nilai tukar rupiah, perilaku ekspor dan perilaku impor. Model yang dibentuk dilakukan melalui *forward stepwise regression*. Periode pengamatan penelitian ini adalah kuartal I tahun 2001 hingga kuartal IV tahun 2010. Analisis yang dibuat menggambarkan bahwa secara umum nilai tukar masih ditentukan oleh beberapa variabel perdagangan internasional, begitupun sebaliknya.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu tentang Nilai Tukar

| No | Judul | Penulis | Variabel | Hasil |
|----|---|---|--|---|
| 1. | Dampak Pembalikan Modal Dan <i>Threshold</i> Defisit Neraca Berjalan Terhadap Nilai Tukar Rupiah (2008:01-2012:06) | M. Noor Nugroho, dkk | Nilai tukar Rupiah, Surat Utang Negara (SUN), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Perbendaharaan Negara (SPN), Saham, dan Neraca Berjalan | Aliran modal asing terutama modal jangka pendek yang diinvestasikan pada aset keuangan rupiah berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Aliran modal masuk akan mendorong apresiasi rupiah terhadap US dollar, Aliran dana lain yang juga berpengaruh signifikan pada nilai tukar adalah aliran modal yang bersumber dari transaksi CA. Bahkan, kinerja CA yang memburuk dan melewati <i>threshold</i> tertentu dapat memberikan dampak yang berlipat terhadap depresiasi nilai tukar rupiah. |
| 2. | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah (2006) | Tri Wibowo & Hidayat Amir | Nilai Tukar, Wholesale Price Index (WPI), Jumlah uang beredar (M1), PDB riil, Tingkat Suku Bunga, Neraca Perdagangan | Variabel moneter yang mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika adalah selisih pendapatan riil Indonesia dan Amerika, selisih inflasi Indonesia dan Amerika, selisih tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika, serta nilai tukar rupiah terhadap US\$ satu bulan sebelumnya (lag -1). Selisih jumlah uang beredar (M1) Indonesia dan Amerika belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah. |
| 3. | Pengaruh Dinamika Penawaran Dan Permintaan Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah Dan Kinerja Perekonomian Indonesia (2004:01-2008:12) | Sugeng, M. Noor Nugroho, Ibrahim dan Yanfitri | Nilai tukar, Inflasi, Transaksi jual beli valas, Asset LN | Interaksi antara permintaan dan penawaran valas secara signifikan mempengaruhi nilai tukar rupiah, dan pengaruh permintaan dan penawaran valas dari pelaku luar negeri lebih dominan dibandingkan dari pelaku dalam negeri. Dan nilai tukar memengaruhi perkembangan harga dan output perekonomian. Sehingga terdapat permasalahan pasar valas dan koreksi nilai tukar apabila pergerakannya karena |

| | | | | |
|----|---|------------------|--|--|
| | | | | transaksi spekulatif tidak sejalan dengan faktor fundamental perekonomian. |
| 4. | Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Nilai Tukar Dan Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Perdagangan Internasional Indonesia Periode 2001-2010 | Santi Lismayanti | Nilai tukar, indeks harga konsumen, pendapatan nasional, tingkat suku bunga, dan jumlah uang beredar, dan perdagangan internasional. | Hasil regresi variabel nilai tukar baik terhadap ekspor maupun terhadap impor menunjukkan tidak signifikan. Namun variabel ini tetap di pertahankan karena hasil <i>coefficients</i> menunjukkan sesuai dengan teori dan untuk melakukan transaksi perdagangan internasional diperlukan valas. Tidak signifikannya variabel nilai tukar terhadap ekspor dan impor juga menunjukkan bahwa valas tidak hanya diperlukan sebagai transaksi ekspor impor namun valas juga menunjukkan sebagai komoditi yang diperjual belikan. |