

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perekonomian Indonesia saat ini sudah tidak dapat terpisahkan lagi dengan perekonomian dunia. Hal ini terjadi setelah dianutnya sistem perekonomian terbuka yang dalam aktivitasnya selalu berhubungan dan tidak lepas dari fenomena hubungan internasional. Adanya keterbukaan perekonomian ini berdampak pada perkembangan neraca pembayaran suatu negara yang meliputi arus perdagangan dan lalu lintas modal luar negeri suatu negara. Salah satu bentuk aliran modal yang masuk ke dalam negeri yaitu dapat berupa devisa yang berasal dari perdagangan internasional yang dilakukan oleh negara tersebut.

Meningkatnya ekspor suatu negara akan membawa keuntungan yaitu kenaikan pendapatan, kenaikan devisa, transfer modal dan makin banyaknya kesempatan kerja. Demikian pula meningkatnya impor suatu negara akan memberikan lebih banyak alternatif barang-barang yang dapat dikonsumsi dan terpenuhinya kebutuhan bahan-bahan baku penolong serta barang modal untuk kebutuhan industri di negara-negara tersebut dan transfer teknologi.

Perdagangan internasional akan terjadi pada suatu perbandingan harga tertentu yaitu antara harga ekspor dan harga impor yang sering disebut nilai tukar

perdagangan (*terms of trade*, TOT). Nilai tukar perdagangan merupakan salah satu yang memberikan pengaruh sangat besar terhadap kesejahteraan suatu bangsa dan juga sebagai pengukur posisi perdagangan luar negeri suatu bangsa. TOT yang disimbolkan dengan N dihitung sebagai perbandingan antara indeks harga ekspor (P_x) dengan indeks harga impor (P_m) atau $N = P_x/P_m$ (Nopirin 1992: 71). Kenaikan N menunjukkan perbaikan di dalam *Terms of Trade*. Perbaikan *terms of trade* ini dapat timbul sebagai akibat nilai perubahan harga ekspor yang lebih besar relatif terhadap harga impor. Perbaikan *terms of trade* akan meningkatkan pendapatan negara tersebut dari perdagangan demikian sebaliknya. Selain mempengaruhi pendapatan negara, pergerakan TOT juga mempengaruhi nilai tukar riil, (Mankiw, 2000: 195).

Apabila terjadi depresiasi nilai tukar riil akibat memburuknya *terms of trade* maka disitulah cadangan devisa berfungsi sebagai penstabil. Perbaikan *terms of trade* akan meningkatkan aliran modal masuk sehingga akan kembali mendorong apresiasi nilai tukar riil. Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Siregar (2004), diperoleh bahwa devisa merupakan kunci utama dari suatu negara untuk dapat menghindari krisis ekonomi dan keuangan. Terutama bagi negara-negara dengan perekonomian yang terbuka dimana aliran modal internasional adalah volatil atau rentan terhadap terjadinya *shock* yang merambat dari negara lain (*contagion effect*). Dengan melihat pengalaman krisis yang terjadi pada tahun 1997, negara yang memiliki devisa yang besar dapat menghindari *contagion effect* dari krisis dengan lebih baik dibandingkan dengan negara yang memiliki devisa yang kecil. Upaya untuk mengatasi gejala nilai tukar akibat *terms of trade shock*

selain dengan cadangan devisa juga dapat diatasi dengan mengukur *financial deepening* (kedalaman sektor keuangan) suatu negara.

Financial deepening diukur melalui rasio M2 dibagi GDP (*Gross Domestic Product*). Penggunaan rasio ini dikarenakan merupakan rasio paling umum yang digunakan untuk mengukur perkembangan sektor keuangan suatu negara. Hasil rasio ini akan menunjukkan rasio penggunaan M2 untuk menghasilkan setiap GDP. Semakin kecil dalam rasio tersebut menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara dan semakin besar rasio tersebut menunjukkan sektor keuangan negara tersebut semakin dalam. Suatu negara dengan rasio *financial deepening* yang besar cenderung mengurangi peran cadangan devisa sebagai penstabil nilai tukar riil. Hal ini dikarenakan negara dengan rasio *financial deepening* yang besar dapat dikatakan telah memiliki pertumbuhan ekonomi yang sudah baik sehingga negara tersebut dapat mengatasi gejolak nilai tukar akibat *terms of trade shock* dengan penyesuaian otomatis melalui mekanisme pasar, Aizenman dan Crichton (2006).

Karakteristik Indonesia sebagai “*small open economy*” yang menganut sistem devisa bebas dan sistem nilai tukar mengambang (*free floating*) menyebabkan pergerakan nilai tukar di pasar rentan oleh pengaruh faktor ekonomi dan non-ekonomi. Untuk mengurangi gejolak nilai tukar yang berlebihan maka pelaksanaan intervensi menjadi sangat penting terutama untuk menjaga stabilitas nilai tukar pada saat tertentu yang benar-benar dibutuhkan agar dapat memberikan kepastian bagi dunia usaha. Salah satu bentuk intervensi itu adalah dengan menggunakan cadangan devisa dan ini sejalan dengan argumentasi Aizenman, dkk

(2004) bahwa suatu negara yang menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas akan cenderung mengurangi permintaan cadangan devisanya. Di Indonesia, Bank Indonesia sejauh ini berupaya untuk mengoptimalkan berbagai fasilitas atau insentif agar semakin banyak eksportir yang bersedia menyerahkan devisa hasil ekspornya ke Bank Indonesia (Goeltom dan Zulverdi, 1998). Bahkan dalam masa krisis pasar modal global 2008 ini, Bank Indonesia mewajibkan pengguna valas untuk melaporkan peruntukannya jika melebihi US\$10.000 per bulan.

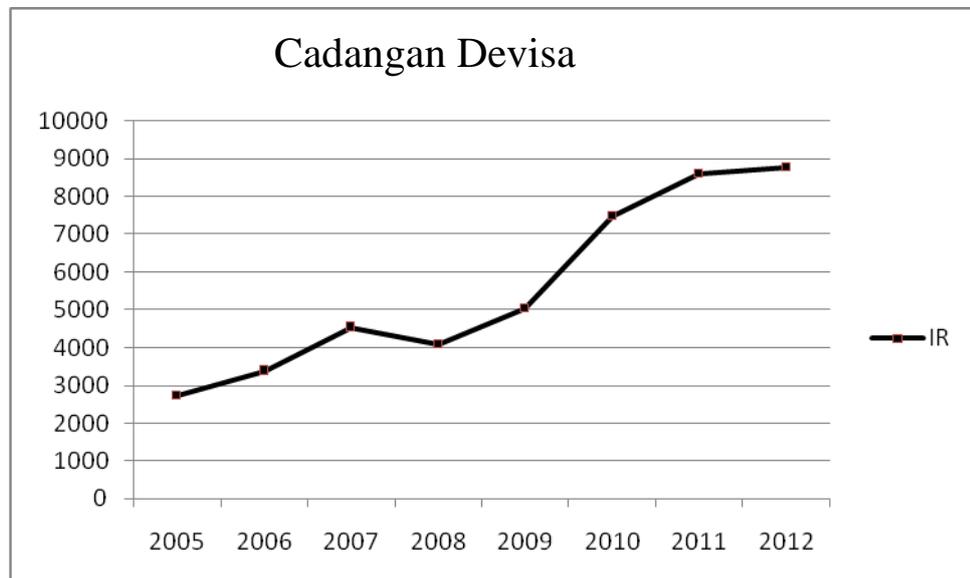
Cadangan Devisa

Kebutuhan cadangan devisa bagi suatu negara mempunyai tujuan dan manfaat seperti halnya manfaat kekayaan bagi suatu individu (Carbaugh, 2004: 513).

Motif kepemilikan cadangan devisa dapat disamakan dengan motif seseorang untuk memegang uang yaitu untuk motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Motif transaksi antara lain untuk membiayai transaksi impor yang dilakukan oleh pemerintah dalam rangka mendukung proses pembangunan, motif berjaga-jaga berkaitan dengan mengelola nilai tukar, serta motif yang ketiga adalah untuk lebih memenuhi kebutuhan diversifikasi kekayaan (memperoleh return dari kegiatan investasi dengan cadangan devisa (Gandhi, 2006: 1). Jhingan (2001) menyatakan bahwa “Cadangan devisa merupakan asset dari bank sentral yang dipergunakan untuk mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran”.

Definisi tersebut senada dengan konsep *International Devisa and Foreign Currency Lliquidity* (IRFCL) yang dikeluarkan oleh IMF bahwa cadangan devisa didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas

moneter dan dapat digunakan setiap waktu guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter.



Sumber: *International Finance Statistic* (IMF)

Gambar 1.1 Cadangan Devisa

Selain untuk tujuan stabilisasi nilai tukar, terkait dengan neraca pembayaran cadangan devisa dapat digunakan untuk membiayai impor dan membayar kewajiban luar negeri. Besar kecilnya akumulasi cadangan devisa suatu negara biasanya ditentukan oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) serta arus modal negara tersebut. Kecukupan cadangan devisa ditentukan oleh besarnya kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang digunakan. Dalam sistem nilai tukar yang mengambang bebas, fungsi cadangan devisa adalah untuk menjaga stabilitas nilai tukar hanya terbatas pada tindakan untuk mengurangi fluktuasi nilai tukar yang terlalu tajam. Oleh karena itu, cadangan devisa yang dibutuhkan tidak perlu sebesar cadangan devisa yang dibutuhkan apabila negara tersebut mengadopsi sistem nilai tukar tetap. Wujud utama dari cadangan devisa adalah emas, *hard currencies* yang pada umumnya dalam bentuk empat jenis mata uang utama yang

dianggap paling berpengaruh di dunia, yaitu: US dollar, Euro, Poundsterling dan Yen serta surat-surat berharga terbitan IMF yang biasa disebut sebagai *Special Drawing Rights* (SDRs). Penjelasan lebih rinci mengenai komponen cadangan devisa sebagaimana dijelaskan oleh Gandhi (2006: 4).

Perkembangan manajemen nilai tukar Indonesia telah mencatat adanya perubahan yang cukup drastis ketika Bank Indonesia menetapkan perubahan manajemen nilai tukar dari sistem nilai tukar dari mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) ke sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*). Perubahan manajemen yang sangat drastis ini berawal dari kondisi moneter yang berubah pada saat memasuki pertengahan tahun 1997. Rupiah mendapatkan tekanan-tekanan depresiatif yang sangat besar diawali dengan krisis nilai tukar di Thailand dan menyebar ke negara ASEAN lainnya. Nilai tukar rupiah secara simultan mendapat tekanan yang cukup berat karena besarnya *capital outflow* akibat hilangnya kepercayaan investor asing terhadap prospek perekonomian Indonesia. Tekanan terhadap nilai tukar tersebut diperberat lagi dengan semakin maraknya kegiatan *speculative bubble*, sehingga sejak krisis berlangsung nilai tukar mengalami depresiasi hingga mencapai 75 persen (Goeltom, 1998).

Pada dasarnya Indonesia mempunyai pengalaman dalam menggunakan tiga sistem manajemen nilai tukar sejak tahun 1971 hingga sekarang (Waluyo dan Benny, 1998). Pada rentang tahun 1971 sampai tahun 1978, Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*), yaitu nilai rupiah secara langsung dikaitkan dengan nilai USD. Sejak 15 November 1978, sistem nilai tukar diubah menjadi mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) di mana nilai rupiah tidak lagi semata-mata dikaitkan dengan USD, namun terhadap sekeranjang valuta

partner dagang utama. Perubahan drastis dalam kebijakan mengambang terkendali tersebut terjadi pada tanggal 14 Agustus 1997, yaitu ketika sebelumnya Bank Indonesia menggunakan rentang sebagai acuan atas pergerakan nilai tukar, maka sejak itu tidak ada lagi rentang sebagai acuan nilai tukar (*floating exchange rate sistem*) [Simorangkir, 2004:51].

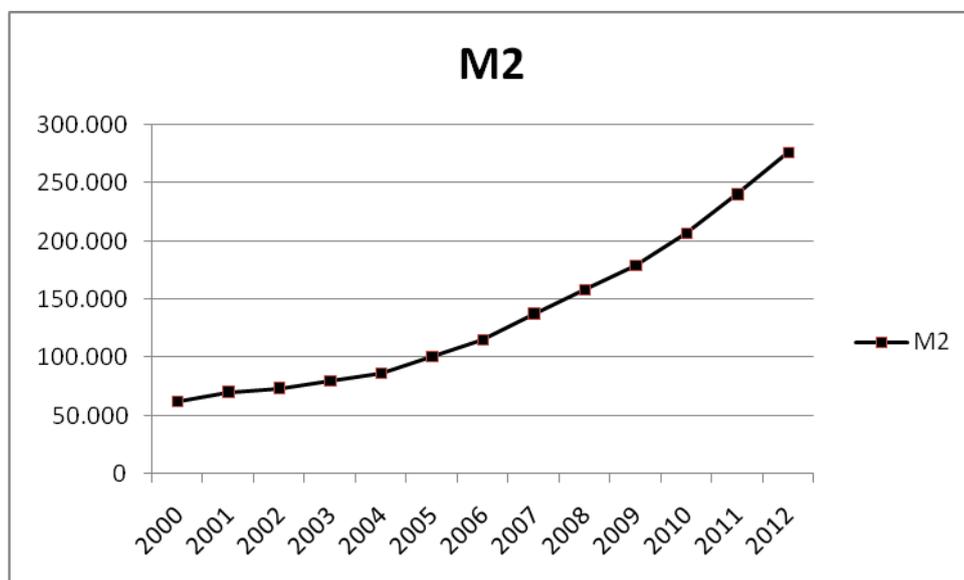
Perubahan manajemen nilai tukar ini perlu dicermati lebih saksama tentang bagaimana kejutan nilai tukar akan memengaruhi perekonomian khususnya neraca perdagangan. Perubahan manajemen nilai tukar ini tentunya akan berimplikasi terhadap karakteristik fluktuasi nilai tukar dan pengaruhnya terhadap perekonomian terbuka. Beberapa penelitian menunjukkan adanya perubahan terhadap nilai tukar suatu mata uang mempunyai pengaruh terhadap perekonomian, yang antara lain sering ditunjukkan dengan perubahan neraca perdagangan dan perubahan output.

Financial Deepening

Ukuran dari perkembangan intermediasi keuangan biasanya digunakan pengukuran indikator melalui kuantitas, kualitas, dan efisiensi dari jasa intermediasi keuangan (Calderon, 2002:5). Terdapat beberapa indikator untuk mengetahui seberapa besar tingkat perkembangan sektor keuangan salah satu diantaranya adalah rasio antara aset keuangan dalam negeri terhadap GDP (Muklis, 2005: 2).

Penggunaan rasio M2 terhadap GDP sebagai indikator *financial deepening* juga dibenarkan oleh King dan Levine, (1993: 5). Semakin kecil rasio tersebut maka

semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Suatu negara dikatakan memiliki sektor keuangan yang dalam apabila $M2 > 20\%$ dari GDP dan dangkal apabila $M2 < 20\%$ dari GDP (Aizenman dan Crichton, 2006: 20). Telah disebutkan bahwa apabila terjadi gejolak pada nilai tukar akibat *terms of trade shock* maka negara dengan sektor keuangan yang dalam akan mampu menstabilkan nilai tukarnya secara otomatis melalui mekanisme pasar. Jika batas awal rasio antara M2 terhadap GDP sudah mencapai angka rasio tertentu yang sudah mencakup minimal 20% dari GDP, maka ekonomi tersebut sudah dianggap mengalami *financial deepening*. Mengapa menggunakan M2 dalam penelitian ini, karena M2 bukan *high power money* yang hanya ada didalam ekonomi domestik, melainkan merupakan besaran moneter yang berisi nilai tukar rupiah terhadap mata uang lain dan mencerminkan interaksi antara ekonomi Indonesia sebagai suatu *open economy* dengan negara-negara mitra dagang Indonesia.



Sumber: Bank Indonesia (diolah kembali)

Gambar 1.2 Uang Beredar Luas (M2)

Jenis-Jenis Uang Beredar di Indonesia terdiri dari dua macam :

- Uang beredar dalam arti sempit (M1) yaitu kewajiban sistem moneter (bank sentral dan bank umum) terhadap sektor swasta domestik (penduduk) meliputi uang kartal (C) dan uang giral (D).
- Uang beredar dalam arti luas (M2) disebut juga Likuiditas Perekonomian yaitu kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik meliputi M1 ditambah uang kuasi (T).

Mekanisme Penciptaan Uang

- Terdiri dari tiga pelaku; bank sentral, bank umum dan sektor swasta domestik.
- Interaksi terjadi antara penawaran uang oleh sistem moneter dan permintaan uang oleh sektor swasta domestik.

B. Permasalahan

Permasalahan yang timbul setelah peneliti membaca hal-hal diatas adalah:

1. Bagaimana pengaruh dari Cadangan Devisa dan *Financial Deepening* secara parsial terhadap Nilai Tukar Riil?
2. Bagaimana pengaruh dari Cadangan Devisa dan *Financial Deepening* secara bersamaan terhadap Nilai Tukar Riil?

C. Tujuan Penelitian

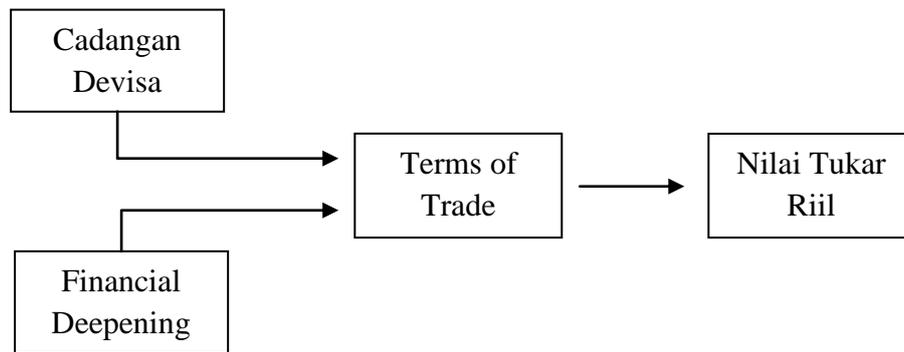
Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh dari Cadangan Devisa dan *Financial Deepening* secara parsial terhadap Nilai Tukar Riil.

2. Menganalisis pengaruh dari Cadangan Devisa dan *Financial Deepening* secara bersamaan terhadap Nilai Tukar Riil.

D. Kerangka Pikir

Secara skematis, kerangka pikir yang akan menjadi pedoman dalam penelitian ini akan dijelaskan dalam Gambar 1.3 berikut ini.



Gambar 1.3 Kerangka Pikir

Perbaikan terms of trade akan meningkatkan pendapatan negara tersebut dari perdagangan, demikian sebaliknya. Selain mempengaruhi pendapatan negara, pergerakan TOT juga mempengaruhi nilai tukar riil (Mankiw, 2000: 195). Upaya untuk mengatasi pengaruh memburuknya *terms of trade* terhadap nilai tukar ini dapat menggunakan cadangan devisa (cadangan devisa) yang dimiliki negara yang bersangkutan. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Aizenman and Crichton (2006), menyebutkan bahwa negara-negara yang mengekspor barang-barang sumberdaya alam memiliki *volatilitas terms of trade* yang 3 kali lebih volatil dibandingkan negara-negara yang mengekspor barang manufaktur. Selain besaran pergerakan TOT, volatilitas ini juga mempengaruhi nilai tukar riil suatu negara.

Pada dasarnya cadangan devisa berfungsi sebagai *buffer stock* untuk berjaga-jaga guna menghadapi ketidakpastian keadaan yang akan datang. Sehingga, apabila terjadi depresiasi nilai tukar riil akibat memburuknya *terms of trade* maka disitulah cadangan devisa berfungsi sebagai penstabil. Perbaikan *terms of trade* akan meningkatkan aliran modal masuk sehingga akan kembali mendorong apresiasi nilai tukar riil. Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Siregar (2004), diperoleh bahwa reserves merupakan kunci utama dari suatu negara untuk dapat menghindari krisis ekonomi dan keuangan. Terutama bagi negara-negara dengan perekonomian yang terbuka dimana aliran modal internasional adalah volatil atau rentan terhadap terjadinya shock yang merambat dari negara lain (*contagion effect*). Bahwa dengan melihat pengalaman krisis yang terjadi pada tahun 1997, negara yang memiliki reserves yang besar dapat menghindari *contagion effect* dari krisis dengan lebih baik dibandingkan dengan negara yang memiliki reserves yang kecil.

Upaya untuk mengatasi gejolak nilai tukar akibat *terms of trade shock* selain dengan cadangan devisa juga dapat diatasi dengan mengukur *financial deepening* (kedalaman sektor keuangan) suatu negara. *Financial deepening* diukur melalui rasio antara M2 terhadap GDP (*Gross Domestic Product*). Penggunaan rasio ini dikarenakan merupakan rasio paling umum yang digunakan untuk mengukur perkembangan sektor keuangan suatu negara. Semakin kecil dalam rasio tersebut menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara dan semakin besar rasio tersebut menunjukkan sektor keuangan negara tersebut semakin dalam. Suatu negara dengan rasio *financial deepening* yang besar cenderung mengurangi peran cadangan devisa sebagai penstabil nilai tukar riil. Hal ini dikarenakan

negara dengan rasio *financial deepening* yang besar dapat dikatakan telah memiliki pertumbuhan ekonomi yang sudah baik sehingga negara tersebut dapat mengatasi gejolak nilai tukar akibat *terms of trade shock* dengan penyesuaian otomatis melalui mekanisme pasar, Aizenman dan Crichton (2006).

E. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pikir yang sudah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga Cadangan Devisa berpengaruh terhadap Nilai Tukar Riil.
2. Diduga *Financial Deepening* berpengaruh terhadap Nilai Tukar Rii.

F. Ruang Lingkup Penelitian

1. Variabel Penelitian

Dari judul penelitian “PENGARUH CADANGAN DEVISA DAN *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP NILAI TUKAR RIIL“. Maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Cadangan Devisa

Cadangan Devisa adalah asset yang dimiliki oleh bank sentral dalam suatu negara demi menjaga keseimbangan neraca pembayaran. Disini Bank Indonesia sebagai bank sentral dalam menjaga keseimbangan neraca pembayaran Indonesia.

b. *Financial Deepening*

Financial Deepening adalah rasio M2 terhadap GDP, Semakin kecil rasio tersebut maka semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Suatu negara dikatakan

memiliki sektor keuangan yang dalam apabila $M2 > 20\%$ dari GDP dan dangkal apabila $M2 < 20\%$ dari GDP (Aizenman dan Crichton, 2006: 20).

c. Nilai Tukar Riil (*Real Exchange Rate*)

Nilai Tukar Riil (*Real Exchange Rate*) adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Nilai tukar riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Kurs riil kadang-kadang disebut dengan *terms of trade*. Nilai Tukar Nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara (N Gregory Mankiw, 2003: 125).

G. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini adalah:

Bab I. Pendahuluan yang berisikan latar belakang masalah, tujuan penulisan, kerangka pikir, hipotesis dan sistematika penulisan.

Bab II. Tinjauan pustaka berisikan teori-teori nilai tukar, cadangan devisa, *terms of trade*, dan *financial deepening*.

Bab III. Metode penelitian berisikan jenis dan sumber data, batasan peubah variabel, alat analisis, metode analisis, dan pengujian hipotesis.

Bab IV. Hasil dan pembahasan berisikan analisis hasil perhitungan secara kuantitatif.

Bab V. Simpulan dan saran

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN