

Analisis Neraca Pembayaran dalam Mempengaruhi Kurs Rupiah

Naizah¹, Surniaton², Zahara Zakia³

Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Teuku Umar^{1,2,3}

*Email Korespondensi: naizah170@gmail.com

Diterima: 09-12-2024 | Disetujui: 10-12-2024 | Diterbitkan: 11-12-2024

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine 1) the influence of balance of short-term and longterm payment of the rupiah, 2) analyzing how shocks affect the current account and capital account of the exchange rate, 3) to determine whether the components of the balance of payments which exerts a greater influence on the exchange rate, and 4) to determine the contribution of several variables in the model that may affect the movement of the exchange rate . The method of analysis used in this study is the method of analysis Vector Error correction model (VECM) Results of this study will be useful for the information of the investors in forecasting the exchange rate of dollars in investment decisions by looking at the usefulness of the financial information by looking at the efficiency of the foreign exchange market . Result indicates that the proposed research hypotheses still have limitations in the field of research so that less can provide a more comprehensive picture of the effect of the balance of payments on the exchange rate.

Keywords: *the balance of payment, the exchange rate , the macro economic stability.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui 1) pengaruh keseimbangan jangka pendek dan pembayaran rupiah dalam jangka panjang, 2) menganalisis bagaimana guncangan mempengaruhi transaksi berjalan dan akun modal nilai tukar, 3) untuk menentukan apakah komponen-komponen tersebut neraca pembayaran yang memberikan pengaruh lebih besar terhadap nilai tukar, dan 4) terhadap menentukan kontribusi beberapa variabel dalam model yang mungkin mempengaruhi pergerakan nilai tukar. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis model koreksi Kesalahan Vektor (VECM) Hasil penelitian ini semoga bermanfaat untuk informasi para investor dalam meramalkan nilai tukar dolar masuk keputusan investasi dengan melihat kegunaan informasi keuangan dengan melihat pada efisiensi pasar valuta asing. Hasil menunjukkan bahwa diusulkan hipotesis penelitian masih mempunyai keterbatasan dalam bidang penelitian sehingga kurang dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang pengaruh neraca pembayaran di bursa kecepatan

Kata Kunci: Neraca Pembayaran, Nilai Tukar, Stabilitas Ekonomi Makro

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Naizah, N., Surniaton, S., & Zakia, Z. (2024). Analisis Neraca Pembayaran dalam Mempengaruhi Kurs Rupiah. *PENG: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(1b), 1745-1756. <https://doi.org/10.62710/pk9dmn68>

PENDAHULUAN

Keadaan perekonomian suatu negara dapat dilihat melalui situasi internalnya, meliputi sektor riil seperti produksi, konsumsi, dan investasi, serta sektor keuangan, seperti inflasi, jumlah uang beredar, dan keseimbangan nilai tukar. Lebih lanjut, kita dapat melihat bahwa informasi mengenai keadaan perekonomian suatu negara tersedia dari kondisi kerangka eksternal yang tercermin dalam tren neraca pembayaran.

Informasi dari neraca pembayaran memungkinkan kita untuk memahami aliran sumber daya keuangan antara satu negara dengan negara lain, dan memberi tahu kita apakah negara tersebut merupakan pengekspor barang dan modal, atau, sebaliknya, suatu negara importir barang dan modal. Neraca pembayaran juga mencakup informasi mengenai masalah utang luar negeri negara tersebut.

Neraca pembayaran internasional yang terdiri dari penjumlahan saldo transaksi berjalan (*current account balance*) dan saldo transaksi modal (*capital account balance*) terus mengalami perubahan sebelum dan sesudah krisis ekonomi. Perubahan tersebut dapat dilihat dari nilai dan arah kecenderungan komposisi neraca pembayaran yang menunjukkan fenomena yang berbeda-beda. Pada awal tahun 2010 terjadi peningkatan luar biasa dalam aliran modal masuk, terutama modal swasta. Pada akhir tahun 2010, aliran masuk modal swasta baru berjumlah sekitar USD 400 juta per tahun.

Arus masuk modal swasta melebihi \$5 miliar pada tahun 2013 dan \$10 miliar pada tahun 2015-2016. Sementara net inflow modal negara berkurang kasus. Namun, pada tahun 2016 jumlahnya menurun menjadi \$6 miliar. Selain itu, saldo keuangan terus meningkat sejak tahun 2017, mencapai \$2 miliar pada tahun 2020. Neraca jasa terus meningkat, dengan defisit sebesar \$8,2 miliar, meningkat lagi menjadi \$15 miliar pada tahun 2010. Pada awal tahun 2017, defisit jasa mencapai \$17 miliar, namun dalam dua tahun berikutnya defisit tersebut turun menjadi kurang dari \$16 miliar.

Bank Indonesia berpandangan bahwa perkembangan neraca pembayaran Indonesia berada di bawah tekanan berat pada paruh pertama tahun 2015 dan diperlukan perbaikan struktural untuk meningkatkan ekspor dan investasi asing. Penurunan surplus transaksi berjalan dan penurunan tajam cadangan devisa berarti berkurangnya pasokan mata uang asing di pasar uang, sehingga dapat menyebabkan terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Hingga awal triwulan ketiga tahun 2015, neraca pembayaran Indonesia masih mengalami tekanan akibat meningkatnya aktivitas perekonomian.

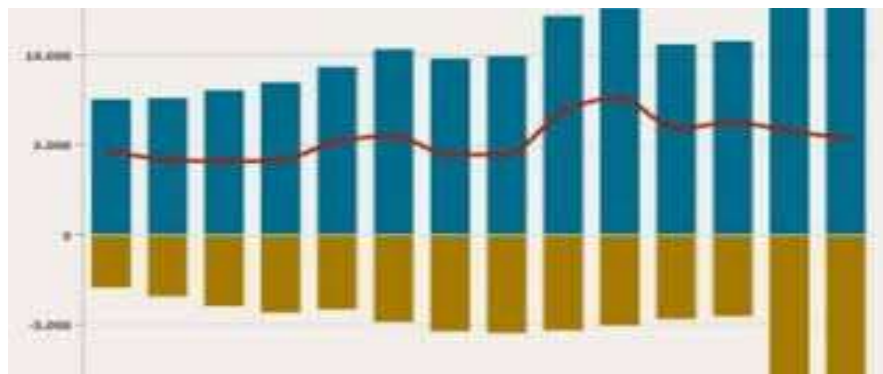
Tingginya permintaan dalam negeri yang terus berlanjut menyebabkan peningkatan impor terutama impor bahan baku dan barang modal. Di sisi lain, seiring dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi global, pertumbuhan ekspor masih terbatas akibat rendahnya daya saing. Keadaan ini menyebabkan transaksi berjalan masih defisit. Pada saat yang sama, kinerja neraca modal juga belum membaik karena terbatasnya realisasi aliran masuk modal yang akan memperbaiki lingkungan investasi. Perkembangan ini mengakibatkan defisit neraca pembayaran secara keseluruhan sebesar \$2,3 miliar, lebih tinggi dari perkiraan sebelumnya sebesar \$1,1 miliar. Perkembangan tersebut berdampak pada tekanan mendasar akibat terus terdepresiasi nilai tukar rupiah.

Neraca pembayaran yang terdiri atas penjumlahan transaksi berjalan (giro) dan rekening modal (modal dan keuangan) dapat mencirikan aliran dana dari luar negeri. Aliran uang ini juga mengubah permintaan dan penawaran mata uang asing dan domestik. Perubahan permintaan dan penawaran mata uang asing dan dalam negeri mempengaruhi nilai tukar mata uang yang diperdagangkan. Jika persyaratan perdagangan yang memerlukan mata uang asing meningkatkan permintaan mata uang

asing, maka nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat terdepresiasi, dan sebaliknya.

Neraca transaksi modal yang disebut-sebut sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah telah berkali-kali berubah nilai dan arahnya sebelum dan sesudah terjadinya krisis ekonomi. Sebelum krisis ekonomi melanda Indonesia pada pertengahan tahun 2017, saldo neraca modal selalu surplus dan cenderung cukup stabil. Surplus transaksi modal tertinggi pada kuartal keempat tahun 2015, ketika nilai surplus berjumlah \$4,075 juta. Besarnya surplus pada saat itu diyakini disebabkan oleh besarnya aliran modal masuk baik dalam bentuk investasi jangka pendek maupun penanaman modal asing langsung. Besarnya arus masuk modal ditambah dengan prospek perekonomian Indonesia, mendorong negara ini menuju pembangunan yang semakin menguntungkan. Setelah mencapai tingkat surplus tertinggi, nilai surplus neraca modal menurun secara signifikan hingga mencapai \$2.003 juta pada kuartal kedua tahun 2016.

Grafik 1. Gambaran kondisi Kurs



Krisis ekonomi yang mulai dirasakan pada pertengahan tahun 2017 menyebabkan neraca modal semakin terpuruk. Akibat aliran modal masuk yang besar dari Indonesia, maka neraca modal mengalami koreksi yang sangat besar. Neraca modal mencatat defisit terbesar sebesar \$6,203 miliar pada kuartal tahun 2018. Pasca krisis ekonomi, pergerakan neraca modal cenderung berada pada level defisit, dan seiring berjalannya waktu pergerakannya menunjukkan pola yang tidak stabil. Hal ini disebabkan karena investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya di Indonesia karena tingginya risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Masuk dan keluarnya uang yang tercatat di rekening modal juga berperan mempengaruhi pergerakan dalam Rupiah.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menunjukkan pola fluktuasi yang stabil, meskipun sebelum krisis menunjukkan tren menurun. Pola fluktuasi nilai tukar yang relatif stabil ini disebabkan karena Indonesia belum menerapkan sistem nilai tukar mengambang pada tahun, sebelum krisis ekonomi terjadi. Jika pemerintah menganut sistem nilai tukar mengambang, maka nilai tukar akan ditentukan terutama oleh penawaran dan permintaan di pasar valuta asing. Akibat krisis ekonomi yang melanda Indonesia dan diberlakukannya sistem nilai tukar pada tahun 2017, nilai tukar Rp cenderung terdepresiasi terhadap dolar Amerika, dan nilai Rp menurun.

Terjadi devaluasi rupiah sebesar, karena transaksi modal terus menunjukkan defisit yang ditandai dengan keluarnya modal asing, dan keluarnya modal menyebabkan peningkatan permintaan

valas sebesar sehingga mengakibatkan penurunan nilai rupiah sebesar. Pada awal krisis ekonomi, transaksi modal dan transaksi finansial mencatat defisit yang cukup besar yaitu yang memberikan kontribusi signifikan terhadap fluktuasi, dan pada saat tersebut rupiah mengalami depresiasi paling rendah yaitu sekitar Rp hingga 14900. Jika nilai tukar tidak stabil dan cenderung berada pada level lemah yaitu 4.444 yen, maka akan berdampak negatif terhadap perekonomian.

Nilai tukar yang berfluktuasi menyebabkan ketidakstabilan harga, terutama pada barang impor. Depresiasi nilai tukar yang signifikan dapat meningkatkan harga barang impor dan menyebabkan peningkatan inflasi secara keseluruhan. Selain itu, jika inflasi terlalu tinggi, daya beli masyarakat bisa menurun sehingga berdampak pada menurunnya aktivitas perekonomian. Selain itu, devaluasi nilai tukar dapat memberikan tekanan pada neraca perusahaan yang dibiayai oleh utang luar negeri.

Devaluasi mata uang meningkatkan beban bunga dan modal pada utang luar negeri dalam mata uang domestik. Karena nilai tukar merupakan salah satu variabel penting dalam keadaan perekonomian suatu negara, maka perlu kehati-hatian agar variabel tersebut tetap stabil sehingga dapat mendukung kegiatan perekonomian lainnya. Salah satu hal yang dapat mempengaruhi perubahan nilai tukar adalah aliran dana dari neraca pembayaran.

TINJAUAN PUSTAKA

Neraca Pembayaran

Neraca pembayaran mencakup seluruh transaksi, termasuk perdagangan barang dan jasa, pembayaran finansial dan tunai antara penduduk suatu negara dengan penduduk di luar negeri (seluruh negara). Ini merupakan catatan perekonomian yang disusun secara sistematis transaksi seluruh dunia untuk jangka waktu tertentu. Neraca pembayaran merupakan catatan dari seluruh transaksi antara penduduk dalam negeri dan warga negara asing selama periode waktu tertentu (biasanya per tahun).

Pembukuan dilakukan dengan menggunakan pembukuan *double-entry* dengan debit dan kredit. Perkiraan total debit dan kredit suatu negara dapat digunakan untuk menentukan apakah negara tersebut mengalami surplus atau defisit. Neraca pembayaran dibedakan menjadi dua bagian:

- a. Neraca berjalan, merupakan taksiran internasional terhadap pertukaran barang dan jasa sebuah negara. Saldo pertukaran tersebut (*balance of trade*) merupakan perbandingan antara jumlah ekspor dan jumlah impor barang dan jasa. Saldo barang dan jasa juga termasuk jumlah bersih dari pembayaran bunga dan deviden yang dibayarkan oleh investor asing dari investasi asing, demikian juga dengan transaksi yang dilakukan oleh turis asing dan transaksi-transaksi lainnya. Unsur dari current account juga termasuk unilateral transfer yang ada kaitannya dengan hadiah dari pemerintah (*private gift*) dan donasi (*grant*).
- b. Neraca Modal, mencatat semua transaksi internasional yang melibatkan berbagai macam instrumen keuangan. Transaksi tersebut dapat terdiri dari investasi internasional, baik untuk jangka pendek dan jangka panjang seperti Foreign Direct Investment dan pembelian surat berharga, saham yang dibeli oleh investorm asing (*financial account*), aset keuangan dan liabilitas.

Nilai Tukar

Mendefinisikan nilai tukar sebagai harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar memainkan peran penting dalam perdagangan internasional karena memungkinkan Anda

membandingkan harga semua barang dan jasa yang diproduksi di berbagai negara. Perubahan nilai tukar disebut depresiasi dan apresiasi. Devaluasi menunjukkan penurunan harga mata uang dalam negeri relatif terhadap mata uang asing, sedangkan revaluasi adalah kebalikannya. Di sisi lain, membedakan dua nilai tukar: nilai tukar nominal dan nilai tukar riil.

Nilai Tukar Nominal (nilai tukar nominal) adalah harga relatif mata uang dua negara. Di sisi lain, nilai tukar riil adalah harga relatif suatu barang. Nilai tukar riil mewakili tingkat pertukaran barang dari suatu negara dengan barang dari negara lain. Arus modal internasional dihasilkan dari pembelian dan penjualan internasional aset. Tergantung pada tingkat suku bunga dalam dan luar negeri, masyarakat memilih untuk menyimpan kekayaannya dalam bentuk aset dalam negeri atau luar negeri. Oleh karena itu, dalam hal ini perubahan tingkat suku bunga menimbulkan arus modal. Arus modal keluar bersih (F) merupakan perolehan bersih aset luar negeri yang dilakukan pihak dalam negeri, lebih kecil dibandingkan perolehan aset luar negeri yang dilakukan pihak dalam negeri.

Neraca Modal dan Keseimbangan Neraca Pembayaran

Aliran kapital internasional dihasilkan dari pembelian dan penjualan aset internasional. Seseorang akan memutuskan memegang asetnya dalam bentuk aset domestik atau aset asing tergantung pada tingkat suku bunga domestik dan asing. Maka dalam hal ini perubahan pada tingkat suku bunga akan menghasilkan aliran kapital (Branson dan Litvack, 2020). *Net capital outflow* (F) merupakan pembelian aset asing bersih oleh pihak domestik lebih kecil dari pembelian pihak asing terhadap aset domestik. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat ditentukan fungsi penurunan tingkat suku bunga domestik yaitu sebagai berikut:

- a. Kenaikan tingkat suku bunga domestik akan mengakibatkan penurunan *net capital outflow*. *Balance of Payment* merupakan penjumlahan dari *current account* dan *capital account*, oleh karena itu dalam suatu persamaan.
- b. Apabila terjadi surplus dalam *current account* maka harus diimbangi dengan defisit pada *capital account* atau diimbangi dengan peningkatan pada *net capital outflow*.

Penelitian Terdahulu

Analisis serta kajian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar telah banyak dilakukan. Berikut ini akan dipaparkan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi nilai tukar, khususnya apabila dilihat dari adanya aliran keuangan yang masuk dan ke luar dari suatu negara dengan memperhitungkan posisi dari neraca pembayaran.

- a. Wibowo dan Amir (2020) melakukan penelitian terhadap factor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dengan salah satu model penelitiannya dengan memasukkan variabel neraca perdagangan sebagai variabel eksogen dalam mempengaruhi nilai tukar. Model yang dikembangkan oleh Wibowo dan Amir (2020) merupakan model yang didasarkan dari model penelitian yang dilakukan oleh Meese dan Rogoff (1983) yang telah membangun suatu uji langsung yang sulit dalam tiga tahap. Pertama, mereka merumuskan suatu model yang menampung sebagian besar hal-hal yang dipercayai oleh pakar ekonomi sebagai sesuatu. Berdasarkan hasil yang diteliti ternyata hanya variabel TB yang tidak mempengaruhi secara signifikan sedangkan variabel lainnya cukup signifikan dalam mempengaruhi nilai tukar.

- b. Atmadja (2022) melakukan penelitian dengan judul analisa pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika setelah diterapkannya kebijakan sistim nilai tukar mengambang bebas di Indonesia. Dalam penelitiannya, Atmadja memasukkan variabel besarnya surplus atau defisit neraca pembayaran sebagai salah satu variabel eksogen dalam melakukan penelitian. Berdasarkan hasil penelitiannya dengan menggunakan metode OLS ternyata variabel surplus dan defisitnya neraca pembayaran tidak signifikan mempengaruhi nilai tukar.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data kuartalan periode 2010:1 sampai dengan 2023:4. Data penelitian diambil dari Bank Indonesia (BI) dan instansi terkait lainnya. Untuk mencari studi pustaka maka peneliti melakukan pengumpulan literatur berupa kumpulan materi kuliah, jurnal, artikel dan buku-buku yang relevan untuk dijadikan sebagai sumber penelitian.

Metode Analisis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *Vektor Error Correction Model (VECM)*. Metode ini mempunyai kelebihan jika dibandingkan dengan metode lain yang konvensional, seperti *Ordinary Least Square (OLS)* karena dalam metode ini didahului oleh proses pengujian akar unit dan kointegrasi untuk meneliti apakah variabel yang digunakan dalam sistem persamaan bersifat stasioner atau tidak. Menurut Sims dalam Thomas (2020), variabel yang digunakan dalam model VECM dipilih sesuai dengan model ekonomi yang relevan dan hubungan antara variabel tidak diperlukan secara apriori. Dengan kata lain semua variable dalam sistem diperlakukan sebagai variabel endogen. VECM digunakan untuk mendapatkan hubungan antara variable-variabel dalam bentuk regresi kointegrasi.

Pengujian Akar Unit

Pengujian ini bertujuan untuk menganalisis apakah suatu variabel stasioner atau tidak. Jika stasioner maka tidak ada akar-akar unit, sebaliknya jika tidak stasioner maka terdapat akar-akar unit. Salah satu cara untuk menguji stasioneritas data adalah dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller (ADF) test*. Jika nilai ADF statistiknya lebih kecil dari *Mc Kinnon Critical Value* maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut stasioner. Solusi yang dapat dilakukan apabila berdasarkan uji ADF diketahui suatu data time series nonstasioner adalah dengan melakukan penarikan differensial sampai data menjadi stasioner.

Penetapan Lag Optimal

Penentuan lag optimal VAR di sini adalah dengan menggunakan uji *Likelihood Ratio*. Setelah didapatkan lag yang optimal maka dalam pendekatan *VECM ordo lag* tersebut akan dikurangi satu menjadi (k1) sebagai tahapan untuk memperoleh rank kointegrasi berdasarkan pengujian Johansen yang akan diset sebagai persamaan kointegrasi jangka panjang.

Pengujian Rank Kointegrasi

Analisis *rank kointegrasi* dilakukan untuk mengetahui berapa system persamaan yang dapat menerangkan dari keseluruhan sistem yang ada. *Rank kointegrasi* dilakukan melalui uji *Johansen Maximum Likelihood test* yaitu dengan terlebih dahulu mengurangi ordo VAR k menjadi $(k-1)$, maka diperoleh VECM $(k-1)$. Untuk menentukan berapa banyak rank yang terkointegrasi dalam jangka panjang maka dalam uji *Johansen Maximum Likelihood test* terutama dengan berdasarkan *maximal eigenvalue* dan *trace of stochastic matrix*. Apabila berdasarkan nilai ini menghasilkan rank kointegrasi yang berbeda maka digunakan asumsi tambahan yaitu berdasarkan *selection criteria SBC* dan *HQC* yang menunjukkan angka yang terbesar.

Impulse Response Function (IRF)

Analisis IRF digunakan untuk melihat respon variabel tertentu terhadap guncangan variabel tertentu. Pengaruh guncangan dapat dilihat mulai dari awal guncangan terjadi sampai pengaruh guncangan itu relatif stabil di masa mendatang atau sampai mencapai keseimbangan jangka panjangnya.

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Analisis FEVD untuk melihat berapa besar kontribusi guncangan suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan variance error terhadap perubahan variabel tertentu. Dengan metode ini dapat dilihat kekuatan dan kelemahan dari masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel lainnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Estimasi untuk Persamaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Permasalahan pertama dalam penelitian ini akan dijawab melalui hasil estimasi VECM yang dilakukan melalui uji LR yang dapat menunjukkan persamaan jangka pendek dan jangka panjang.

Estimasi VECM Jangka Pendek untuk Nilai Tukar Rupiah

Estimasi VECM, suatu variabel akan diinterpretasikan jika nilai probabilitas yang ada di dalam kurung lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Berdasarkan hal tersebut maka variabel yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah dalam jangka pendek adalah variabel $dLKA1$, $dCA1$, $dD1$, $dR2$, $dLKA2$ dan $dD2$. Pertumbuhan *capital account* pada satu triwulan yang lalu ($dLKA1$) menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 0,0655 persen. Hal ini dapat terjadi karena adanya peningkatan dalam neraca modal dan keuangan (*capital account*) pada satu triwulan sebelumnya berarti mencirikan adanya peningkatan penawaran terhadap valuta asing. Naiknya penawaran terhadap valuta asing menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi.

Pertumbuhan *current account* satu triwulan yang lalu ($dLCA1$) menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 0.005%. Terapresiasinya nilai tukar Rupiah karena adanya kenaikan jumlah penawaran valuta asing di pasar valuta asing. Dummy krisis satu triwulan yang lalu menyebabkan nilai tukar Rupiah terdepresiasi sebesar 0,22156%. Dummy krisis yang juga merupakan suatu pertimbangan bagi investor asing dan juga investor domestik untuk menanamkan modalnya di dalam negeri menyebabkan tingkat penanaman modal di Indonesia mengalami penurunan sehingga hal tersebut menyebabkan penurunan

dalam penawaran valuta asing. Turunnya penawaran terhadap valuta asing tersebut menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang asing.

Kenaikan tingkat suku bunga dua triwulan yang lalu (dR2) menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sebesar 0,0051%. Adanya kenaikan tingkat suku bunga selain dapat meningkatkan return investasi portofolio, hal tersebut juga dapat menurunkan investasi pada sektor riil. Investasi di sektor riil yang menurun dapat menyebabkan tingkat produksi untuk menghasilkan barang yang dapat diekspor menurun, sehingga hal tersebut dapat mengurangi penawaran valuta asing di pasar uang dan dapat menyebabkan Rupiah mengalami depresiasi. Pertumbuhan *capital account* dua triwulan yang lalu (dLKA2) menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 0,0502%.

Hal ini membuktikan bahwa adanya peningkatan *capital account* yang berarti terjadinya peningkatan penawaran terhadap valuta asing dua triwulan yang lalu masih memberikan pengaruh terhadap terapresiasinya nilai tukar Rupiah. Dummy krisis dua triwulan yang lalu masih berpengaruh terhadap terdepresiasinya nilai tukar Rupiah sebesar 0,27212. Dummy krisis memberikan pengaruh yang negatif terhadap ketertarikan investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia sehingga terjadi penurunan terhadap *capital inflow* dan menyebabkan nilai tukar terdepresiasi.

Estimasi VECM Jangka Panjang untuk Nilai Tukar Rupiah

VECM juga diketahui bentuk restriksi tiga persamaan jangka panjang, namun yang menjadi bahasan dalam penelitian ini adalah berapa besar nilai tukar Rupiah dapat dipengaruhi oleh *current account* dan *capital account*. Dalam persamaan jangka panjang untuk nilai tukar Rupiah, *variable capital account* berpengaruh secara negatif terhadap nilai tukar Rupiah. Kenaikan *capital account* sebesar satu persen menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi sebesar 0,13594%.

Kenaikan dalam *capital account* akan menyebabkan penawaran mata uang asing di pasar valuta asing mengalami peningkatan. Peningkatan penawaran mata uang asing tersebut akan menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi. Variabel produk domestik bruto berpengaruh secara negatif terhadap nilai tukar Rupiah. Kenaikan produk domestik bruto sebesar satu persen akan menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi sebesar 1,2451%. Kenaikan produk domestik bruto menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi dapat terjadi karena kenaikan tersebut dapat mencirikan keadaan ekonomi Indonesia semakin baik dan menurunnya tingkat resiko terhadap kegagalan investasi. Membaiknya perekonomian dan menurunnya resiko terhadap kegagalan investasi menyebabkan adanya respon positif dari investor asing untuk menanamkan modalnya secara langsung di Indonesia. Adanya aliran modal yang masuk tersebut dapat menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang asing.

Kenaikan *current account* sebesar satu persen menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sebesar 0,20789%. Hal ini membuktikan bahwa walaupun terjadi peningkatan *current account* belum tentu diikuti oleh peningkatan valas yang masuk ke dalam negeri dan kemungkinan besar valas tersebut banyak tersimpan di bank-bank asing sehingga tidak mampu menambah jumlah penawaran dalam valas.

Variabel dummy krisis berpengaruh positif terhadap nilai tukar Rupiah. Adanya dummy krisis menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sebesar 0,85453%. Hal ini terjadi karena dummy krisis menyebabkan resiko kegagalan investasi menjadi meningkat, sehingga menyebabkan tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia menjadi menurun. Menurunnya modal yang masuk ke Indonesia menyebabkan permintaan terhadap mata uang domestik menjadi menurun dan dapat berakibat pada nilai tukar Rupiah yang terdepresiasi.

Respon Nilai Tukar Rupiah Akibat Guncangan Variabel

Impulse Response adalah respon sebuah variabel dependen jika mendapatkan guncangan atau inovasi variabel independen sebesar satu standar deviasi. Dalam penelitian ini akan dianalisis bagaimana respon nilai tukar Rupiah terhadap guncangan *capital account* dan *current account*. Respon Nilai Tukar Rupiah menyebabkan harga barang luar negeri secara relatif menjadi lebih mahal dan hal tersebut dapat mendorong terjadinya penurunan impor dan meningkatnya ekspor. Peningkatan ekspor dan penurunan impor selanjutnya menyebabkan penawaran terhadap valuta asing mengalami peningkatan.

Respon nilai tukar Rupiah akibat guncangan *current account* menyebabkan pergerakan nilai tukar Rupiah pada mengalami apresiasi sedikit. Hal tersebut terjadi karena peningkatan pada *current account* menyebabkan penawaran terhadap valuta asing di pasar valas meningkat sehingga Rupiah mengalami apresiasi. Terdepresiasi Rupiah merupakan akibat dari terapresiasinya rupiah periode lalu, dimana terapresiasinya Rupiah menyebabkan ekspor menurun Respon Nilai Tukar Rupiah dan impor meningkat. Pergerakan.

Variabel nilai tukar Rupiah memberikan kontribusi guncangan terbesar bagi dirinya sendiri dengan jangka panjang. Kontribusi nilai tukar Rupiah yang besar terhadap dirinya sendiri dapat diartikan bahwa terdapat ekspektasi yang besar terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah yang memunculkan aksi spekulasi dari pelaku pasar uang terhadap terdepresiasi dan terapresiasinya nilai tukar Rupiah dan adanya unsure intervensi yang besar dari Bank Indonesia untuk mengurangi volatilitas pergerakan nilai tukar Rupiah.

Rendahnya kontribusi guncangan *current account* dan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah terjadi karena kedua komponen tersebut hanya menyumbangkan sebagian kecil bagi tersedianya valas dan hal ini terjadi pada waktu tertentu saja. Sementara itu, untuk kegiatan intervensi, ekspektasi, dan unsure spekulasi dapat terjadi setiap saat dan dalam jumlah besar. Kegiatan ekspektasi yang berlanjut pada aksi spekulasi ini banyak dilakukan oleh kalangan perbankan yang berusaha mengambil keuntungan dari pergerakan nilai tukar Rupiah.

Kontribusi guncangan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah semakin besar pada angka panjang, sementara *current account* pengaruhnya semakin kecil untuk beberapa periode triwulan ke depan. Memasuki jangka panjang, kontribusi guncangan *capital account* lebih besar jika dibandingkan dengan kontribusi guncangan *current account* dengan perubahan masing-masing.

Kontribusi guncangan tingkat suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah memberikan pengaruh yang semakin besar. Sementara itu, guncangan jumlah uang beredar hanya memberikan kontribusi yang dengan jangka panjang. Variabel nilai tukar masih dominan mempengaruhi dirinya sendiri dengan kontribusi guncangan sebesar. Sementara itu, untuk *capital account* dan *current account* masing-masing mempengaruhi nilai tukar rupiah. Hasil yang kurang signifikannya neraca pembayaran baik itu *current account* maupun *capital account* dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar sejalan dengan surplus dan defisitnya neraca pembayaran kurang signifikan mempengaruhi nilai tukar. Neraca berjalan kurang signifikan dalam mempengaruhi nilai tukar. Kecilnya pengaruh neraca pembayaran ini membuktikan bahwa walaupun terjadi peningkatan maupun penurunan pada neraca pembayaran sebenarnya kurang mencirikan adanya peningkatan atau penurunan pada penawaran valas.

Respon Nilai Tukar Rupiah Akibat Guncangan Variabel *Capital Account*

Respon Nilai Tukar Rupiah ($\times 100\%$) Triwulan menyebabkan harga barang luar negeri secara relatif menjadi lebih mahal dan hal tersebut dapat mendorong terjadinya penurunan impor dan meningkatnya ekspor. Peningkatan ekspor dan penurunan impor selanjutnya menyebabkan penawaran terhadap valuta asing mengalami peningkatan dan hal tersebut menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi sebesar 3,2% pada triwulan kedelapan. Guncangan *capital account* mulai mengecil dan menghilang ketika memasuki triwulan ke 25.

Respon Nilai Tukar Rupiah Akibat Guncangan Variabel *Current Account*

Respon Nilai Tukar Akibat Guncangan *Current Account* Respon nilai tukar Rupiah akibat guncangan *current account* menyebabkan pergerakan nilai tukar Rupiah pada triwulan pertama mengalami apresiasi sebesar 2,17%. Hal tersebut terjadi karena peningkatan pada *current account* menyebabkan penawaran terhadap valuta asing di pasar valas meningkat sehingga Rupiah mengalami apresiasi. Pada triwulan kedua guncangan *current account* menyebabkan Rupiah mengalami depresiasi sebesar 1,26%.

Terdepresiasi Rupiah pada triwulan ini merupakan akibat dari terapresiasinya rupiah periode lalu, dimana terapresiasinya Rupiah menyebabkan ekspor menurun Respon Nilai Tukar Rupiah ($\times 100\%$) Triwulan dan impor meningkat. Pergerakan Rupiah akibat guncangan *current account* mulai mengecil dan menghilang ketika memasuki triwulan ke 30.

Kontribusi Guncangan Beberapa Variabel dalam Model terhadap Perubahan Nilai Tukar Rupiah

Analisis ini digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi guncangan beberapa variabel dalam model terhadap nilai tukar Rupiah. Hasil analisis ini tersaji dalam Tabel berikut:

Tabel 5.4. Hasil Analisis *Forecast Error Variance Decomposition*

Variabel Endogen	Horizon	Kontribusi Guncangan (%)						
		LEF	LM2	R	LKA	LPDB	LCA	D
LEF	0	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	1	82,73	0,33	3,74	0,11	1,32	2,34	9,23
	2	73,63	1,32	9,39	0,33	2,32	1,09	11,53
	3	66,95	2,71	11,43	1,21	2,83	0,56	14,30
	4	66,67	3,13	10,94	1,99	3,79	0,70	12,79
	5	67,54	3,16	10,17	2,83	3,82	0,76	11,68
	6	67,69	2,96	10,14	3,28	3,58	0,80	11,56
	7	68,32	2,73	9,91	3,66	3,32	0,82	11,03
	8	69,06	2,67	9,76	3,66	3,13	0,78	10,93
	9	69,51	2,54	9,65	3,72	3,05	0,75	10,77
	10	69,72	2,53	9,48	3,69	3,09	0,70	10,73
	15	70,44	2,69	8,66	3,62	3,07	0,57	10,94
	20	70,62	2,88	8,17	3,51	3,18	0,51	11,14
	30	71,00	2,94	7,77	3,49	3,19	0,45	11,15
	50	71,34	3,01	7,39	3,46	3,20	0,40	11,20

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan analisis FEVD, variabel nilai tukar Rupiah memberikan kontribusi guncangan terbesar bagi dirinya sendiri pada triwulan pertama sampai dengan jangka panjang. Kontribusi nilai tukar Rupiah yang besar terhadap dirinya sendiri dapat diartikan bahwa terdapat ekspektasi yang besar terhadap

pergerakan nilai tukar Rupiah yang memunculkan aksi spekulasi dari pelaku pasar uang terhadap terdepresiasi dan terapresiasinya nilai tukar Rupiah dan adanya unsure intervensi yang besar dari Bank Indonesia untuk mengurangi volatilitas pergerakan nilai tukar Rupiah. Pada triwulan pertama variabel nilai tukar Rupiah mempengaruhi dirinya sendiri sebesar 82,73%. Variabel kedua dan ketiga yang paling besar mempengaruhi nilai tukar Rupiah yaitu dummy krisis dan tingkat suku bunga dengan masing-masing memberikan pengaruh sebesar 9,22% dan 3,74%. Sementara itu, untuk *current account* dan *capital account* pada triwulan pertama masing-masing hanya mempengaruhi sebesar 2,54% dan 0,11%.

Rendahnya kontribusi guncangan *current account* dan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah terjadi karena kedua komponen tersebut hanya menyumbangkan sebagian kecil bagi tersedianya valas dan hal ini terjadi pada waktu tertentu saja. Sementara itu, untuk kegiatan intervensi, ekspektasi, dan unsure spekulasi dapat terjadi setiap saat dan dalam jumlah besar. Kegiatan ekspektasi yang berlanjut pada aksi spekulasi ini banyak dilakukan oleh kalangan perbankan yang berusaha mengambil keuntungan dari pergerakan nilai tukar Rupiah. Kontribusi guncangan *capital account* terhadap nilai tukar Rupiah semakin besar pada angka panjang, sementara *current account* pengaruhnya semakin kecil untuk beberapa periode triwulan ke depan. Memasuki triwulan ketiga sampai dengan jangka panjang, kontribusi guncangan *capital account* lebih besar jika dibandingkan dengan kontribusi guncangan *current account* dengan perubahan masing-masing sebesar 1,21% dan 0,56% pada triwulan ketiga.

Analisis FEVD menunjukkan bahwa kontribusi guncangan tingkat suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah memberikan pengaruh yang semakin besar dari triwulan pertama sampai dengan triwulan ketiga, dimana pada triwulan ketiga tingkat suku bunga memberikan kontribusi guncangan sebesar 11,43%. Pada triwulan berikutnya kontribusi guncangan tingkat suku bunga semakin menurun hingga sampai triwulan ke 50 pengaruh tersebut hanya sebesar 7,39%. Sementara itu, guncangan jumlah uang beredar hanya memberikan kontribusi yang kecil sejak triwulan pertama sampai dengan jangka panjang

Pada triwulan ke 50 variabel nilai tukar masih dominan mempengaruhi dirinya sendiri dengan kontribusi guncangan sebesar 71,34%. Sementara itu, untuk *capital account* dan *current account* masing-masing mempengaruhi nilai tukar rupiah sebesar 3,465% dan 0,40%. Hasil yang kurang signifikannya neraca pembayaran baik itu *current account* maupun *capital account* dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Atmadja (2022), yang menemukan bahwa sebenarnya surplus dan defisitnya neraca pembayaran kurang signifikan mempengaruhi nilai tukar. Wibowo dan Amir (2020) juga menemukan bahwa neraca berjalan kurang signifikan dalam mempengaruhi nilai tukar. Kecilnya pengaruh neraca pembayaran ini membuktikan bahwa walaupun terjadi peningkatan maupun penurunan pada neraca pembayaran sebenarnya kurang mencirikan adanya peningkatan atau penurunan pada penawaran valas.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai analisis pengaruh neraca pembayaran (*current account* dan *capital account*) terhadap nilai tukar Rupiah maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Estimasi persamaan jangka pendek menunjukkan bahwa ternyata variabel yang signifikan mempengaruhi nilai tukar Rupiah hanya *capital account* satu triwulan yang lalu, *current account* satu triwulan yang lalu, tingkat suku bunga dua triwulan yang lalu, dummy krisis pada satu dan dua triwulan yang lalu. Pertumbuhan *current account* satu triwulan, *capital account* satu dan dua

triwulan yang lalu menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi. Sementara itu, pertumbuhan tingkat suku bunga dua triwulan yang lalu dan adanya dummy krisis satu dan dua triwulan yang lalu menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi.

2. Estimasi persamaan jangka panjang untuk nilai tukar Rupiah menunjukkan bahwa ternyata variabel yang dapat mempengaruhi nilai tukar Rupiah adalah *capital account*, produk domestik bruto, *current account* dan dummy krisis. Kenaikan *capital account* dan produk domestik bruto menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi. Sementara itu, kenaikan variabel *current account* dan adanya dummy krisis menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi.
3. Analisis struktur dinamis dengan menggunakan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) menunjukkan bahwa ternyata variabel yang memberikan kontribusi besar terhadap nilai tukar Rupiah adalah variabel nilai tukar Rupiah itu sendiri, dummy krisis dan tingkat suku bunga. Sedangkan untuk variabel *current account* dan *capital account* hanya memberikan kontribusi yang kecil dalam mempengaruhi nilai tukar rupiah.
4. Hasil dari FEVD ternyata variabel *capital account* mempunyai kontribusi yang lebih besar dalam mempengaruhi nilai tukar Rupiah jika dibandingkan dengan variabel *current account* mulai dari triwulan ketiga sampai dengan periode ke depan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa jika pemerintah melakukan kebijakan dengan upaya meningkatkan *capital account* dan *current account* untuk mempengaruhi pergerakan nilai tukar maka hal tersebut tidak efektif karena hanya memberikan kontribusi yang kecil dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah.
5. Respon nilai tukar Rupiah akibat guncangan variabel *capital account* menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi sebesar 5,08% pada triwulan kelima dan guncangan mulai menghilang ketika memasuki triwulan ke 25. Sementara itu, guncangan *current account* menyebabkan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi sebesar 2,17% pada triwulan pertama dan pengaruh guncangan mulai menghilang ketika memasuki triwulan ke 30.

DAFTAR PUSTAKA

- Amir, H dan T. Wibowo. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah*. Kajian Ekonomi dan Keuangan, 2020. <https://journal.umy.ac.id>, diakses 12 Mei 2024.
- Atmadja, A. S. *Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan keuangan, 2022. <https://scholar.google.com>, diakses 12 Mei 2024.
- Bank Indonesia. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*. Jakarta: Berbagai Edisi, 2020.
- Batra, R., & Beladi, H. *Defisit perdagangan AS dan tingkat suku bunga*. Tinjauan Ekonomi Internasional, 21 (4), 2013. <https://scholar.google.com>, diakses 12 Mei 2024.
- Hadi, H. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan Keuangan Inter- nasional*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2021.
- Mankiw, N. G. *Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: Erlangga, 2020.