



Dinamika Neraca Pembayaran Indonesia Model Keynesian

Gregorius Nasiansenus Masdjojo | Agus Budi Santosa | Sri Isnawati



DINAMIKA
NERACA PEMBAYARAN INDONESIA
MODEL KEYNESIAN

UU No. 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan Sifat Hak Cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

- i. Penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
- ii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
- iii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
- iv. Penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

DINAMIKA
NERACA PEMBAYARAN INDONESIA
MODEL KEYNESIAN

Gregorius Nasiansenus Masdjojo
Agus Budi Santosa
Sri Isnowati



DINAMIKA NERACA PEMBAYARAN INDONESIA MODEL KEYNESIAN

Penulis : Gregorius Nasiansenus Masdjojo
Agus Budi Santosa
Sri Isnawati
Desain Cover : Syaiful Anwar
Sumber : www.shutterstock.com
Tata Letak : G.D. Ayu
Proofreader : A. Timor Eldian

Ukuran:

xii, 72 him., Uk.: 15.5x23 cm

ISBN:

978-623-02-9753-3

Cetakan Pertama:

Desember 2024

Hak Cipta 2024 pada Penulis

Copyright © 2024 by Deepublish Publisher

All Right Reserved

PENERBIT DEEPUBLISH

(Grup Penerbitan CV BUDI UTAMA)

Anggota IKAPI (076/DIY/2012)

Jl. Rajawali, Gg. Elang 6, No. 3, Drono, Sardonoharjo, Ngaglik, Sleman

Jl. Kaliurang Km. 9,3 – Yogyakarta 55581

Telp./Faks : (0274) 4533427

Website : www.penerbitdeepublish.com

www.deepublishstore.com

E-mail : cs@deepublish.co.id

Hak cipta dilindungi undang-undang.

Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari penerbit.

Isi di luar tanggung jawab percetakan.

KATA PENGANTAR PENERBIT

Segala puji kami haturkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas limpahan segala anugerah dan karunia-Nya. Dalam rangka mencerdaskan dan memuliakan umat manusia dengan penyediaan serta pemanfaatan ilmu pengetahuan dan teknologi untuk menciptakan industri *processing* berbasis sumber daya alam (SDA) Indonesia, Penerbit Deepublish dengan bangga menerbitkan buku dengan judul ***Dinamika Neraca Pembayaran Indonesia Model Keynesian***.

Buku ini mengulas tentang perkembangan neraca pembayaran di Indonesia dengan model keynesian. Indonesia yang menganut sistem perekonomian terbuka, dalam mengembangkan kegiatan perekonomiannya banyak dipengaruhi oleh sektor luar negeri. Berbagai upaya untuk meningkatkan ekspor sangat dibutuhkan dalam rangka memperbesar Cadangan Devisa. Sementara kebijaksanaan di bidang impor diarahkan untuk melindungi dan mengembangkan produksi dalam negeri. Di sisi lain keterbatasan dana dari dalam negeri perlu ditanggulangi untuk menjaga kelancaran pembangunan, sehingga dana dari luar negeri yang berupa pinjaman atau yang bersifat bantuan masih sangat diperlukan. Kesemuanya ini dimaksudkan untuk menjaga kestabilan Neraca Pembayaran Internasional sehingga proses perdagangan luar negeri dapat dijaga kelangsungannya. Pentingnya menjaga kestabilan NPI sebab NPI mengandung makna catatan prestasi kegiatan ekonomi luar negeri suatu negara pada satu tahun kegiatan ekonomi baik melalui sektor riil (pasar barang dan pasar tenaga kerja) maupun melalui sektor moneter (pasar uang/modal).

Terima kasih dan penghargaan terbesar kami sampaikan kepada penulis yang telah memberikan kepercayaan, perhatian, dan kontribusi penuh demi kesempurnaan buku ini. Semoga buku ini bermanfaat bagi semua pembaca, mampu berkontribusi dalam mencerdaskan dan memuliakan umat manusia, serta mengoptimalkan pemanfaatan ilmu pengetahuan dan teknologi di tanah air.

Penerbit Deepublish

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kami tunjukkan kepada Tuhan Yang Maha Kasih karena hanya dengan kasih dan berkah-Nya maka buku monograf dengan judul ***Dinamika Neraca Pembayaran Indonesia Model Keynesian*** dapat selesai dengan baik.

Buku ini merupakan suatu studi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa suatu negara. Dari buku ini diharapkan dapat diketahui arah dan besaran koefisien variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa. Teori yang digunakan adalah pendekatan Keynesian yang dikenal dengan sebutan The Keynesian Balance of Payment Theory (KBPT).

Penulis mengucapkan terimakasih kepada Penerbit Deepublish yang telah menerbitkan buku monograf ini. Agar menjadi lebih baik, saran dan komentar dari pembaca sangat kami harapkan untuk lebih sempurnanya buku ini.

Semarang, Agustus 2024

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR PENERBIT	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR GRAFIK	x
DAFTAR TABEL	xi
BAB I NERACA PEMBAYARAN	1
1. Sistematika Neraca Pembayaran.....	1
2. Studi Empiris Neraca Pembayaran	4
3. Perkembangan Neraca Pembayaran Indonesia	7
BAB II MENGENAL DINAMIKA NERACA	
 PEMBAYARAN INDONESIA MODEL	
 KEYNESIAN	13
1. Teori Neraca Pembayaran Internasional Klassik dan Keynes.....	13
2. Teori NPI Pra-Klasik	15
3. Teori NPI Klasik.....	18
4. Teori NPI Keynesian	20
5. Teori NPI Monetaris	26
BAB III MENGULAS TENTANG DINAMIKA NERACA	
 PEMBAYARAN INDONESIA MODEL	
 KEYNESIAN	31
1. Estimasi Persamaan Jangka Panjang	31
2. Uji Normalitas Jangka Panjang.....	35
3. Uji Stasioneritas Jangka Panjang.....	36
4. Uji Sifat Kointegrasi Model.....	38

5. Uji Signifikansi Secara Simultan dan Secara Parsial.....	38
6. Kepekaan Perubahan Cadangan Devisa pada Faktor-Faktor Pengaruh	39
7. Uji Tanda atau Uji Konsistensi Teori.....	40
8. Analisis Hasil Estimasi <i>Error Correction Model</i> (ECM)	43
9. Deteksian Asumsi Model Regresi Linear Klasik:	49
9.1. Hasil Pendeteksian Normalitas Persamaan Jangka Pendek.....	49
9.2. Hasil Pendeteksian Otokorelasi	50
9.3. Hasil Pendeteksian Multikolinearitas	51
9.4. Hasil Pendeteksian Heteroskedastisitas	52
9.5. Uji Kesalahan Spesifikasi Model.....	53
9.6. Hasil Uji Stabilitas Struktural	53
9.7. Interpretasi Hasil Pembahasan Berdasarkan Variabel Pengaruh Cadangan Devisa.....	54
9.8. Efektivitas Kebijakan Fiskal dan Moneter.....	62
BAB IV EPILOG.....	63
DAFTAR PUSTAKA.....	69
RIWAYAT SINGKAT PENULIS.....	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Skema Teori NPI dan Keynes.....	14
Gambar 3.1 Normalitas Residual Persamaan Jangka Panjang.....	35
Gambar 3.2 Hasil Pendeteksian Normalitas Residual Persamaan Jangka Pendek.....	50

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Neraca Pembayaran Indonesia (Kuartal II/2021-Kuartal II/2023)	8
--	---

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Pokok-pokok pikiran Teori NPI Pra-Klasik dan Teori NPI Klasik	15
Tabel 2.2	Pemikiran Teori NPI Keynesian.....	20
Tabel 3.1	Estimasi Persamaan Jangka Panjang Model I	33
Tabel 3.2	Estimasi Persamaan Jangka Panjang Model II	34
Tabel 3.3	Stasioner Data Persamaan Jangka Panjang Metode Augmented Dickey Fuller	36
Tabel 3.4	Estimasi Persamaan Jangka Pendek Model I	45
Tabel 3.5	Estimasi Persamaan Jangka Pendek Model II	46
Tabel 3.6	Hasil Pendeteksian Otokorelasi	51
Tabel 3.7	White Heteroskedasticity Test.....	52
Tabel 3.8	Ramsey Reset Test	53
Tabel 3.9	Hasil Perhitungan Pendeteksian Stabilitas Struktural.....	54

BAB I

NERACA PEMBAYARAN



1. Sistematika Neraca Pembayaran

Adanya keterbukaan perekonomian memiliki dampak pada neraca pembayaran suatu negara yang menyangkut arus perdagangan dan lalu lintas modal. Arus perdagangan dapat dipengaruhi oleh kebijakan nilai tukar dalam upaya untuk menjaga daya saing ekspor dan menekan impor untuk mengurangi defisit transaksi berjalan. Pengaruh kebijakan nilai tukar terhadap perekonomian dapat dilihat melalui dua sisi, yaitu permintaan dan penawaran.

Pada sisi permintaan, depresiasi nilai tukar valas akan menyebabkan harga barang luar negeri relatif lebih tinggi dibandingkan harga barang dalam negeri. Hal tersebut akan berdampak pada peningkatan permintaan terhadap barang dalam negeri, baik dari permintaan domestik maupun dari permintaan luar negeri (ekspor meningkat). Analisis sisi permintaan ini diperkaya dengan konsep elastisitas harga Marshall-Lerner Condition, di mana depresiasi nilai tukar akan meningkatkan ekspor netto apabila jumlah elastisitas harga ekspor dan impor lebih besar dari satu.

Sedangkan dari sisi penawaran, depresiasi nilai tukar valas akan meningkatkan biaya bahan baku impor yang selanjutnya dapat menyebabkan penurunan output produksi dan akan memicu kenaikan harga secara umum (inflasi). Interaksi antara sisi permintaan dan sisi penawaran secara langsung akan mempengaruhi arus perdagangan internasional, yang dalam indikator makro tercermin pada neraca pembayaran.

Neraca pembayaran dapat didefinisikan sebagai sebuah catatan yang sistematis tentang semua transaksi ekonomi antar negara dalam suatu periode tertentu. Sedangkan yang dimaksud dengan transaksi ekonomi adalah nilai dari suatu aktivitas pertukaran yang melibatkan transfer

pemilik barang atau jasa dan pemilik uang atau aset. Hal yang harus ditekankan, bahwa transaksi ekonomi tersebut haruslah transaksi ekonomi yang bersifat internasional yang melibatkan hubungan antar negara.

Secara umum, neraca pembayaran dibagi menjadi beberapa komponen utama, yaitu Neraca Transaksi Berjalan (*Current Account*), Neraca Modal (*Capital Account*), dan Neraca Finansial (*Financial Account*). Berikut adalah rincian dari masing-masing komponen beserta komponennya:

1. Neraca Transaksi Berjalan (*Current Account*)

Neraca transaksi berjalan mencatat arus transaksi ekonomi yang bersifat riil, yakni yang berkaitan dengan perdagangan barang dan jasa serta aliran pendapatan dan transfer unilateral. Komponen utama dari neraca transaksi berjalan adalah:

- **Neraca Barang (*Balance of Trade*)**
Merupakan selisih antara ekspor dan impor barang. Apabila nilai ekspor barang lebih besar daripada impor, neraca barang akan mengalami surplus. Sebaliknya, jika impor lebih besar daripada ekspor, terjadi defisit.
- **Neraca Jasa (*Balance of Services*)**
Neraca ini mencatat transaksi ekspor dan impor jasa, seperti jasa transportasi, pariwisata, asuransi, keuangan, dan konsultasi. Sama seperti neraca barang, neraca jasa juga dapat mengalami surplus atau defisit tergantung pada apakah suatu negara lebih banyak menyediakan jasa untuk negara lain atau sebaliknya.
- **Neraca Pendapatan Primer (*Primary Income Balance*)**
Neraca ini mencatat pendapatan yang dihasilkan dari faktor produksi, seperti pembayaran upah tenaga kerja asing, penerimaan bunga, dividen, dan keuntungan investasi dari luar negeri. Jika penerimaan lebih besar dari pembayaran ke luar negeri, maka terjadi surplus, dan sebaliknya.
- **Neraca Pendapatan Sekunder (*Secondary Income Balance*)**
Pendapatan sekunder mencatat transfer sepihak yang tidak disertai kewajiban balasan. Contohnya adalah pengiriman uang tenaga kerja (remitansi) dari luar negeri, bantuan luar negeri, dan hibah. Surplus

atau defisit terjadi berdasarkan selisih antara penerimaan dan pembayaran transfer ini.

2. Neraca Modal (*Capital Account*)

Neraca modal mencatat arus transfer modal yang bersifat non-keuangan dan transfer aset non-finansial, termasuk hak paten, hak cipta, dan warisan. Berbeda dengan transaksi dalam neraca finansial, transaksi di neraca modal biasanya tidak melibatkan arus modal yang menghasilkan bunga atau dividen. Komponen ini relatif kecil dalam neraca pembayaran kebanyakan negara.

- **Transfer Modal:** Transfer satu arah terkait dengan perubahan kepemilikan aset tetap, seperti penghapusan utang atau hibah untuk proyek-proyek investasi.
- **Aset Non-finansial Non-produktif:** Transaksi yang berkaitan dengan hak milik atas aset non-produktif, seperti hak atas tanah, paten, lisensi, warisan, dan pembayaran kompensasi.

3. Neraca Finansial (*Financial Account*)

Neraca finansial mencatat semua transaksi terkait perpindahan modal keuangan antara negara-negara, seperti investasi asing langsung, investasi portofolio, dan aliran modal lainnya. Bagian ini mencerminkan posisi internasional sebuah negara dalam hal kepemilikan aset dan kewajiban. Komponen utama dari neraca finansial adalah:

- **Investasi Langsung (*Direct Investment*)**
Mencakup investasi jangka panjang di luar negeri atau oleh asing di dalam negeri yang melibatkan pengendalian manajemen, seperti pembelian saham mayoritas di perusahaan asing, pembukaan cabang, atau pengambilalihan perusahaan. Investasi langsung dapat berupa masuknya modal asing (FDI) atau investasi luar negeri oleh perusahaan domestik.
- **Investasi Portofolio (*Portfolio Investment*)**
Investasi ini mencakup transaksi dalam bentuk aset keuangan, seperti pembelian atau penjualan saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya yang tidak melibatkan kontrol manajemen langsung. Ini bersifat lebih jangka pendek dan spekulatif.

- **Derivatif Keuangan (*Financial Derivatives*)**
Transaksi yang melibatkan kontrak derivatif seperti *futures*, *options*, *swaps*, dan instrumen keuangan lainnya yang diperdagangkan di pasar global untuk tujuan lindung nilai (*hedging*) atau spekulasi.
- **Aset dan Kewajiban Lainnya (*Other Investments*)**
Mencakup transaksi lain-lain yang tidak termasuk dalam kategori investasi langsung atau portofolio, seperti pinjaman antar pemerintah, kredit perdagangan, dan utang luar negeri lainnya.
- **Cadangan Devisa (*Reserve Assets*)**
Bagian ini mencatat perubahan dalam cadangan devisa suatu negara, termasuk mata uang asing, emas, dan hak penarikan khusus di Dana Moneter Internasional (IMF). Cadangan devisa digunakan oleh otoritas moneter untuk menjaga stabilitas nilai tukar mata uang.

4. Item Kesalahan dan Kelalaian (*Errors and Omissions*)

Neraca pembayaran juga mencakup kategori yang dikenal sebagai kesalahan dan kelalaian. Ini mencerminkan selisih yang terjadi karena pencatatan transaksi yang tidak sempurna atau adanya data yang tidak dilaporkan. Ini adalah item penyeimbang untuk memastikan bahwa total saldo neraca pembayaran, yang harus teoretis bernilai nol, tetap seimbang.

2. Studi Empiris Neraca Pembayaran

Kondisi perekonomian suatu negara dapat ditentukan oleh sektor internal yang meliputi produksi, konsumsi, dan investasi, serta sektor eksternal yang meliputi inflasi, jumlah uang yang tersedia, dan tingkat utang. Indikator eksternal dapat dilihat, seperti peningkatan jumlah masyarakat yang memiliki akses terhadap informasi keadaan perekonomian suatu negara, seperti pertumbuhan sektor riil dan keuangan. Informasi dari neraca pembayaran dapat memberikan gambaran berapa besar aliran sumber dana antara suatu negara dengan negara lain, sehingga dapat ditentukan apakah negara yang bersangkutan merupakan produsen barang dan jasa atau sebaliknya produsen barang dan jasa. Neraca pembayaran juga memiliki informasi tentang permasalahan hutang luar negeri suatu negara.

Neraca pembayaran dapat diartikan sebagai salah satu indikator kondisi perekonomian suatu negara, karena dengan adanya neraca

pembayaran maka negara tersebut mungkin dapat mengurangi ketergantungannya terhadap mata uang asing, baik itu mata uang asing maupun mata uang asing. Jika sistem pembayaran memberikan hasil yang positif (lebih banyak ekspor dibandingkan impor), maka suatu negara akan memiliki perekonomian yang sehat. Selain itu, neraca pembayaran juga mampu memberikan gambaran mengenai kinerja perdagangan dan keuangan suatu negara di pasar dunia. Artinya suatu negara akan mampu tumbuh dalam hal perdagangan internasional, kinerja perekonomiannya, dan kemampuannya menarik investor asing.

Neraca pembayaran juga menjadi alat yang penting, karena neraca pembayaran mencatat satu transaksi ekonomi yang melibatkan pertukaran barang, jasa, dan keuangan di antara penduduk suatu negara dan penduduk negara lain. Melalui komponen-komponen tersebut, neraca pembayaran memberikan gambaran komprehensif mengenai bagaimana suatu negara dapat berinteraksi dengan perekonomian global dan bagaimana kinerja perekonomiannya diukur dan dievaluasi oleh pasar internasional.

Transaksi internasional mempunyai implikasi penting karena mengganggu seluruh kegiatan ekonomi yang berkontribusi terhadap utang negara. Kehadiran transaksi internasional yang berjalan berkontribusi terhadap terciptanya sistem pembayaran yang stabil dan andal. Jika sistem pembayaran gagal maka transaksi akan mengakibatkan surplus atau defisit. Selain itu, kekurangan uang tunai berdampak negatif pada sistem perdagangan dan keuangan suatu negara.

Grand Theory dari analisis Neraca Pembayaran Internasional adalah Teori Ekonomi Makro Terbuka atau Ekonomi Internasional. Fokus analisis teori tersebut terletak pada beberapa argumentasi tentang mengapa suatu negara harus berhubungan dengan kegiatan ekonomi negara lain. Jawabannya terletak pada manfaat yang didapatkan oleh negara tersebut dari transaksi ekonomi internasionalnya. Salah satunya adalah bahwa dengan adanya kegiatan ekonomi internasional, maka suatu negara dapat memperoleh sejumlah valuta asing yang kemudian melalui mekanisme perbankan akan membentuk cadangan devisa sebagai bagian dari modal pembangunan. Guna melihat bagaimana nilai cadangan devisa tersebut mengalami perubahan, maka dalam Teori Ekonomi Internasional telah berkembang berbagai pendekatan yang memusatkan perhatian pada

analisis Dinamika Cadangan Devisa (International Reserve) melalui Penelusuran Neraca Pembayaran Internasional (NPI).

Landreth, *et al.*, (2002) mengelompokkan teori-teori tersebut menjadi: 1) Teori Pra Klasik (Pre-Classical Theory), 2) Teori Klasik (Classical Theory), 3) Teori Keynesian (Keynesian Theory), 4) Teori Neo-Klasik atau Moneteris (Neo-Classical Theory or Monetary Theory) dan 5) Teori Model Kendala Pertumbuhan (The Balance of Payments Constrained Growth Model Theory). Masing-masing teori tersebut memiliki perbedaan dari aspek asumsi, variabel dan proposisinya (lihat juga Snowden, *et al.*, 1995; Sukirno, 2000 & McCombie, *et al.*, 2002).

Menurut Frenkel, *et al.*, (1980) dan Nwaobi (2003) bahwa aliran pemikiran yang lebih intensif menguraikan teori Dinamika Cadangan Devisa melalui Penelusuran NPI adalah teori Keynesian dan teori Moneteris. Namun kedua kelompok tersebut memiliki pandangan yang berbeda dalam analisis Cadangan Devisa (International Reserve). Perbedaannya terutama terletak pada aspek pengertian, faktor-faktor pengaruh dan mekanisme pengaruhnya terhadap Cadangan Devisa (lihat juga Alexander, *et al.*, 1998, Araujo, 2007 & Kavous, 2005).

Kemudian apabila dilihat dari aspek penelitian-pembahasan terdahulu ditemukan bahwa studi tentang dinamika NPI suatu negara telah banyak dilakukan. Studi-studi tersebut berpijak pada baik Teori Keynesian (KBPT) maupun Teori Moneteris (MABP). Penelitian-pembahasan tentang dinamika NPI dilakukan di luar negeri maupun di dalam negeri Indonesia. Peneliti yang pernah melakukan studi tentang NPI Indonesia hanyalah beberapa peneliti seperti Bijan Aghevli (1974) dengan periode pembahasan 1968-1973; Boediono (1979) dengan periode pembahasan 1970-1976; Djiwandono (1980) dengan periode pembahasan 1970-1979; Nopirin I (1983) periode pembahasan 1970-1979; Nopirin II (1998) dengan periode pembahasan 1980-1997; Nusantara (2000) dengan periode pembahasan 1985-1997; Hakim (2000) dengan periode pembahasan 1986.1-1997.4; Djauhari (2003) dengan periode pembahasan 1994.1-2000.4 dan Sugema (2005) dengan periode pembahasan 1984.1-1997.2.

Kebanyakan pembahasan tersebut menggunakan pendekatan Moneter. Hanya Nopirin yang pernah melakukan sintesis teori Keynesian dan Moneteris untuk periode 1970-1979 dan periode 1980-1997 dengan menggunakan pendekatan simultan. Pembahasan ini juga akan melakukan

sintesis teori Keynes dan Moneteris untuk analisis NPI di Indonesia. Namun pembahasan ini memiliki perbedaan dengan pembahasan Nopirin terutama berkaitan dengan periode waktu pembahasannya dan pendekatan analisis data. Pembahasan ini menggunakan periode waktu 1983-2008 dengan menggunakan persamaan tunggal dinamis dalam analisis data.

Pengembangan model analisis yang digunakan pada penelitian-pembahasan terdahulu umumnya bervariasi. Beberapa pembahasan menggunakan persamaan tunggal biasa (Pippenger, 1973 & Aghevli, 1974), beberapa yang lainnya menggunakan persamaan tunggal dinamis (Alvarez-Ude, *et al.*, 2008; Nusantara, 2000; Nwaobi, 2003; Razmi, 2005 & Sugema, 2005) dan yang lainnya lagi menggunakan persamaan simultan (Djiwandono, 1980; Nopirin, 1983 & 1998; Djauhari, 2003 & Kavous, 2003 & 2005). Pembahasan ini akan menggunakan model analisis dengan persamaan tunggal dinamis yaitu *Error Correction Model* (ECM). Hal ini dilakukan karena dapat menampung keinginan sintesis teori Keynesian yang bersifat jangka pendek dengan pendekatan Moneteris yang bersifat jangka panjang. Menurut Lau (2003) bahwa analisis data dengan menggunakan pendekatan ECM dapat melihat aspek jangka pendek dan jangka panjang fenomena empiris (lihat juga Insukindro, 1990, 1992 & 1999; Rineon, 1998 & Santosa, 2001).

3. Perkembangan Neraca Pembayaran Indonesia

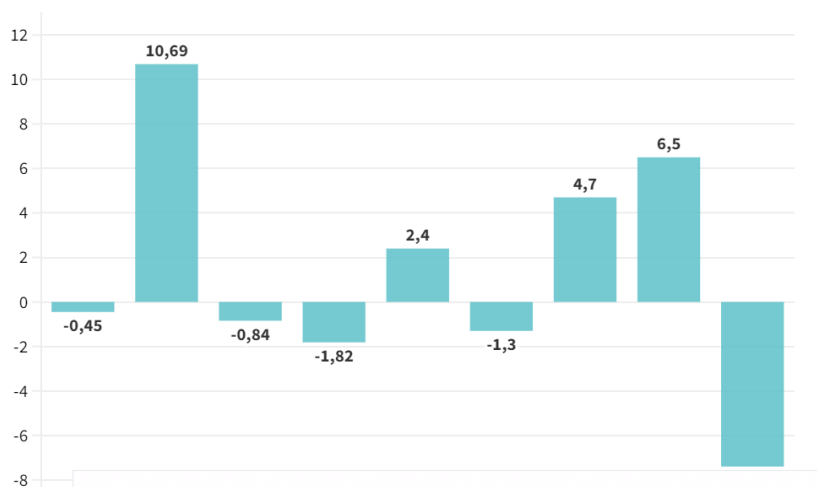
Kemudian berkaitan dengan aspek fenomena empiris, Indonesia yang menganut sistem perekonomian terbuka, dalam mengembangkan kegiatan perekonomiannya banyak dipengaruhi oleh sektor luar negeri. Berbagai upaya untuk meningkatkan ekspor sangat dibutuhkan dalam rangka memperbesar Cadangan Devisa. Sementara kebijaksanaan di bidang impor diarahkan untuk melindungi dan mengembangkan produksi dalam negeri. Di sisi lain keterbatasan dana dari dalam negeri perlu ditanggulangi untuk menjaga kelancaran pembangunan, sehingga dana dari luar negeri yang berupa pinjaman atau yang bersifat bantuan masih sangat diperlukan. Kesemuanya ini dimaksudkan untuk menjaga kestabilan NPI sehingga proses perdagangan luar negeri dapat dijaga kelangsungannya.

Pada tahun 2023, neraca pembayaran Indonesia mencatat surplus sebesar 6,3 miliar dolar AS, meningkat dari surplus tahun 2022 yang sebesar 4 miliar dolar AS. Surplus ini terutama didukung oleh kinerja

positif pada transaksi modal dan finansial, yang mencatat surplus sebesar 8,7 miliar dolar AS, berbeda signifikan dari defisit 8,7 miliar dolar AS di tahun 2022. Pada kuartal IV tahun 2023, neraca pembayaran mengalami surplus sebesar 8,6 miliar dolar AS, yang merupakan peningkatan signifikan dibandingkan dengan defisit 1,5 miliar dolar AS pada kuartal sebelumnya.

Surplus ini menandakan ketahanan sektor eksternal Indonesia yang kuat, didukung oleh peningkatan ekspor komoditas dan stabilitas arus modal masuk, terutama dalam bentuk investasi asing langsung (FDI). Surplus neraca pembayaran berhubungan dengan kondisi ekonomi di mana suatu negara mencatat lebih banyak penerimaan dari transaksi ekonomi internasional daripada pengeluaran dalam periode tertentu. Surplus ini berarti bahwa arus masuk devisa lebih besar daripada arus keluarnya. Teori ini melibatkan beberapa konsep ekonomi kunci yang dapat menjelaskan penyebab, implikasi, dan pengelolaan surplus neraca pembayaran.

Grafik 1.1
Neraca Pembayaran Indonesia (Kuartal II/2021-Kuartal II/2023)



Pada tahun 2023, Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) mengalami beberapa fase defisit dan surplus:

1. Kuartal II/2023: NPI mengalami defisit sebesar US\$7,4 miliar, yang merupakan perubahan signifikan dari surplus US\$6,5 miliar pada kuartal sebelumnya. Defisit ini terutama disebabkan oleh defisit

pada transaksi modal dan finansial sebesar US\$5 miliar dan defisit transaksi berjalan sebesar US\$1,9 miliar.

2. Kuartal III/2023: Defisit NPI menurun menjadi US\$1,5 miliar, ditopang oleh perbaikan pada transaksi berjalan dan menyusutnya defisit transaksi modal dan finansial
3. Kuartal IV/2023: Kinerja NPI membaik dengan mencatat surplus sebesar US\$8,6 miliar. Perbaikan ini ditopang oleh surplus transaksi modal dan finansial serta defisit transaksi berjalan yang tetap rendah.

Neraca pembayaran merupakan catatan yang komprehensif mengenai semua transaksi ekonomi internasional yang dilakukan oleh suatu negara dengan negara lain selama periode tertentu. Transaksi ini mencakup perdagangan barang dan jasa, aliran modal, serta transfer keuangan. Keseimbangan dalam neraca pembayaran menentukan apakah suatu negara mengalami surplus (aliran dana masuk melebihi dana keluar) atau defisit (dana keluar lebih banyak dari dana masuk).

Surplus atau defisit neraca pembayaran dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berinteraksi, baik dari dalam negeri (internal) maupun dari luar negeri (eksternal). Faktor-faktor ini dapat berasal dari sektor riil, moneter, kebijakan ekonomi, hingga kondisi global. Memahami faktor-faktor ini sangat penting untuk menganalisis posisi ekonomi internasional suatu negara dan untuk menentukan strategi kebijakan yang diperlukan guna menjaga keseimbangan dalam transaksi internasionalnya.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Surplus atau Defisit Neraca Pembayaran

1. Kinerja Ekonomi Global: Permintaan global terhadap komoditas dan barang-barang Indonesia sangat mempengaruhi neraca pembayaran. Ketika harga komoditas global tinggi, surplus dapat terjadi, sedangkan penurunan harga komoditas dapat menyebabkan defisit.
2. Nilai Tukar Rupiah: Apresiasi rupiah cenderung meningkatkan defisit transaksi berjalan karena barang dan jasa impor menjadi lebih murah, sedangkan depresiasi rupiah dapat mendorong surplus dengan membuat ekspor lebih kompetitif.
3. Kebijakan Pemerintah: Kebijakan fiskal dan moneter, serta kebijakan perdagangan (seperti tarif dan subsidi), dapat mempengaruhi arus masuk dan keluar modal serta barang.

4. Perubahan Investasi Asing: Ketertarikan investor asing pada pasar Indonesia (misalnya melalui investasi langsung atau investasi portofolio) dapat meningkatkan surplus neraca finansial.

Surplus neraca pembayaran dapat berdampak signifikan pada perekonomian suatu negara, baik dari sisi ekonomi makro maupun mikro. Surplus ini sering kali dianggap sebagai tanda kesehatan ekonomi yang kuat karena mencerminkan tingginya permintaan global terhadap produk, jasa, dan aset keuangan negara tersebut. Namun, dampaknya tidak selalu positif secara langsung dan jangka panjang. Dampak dari Surplus Neraca Pembayaran

1. Peningkatan Cadangan Devisa: Surplus neraca pembayaran biasanya mengarah pada peningkatan cadangan devisa negara. Cadangan devisa ini penting untuk menjaga stabilitas mata uang dan digunakan sebagai alat untuk membayar impor serta membiayai utang luar negeri.
2. Penguatan Mata Uang: Ketika sebuah negara mengalami surplus, permintaan terhadap mata uangnya meningkat karena lebih banyak arus masuk modal. Hal ini bisa menyebabkan apresiasi (penguatan) mata uang negara tersebut.
3. Kepercayaan Investor: Surplus juga menunjukkan bahwa ekonomi negara tersebut memiliki daya tarik bagi investor asing. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi di negara tersebut, baik melalui pasar modal maupun investasi langsung.

Defisit neraca pembayaran dapat menjadi sinyal adanya masalah struktural dalam perekonomian suatu negara. Meskipun dalam jangka pendek defisit bisa dibiayai melalui pinjaman luar negeri atau penggunaan cadangan devisa, dalam jangka panjang, defisit yang berkelanjutan dapat menyebabkan ketidakstabilan ekonomi, seperti penurunan cadangan devisa, depresiasi mata uang, atau meningkatnya ketergantungan pada pinjaman asing. Oleh karena itu, memahami penyebab defisit neraca pembayaran menjadi penting untuk menentukan langkah-langkah kebijakan yang tepat untuk mengatasinya. Penyebab Defisit Neraca Pembayaran

1. Defisit Neraca Transaksi Berjalan: Terjadi ketika impor barang dan jasa melebihi ekspor. Hal ini sering kali dipicu oleh tingginya

permintaan domestik terhadap barang impor, khususnya bahan baku dan barang modal, serta harga komoditas global yang rendah yang mengurangi pendapatan ekspor.

2. Defisit Neraca Jasa: Indonesia sering mengalami defisit dalam neraca jasa karena pembayaran untuk jasa transportasi, perjalanan, dan asuransi internasional sering kali lebih besar daripada penerimaan dari sektor-sektor tersebut.
3. Defisit Neraca Finansial: Terjadi ketika arus keluar modal lebih besar daripada arus masuk. Ini bisa disebabkan oleh pelarian modal akibat ketidakstabilan ekonomi atau politik, serta pembayaran utang luar negeri yang tinggi.
4. Kondisi Ekonomi Global: Fluktuasi harga komoditas seperti minyak, gas, dan hasil pertanian yang merupakan komoditas utama ekspor Indonesia bisa mempengaruhi defisit transaksi berjalan. Selain itu, ketidakpastian di pasar keuangan global dapat memicu arus keluar modal yang lebih besar.

Defisit neraca pembayaran bisa menjadi peringatan akan adanya kelemahan dalam perekonomian suatu negara. Meski dalam jangka pendek defisit dapat ditutupi melalui pinjaman luar negeri atau dengan menggunakan cadangan devisa, jika defisit ini berlangsung terus-menerus tanpa adanya penyesuaian struktural yang memadai, dampak negatifnya bisa sangat signifikan bagi kestabilan ekonomi dan keuangan negara tersebut. Dampak dari Defisit Neraca Pembayaran

1. Penurunan Cadangan Devisa: Ketika neraca pembayaran mengalami defisit, negara mungkin harus menggunakan cadangan devisa untuk menutupi kekurangan tersebut. Penurunan cadangan devisa bisa melemahkan kemampuan negara dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan membayar impor atau utang luar negeri.
2. Depresiasi Mata Uang: Defisit yang berkelanjutan dapat menyebabkan tekanan pada mata uang nasional, yang akan menurunkan nilai tukar mata uang tersebut terhadap mata uang asing. Ini bisa memicu inflasi, terutama jika negara sangat bergantung pada impor.

3. Risiko Ekonomi: Defisit yang tidak terkendali dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor asing dan lembaga keuangan internasional. Hal ini dapat mempengaruhi peringkat kredit negara dan meningkatkan biaya pinjaman internasional.

BAB II

MENGENAL DINAMIKA NERACA PEMBAYARAN INDONESIA MODEL KEYNESIAN



1. Teori Neraca Pembayaran Internasional Klassik dan Keynes

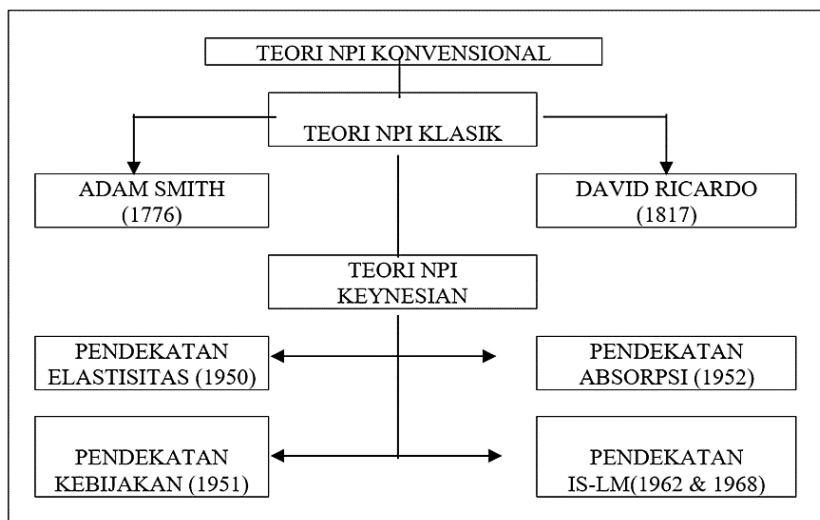
Pentingnya menganalisis NPI karena NPI mengandung makna catatan prestasi kegiatan ekonomi luar negeri suatu negara pada satu tahun kegiatan ekonomi baik melalui sektor riil (pasar barang dan pasar tenaga kerja) maupun melalui sektor moneter (pasar uang/modal). Idealnya prestasi kegiatan ekonomi internasional tersebut harus selalu mendukung terjadinya keseimbangan eksternal dan internal suatu negara. Bagaimana proses menuju keseimbangan tersebut menjadi fokus perhatian dalam Disertasi ini. Untuk itu perlu pemahaman secara mendasar tentang struktur dan item-item apa saja yang ada dalam NPI. Dengan pemahaman karakteristik masing-masing item, maka hal itu dapat mempermudah kita memahami bagaimana akhirnya kita mengukur keberhasilan kegiatan ekonomi internasional suatu negara.

Menurut Pippenger (1973) Neraca Pembayaran Internasional (NPI) memiliki sebutan-sebutan lain seperti Neraca Pembayaran (NP) atau Neraca Pembayaran Luar Negeri (NPLN). Lebih lanjut Soediyono (1987) menyatakan bahwa dalam bahasa Inggris NPI disebut Balance of Payments (BOP) atau Balance of International Payments (BIP) atau International Balance of Payments (IBP). Untuk konsistensi dalam disertasi ini istilah yang dipakai adalah Neraca Pembayaran Internasional (NPI).

Walaupun NPI memiliki banyak sebutan, namun menurut Duasa (2000) kesemuanya mempunyai pengertian yang sama. Pengertian tersebut dapat dilihat dari definisi berikut. NPI didefinisikan sebagai suatu catatan atau ikhtisar yang tersusun secara sistematis tentang semua transaksi-transaksi ekonomi luar negeri yang diadakan oleh penduduk suatu negara dalam kurun waktu satu (1) tahun. Transaksi ekonomi tersebut meliputi kegiatan ekspor dan impor barang dan jasa, arus masuk dan keluarnya modal, hibah dan pembayaran transfer lain (lihat juga Lanciaux, 1990; Blejer, *et al.*, 1995; Nwaobi 2003).

Secara skematis perkembangan pemikiran teori NPI ditunjukkan dalam skema sebagai berikut:

Gambar 2.1
Skema Teori NPI dan Keynes



Tabel 2.1
Pokok-pokok pikiran Teori NPI Pra-Klasik dan Teori NPI Klasik

Teori NPI	Asumsi	Variabel Pengaruh NPI	Proposisi
A. Pra-Klasik Tokoh-tokohnya: Aristoteles Xenophone Thomas Mun David Hume	➤ Berdagang didorong motif faedah dan laba ➤ Kemakmuran negara berasal dari surplus perdagangan luar negeri	Tarif, kuota, subsidi dan pajak. Namun menurut David Hume tidak perlu campur tangan pemerintah	Apabila ekspor dan impor dikendalikan dengan tarif, kuota, subsidi dan pajak, maka neraca perdagangan selalu surplus
B. Klasik Tokoh-tokohnya: Adam Smith David Ricardo	➤ Campur tangan pemerintah dalam perekonomian minim. ➤ Upah dan harga fleksibel	Variabel harga tenaga kerja (upah) dan perbandingan biaya per unit barang	Negara akan menerima manfaat maksimal dari perdagangan bebas dengan mengandalkan keunggulan absolut dan keunggulan komparatif

2. Teori NPI Pra-Klasik

Menurut Landreth, *et al.*, (2002) bahwa pada masa Yunani Kuno pembahasan tentang ekonomi masih merupakan bagian dari filsafat moral. Pemikiran tentang ekonomi pada waktu itu sering dikaitkan dengan rasa keadilan, kelayakan atau kepatutan yang perlu diperhatikan dalam rangka penciptaan suatu masyarakat adil dan makmur secara merata. Salah seorang murid Plato yaitu Aristoteles (384-322 SM) yang meletakkan pemikiran dasar tentang teori nilai (*value*) dan harga (*price*). Kontribusi paling besar terhadap ilmu ekonomi ialah pemikirannya tentang pertukaran barang (*exchange of commodities*) dan kegunaan uang dalam pertukaran barang tersebut. Pemikiran inilah yang selanjutnya mendorong negara (kota) pada waktu itu melakukan perdagangan antara negara (kota). Berdagang adalah aktivitas yang tidak didorong oleh motif faedah (*use*) saja tetapi juga oleh motif laba (*gain*).

Masih menurut Landreth, *et al.*, (2002) bahwa pandangan Aristoteles tersebut semakin dipertegas oleh Xenophon (440-355 SM) melalui karya utamanya yaitu *On the Means of Improving the Revenue of the State of Athens*. Xenophon menguraikan bahwa negara Athena yang mempunyai beberapa kelebihan dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pendapatan negara. Xenophon melihat bahwa Athena sangat potensial untuk menarik para pedagang dan pengunjung dari daerah-daerah lain.

Untuk itu perlu pelayanan yang baik agar makin banyak orang yang mau datang berdagang dan berkunjung. Dengan demikian makin besar pula pendapatan negara dan masyarakat. Hal ini menunjukkan bahwa spirit merkantilisme sudah ada sejak masa Yunani Kuno. Spirit yang menganjurkan orang melakukan perdagangan dengan negara-negara lain.

Nopirin (1998) menyatakan bahwa seiring dengan terjadinya perkembangan yang sangat pesat dalam organisasi kegiatan ekonomi dan masyarakat pada abad ke-XVII, berkembanglah suatu paham merkantilisme yang mempunyai pengaruh cukup besar di Eropah khususnya di Portugis, Spanyol, Inggris, Perancis, dan Belanda. Menurut paham merkantilisme, setiap negara yang berkeinginan untuk maju harus melakukan perdagangan dengan negara lain. Sumber kekayaan negara akan diperoleh melalui “surplus” perdagangan luar negeri yang akan diterima dalam bentuk emas dan perak.

Lebih lanjut Nwaobi (2003) mengemukakan bahwa bagi penganut merkantilisme sumber kekayaan negara adalah dari perdagangan luar negeri. Oleh karena itu kebijaksanaan perdagangan waktu itu sangat mendorong ekspor dan sedapat mungkin berusaha agar impor dibatasi. Tercatat salah seorang tokoh merkantilis yang mempunyai karya tulis tentang perdagangan luar negeri yaitu Thomas Mun (1571-1641). Karya tulisnya adalah *A Discourse of Trade, From England unto The East-Indies* (1621) dan *England's Treasure by Foreign Trade or, The Balance of Our Foreign Trade is the Rule of Our Treasure* (1664).

Thomas Mun mengemukakan bahwa salah satu prinsip neraca perdagangan adalah harus surplus. Mun merekomendasikan perdagangan internasional harus diatur oleh pemerintah dengan cara menekankan pembatasan impor dan secara terus menerus berusaha mendorong ekspor. Thomas Mun yang memberikan kontribusi pemikiran tentang pentingnya surplus perdagangan internasional. Menurutnya negara harus mengendalikan ekspor dan impor melalui kebijakan tarif, kuota, subsidi, pajak dan alat-alat lainnya yang dapat membuat neraca perdagangan selalu surplus.

Vera (2005) menyatakan bahwa Neraca Perdagangan dipengaruhi oleh variabel-variabel kebijakan perdagangan internasional melalui instrumen yaitu tarif, kuota, subsidi dan pajak. Instrumen-instrumen kebijakan-kebijakan tersebut akan berpengaruh pada komponen biaya dan

selanjutnya berpengaruh pada harga barang impor dan ekspor. Bagi pelaku impor, apabila tarif impor dinaikkan, maka secara relatif harga impor akan lebih mahal dibanding harga ekspor. Dengan demikian konsumen domestik akan cenderung beli barang domestik atau tidak mau beli barang impor. Pada saat yang sama orang luar negeri cenderung membeli barang negara tersebut. Akibatnya impor menurun dan ekspor meningkat yang pada akhirnya dapat menyebabkan neraca perdagangan berada pada posisi surplus. Demikian sebaliknya akan menyebabkan neraca perdagangan berada dalam posisi defisit. Logika ini berlaku juga bagi instrumen-instrumen kebijakan perdagangan internasional lainnya.

Nopirin (1998) mengatakan bahwa David Hume (1711-1776) memiliki pendapat yang berbeda dengan pandangan Thomas Mun. Hume menunjukkan suatu mekanisme tanpa pemerintah dalam mengatur perdagangan internasional. Karena secara otomatis melalui mekanisme aliran emas NPI akan seimbang kembali. Pemikiran Hume dituangkan dalam karyanya yang berjudul *Of the Balance of Trade*.

Hamdy (2009) mengutip pandangan Hume yang menyatakan bahwa jika suatu negara surplus NPI, maka akan terjadi aliran emas masuk yang menyebabkan jumlah uang beredar bertambah. Bertambahnya jumlah uang beredar ini mendorong masyarakat meningkatkan permintaan barang domestik. Apabila persediaan barang domestik belum mencukupi, maka akan terjadi kelebihan permintaan (*excess demand*) yang pada gilirannya akan menaikkan harga barang domestik (*inflasi*). Dengan meningkatnya harga barang domestik, maka orang luar negeri akan mengurangi pembelian barang dari negara tersebut. Pada saat yang sama ada masyarakat domestik yang cenderung membeli barang dari luar negeri yang harganya relatif murah dibanding harga domestik. Akibatnya nilai ekspor negara tersebut menurun dan nilai impornya meningkat sampai keseimbangan NPI kembali tercapai.

Dari pandangan David Hume tersebut di atas dapat dirumuskan bahwa neraca perdagangan suatu negara dapat dipengaruhi oleh jumlah uang beredar melalui mekanisme harga barang impor dan harga barang ekspor. Apabila jumlah uang beredar naik, harga domestik naik dan harga barang impor turun. Hal ini menyebabkan ekspor turun dan impor naik. Akibatnya posisi neraca perdagangan akan defisit. Demikian sebaliknya. Asumsi yang digunakan adalah tanpa campur tangan pemerintah.

Kelemahan pemikiran Hume tersebut terletak pada asumsi bahwa hanya jumlah uang beredar yang mempengaruhi posisi neraca perdagangan. Hume tidak mempertimbangkan faktor lain seperti tingkat pendapatan negara yang melakukan perdagangan internasional. Selain itu mekanisme otomatis memerlukan waktu yang cukup lama untuk menyesuaikan diri. Hal ini justru dapat memperburuk kondisi neraca perdagangan suatu negara.

3. Teori NPI Klasik

Deliarnov (2005) menulis bahwa Adam Smith (1729-1790) merupakan tokoh utama dari aliran ekonomi Klasik. Alirannya disebut mashab Klasik sebab gagasan-gagasan yang ditulis Adam Smith sebetulnya sudah banyak dibahas dan dibicarakan oleh pakar-pakar ekonomi jauh sebelumnya. Melalui karyanya yang berjudul *The Wealth of Nations* (1776) Adam Smith menganjurkan agar pemerintah melakukan campur tangan seminimal mungkin dalam perekonomian (*laissez faire laissez passer*). Pendapat ini memang sudah dibicarakan Francis Quesnay (1694-1774) dari aliran Fisiokrat sebelumnya.

Lebih lanjut Deliarnov (2005) mengatakan bahwa walaupun Adam Smith sejalan dengan kaum Fisiokrat tentang keyakinan mereka bahwa kemakmuran suatu negara bukanlah melalui perdagangan luar negeri, namun Adam Smith tetap memiliki kontribusi pemikiran dalam perkembangan perdagangan luar negeri itu sendiri. Kontribusinya berkaitan dengan adanya perdagangan bebas atau *free trade* yang akan memberikan manfaat tambahan maksimal bagi suatu negara. Menurut Adam Smith bahwa perdagangan internasional timbul terutama sekali karena suatu negara bisa menghasilkan barang tertentu secara lebih efisien. Negara mengekspor barang tertentu karena negara tersebut bisa menghasilkan barang dengan biaya yang secara mutlak lebih murah daripada negara lain yaitu karena mempunyai keunggulan mutlak (*absolute advantage*) dalam produksi barang tersebut.

Menurut Landreth, *et al.*, (2002) dasar yang mendukung pandangan tersebut adalah teori Adam Smith yang dikenal dengan sebutan Teori Nilai (*Value Theory*). Menurut Smith, barang mempunyai dua nilai. Pertama, nilai guna (*value in use*); kedua, nilai tukar (*value in exchange*). Nilai tukar atau harga suatu barang ditentukan oleh jumlah tenaga (*labor*) yang

diperlukan untuk menghasilkan barang tersebut. Untuk mengukur tenaga kerja yang dicurahkan untuk menghasilkan suatu barang atau jasa tidak bisa hanya diukur dari jam atau hari kerja saja. Hal itu karena ketrampilan setiap orang tidak sama. Untuk itu, Smith menggunakan harga tenaga kerja sebagai alat ukur, yaitu upah yang diterimanya dalam menghasilkan barang. Perbedaan tenaga kerja yang dicurahkan dalam menghasilkan barang, digunakan Smith untuk mematok harga. Harga seperti itu disebut sebagai harga alami (*natural price*). Pada zaman modern ini disebut harga keseimbangan jangka panjang.

Boediono (1999) menunjukkan perbedaan pandangan David Ricardo (1772-1823) dengan Adam Smith. Perbedaan pandangan tersebut dijelaskan melalui teori keunggulan komparatif (*comparative advantage*). Melalui karyanya yang berjudul *The Principles of Political Economy and Taxation* (1817) Ricardo menjelaskan beberapa teori yaitu: *land rent*, *labor theory of value*, *natural wages* dan *comparative advantage theory*. Dengan teori *comparative advantage* David Ricardo mampu menjelaskan terjadinya kegiatan perdagangan antar negara walaupun negara tersebut efisien dalam memproduksi semua jenis barang (yang menurut teori keunggulan mutlak tidak mungkin terjadi). Menurut David Ricardo suatu negara hanya akan mengekspor barang yang mempunyai keunggulan komparatif tinggi dan mengimpor barang yang mempunyai keunggulan komparatif rendah. Dengan adanya keunggulan komparatif bisa menimbulkan manfaat perdagangan (*gain from trade*) bagi kedua belah pihak, dan selanjutnya akan mendorong timbulnya perdagangan antar negara. Keunggulan komparatif ditemukan dari perbandingan biaya per unit nominal dari masing-masing barang. Pandangan David Ricardo inilah yang dianggap sebagai arsitek utama perdagangan bebas.

Pandangan kedua tokoh tersebut di atas berimplikasi pula pada pengendalian perdagangan luar negeri khususnya untuk menjaga keseimbangan neraca perdagangan. Seiring dengan ide David Hume dari kelompok Mekantilisme, para ekonom Klasik berkeyakinan bahwa NPI akan selalu atau otomatis mencapai keseimbangan melalui mekanisme pasar. Dengan demikian faktor-faktor yang mempengaruhi dinamika neraca perdagangan adalah variabel-variabel yang mempengaruhi ekspor dan impor melalui sektor riil. Asumsi yang digunakan oleh kaum Klasik adalah adanya fleksibilitas upah dan harga.

Kegagalan teori Klasik menghadapi persoalan depresi besar di tahun 1930 membuktikan bahwa *authomatic mechanism* kadang sulit diterapkan dalam dunia nyata. Kalau toh ada pasti membutuhkan *time lag* yang cukup panjang. Hal ini berimplikasi semakin besarnya risiko dan biaya yang harus dikeluarkan untuk mengendalikan neraca perdagangan apabila tidak seimbang.

4. Teori NPI Keynesian

Menurut Duasa (2000) bahwa pemikiran Kelompok Keynesian tentang NPI didasari pada teori makro ekonomi John Maynard Keynes (1883-1946). Berbeda dengan para ekonom Klasik, melalui karyanya yang berjudul *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936) Keynes tidak meyakini adanya mekanisme pasar yang bekerja secara otomatis atau fleksibel. Keynes berpendapat bahwa NPI tidak secara otomatis mencapai keseimbangan melainkan diperlukan intervensi pemerintah. Rangkuman pemikiran Teori Keynesian ditampilkan dalam Tabel 2.2 berikut ini.

Tabel 2.2
Pemikiran Teori NPI Keynesian

Teori NPI	Asumsi	Variabel Pengaruh NPI	Proposisi
Keynesian Tokoh-tokohnya: J.M.Keynes Robinson S.Alexander James Meade Tinbergen M.J.Fleming R.A Mundell	➤ NPI tidak otomatis mencapai keseimbangan, tetapi butuh intervensi pemerintah ➤ Upah dan harga bersifat kaku ➤ Analisis bersifat jangka pendek	Pendapatan Nasional, Tingkat Bunga Nilai Tukar Valuta Kredit Domestik	Kenaikan tingkat bunga dan Nilai Tukar Valuta dapat meningkatkan NPI. Kenaikan Pendapatan Nasional dan Kredit Domestik dapat menurunkan NPI

Berbeda dengan asumsi Klasik, Keynes justru berpendapat bahwa tingkat upah dan harga memiliki sifat yang kaku dan negara selalu berhadapan dengan persoalan pengangguran. Dalam perkembangannya teori NPI kelompok Keynesian terbagi dalam beberapa pendekatan yakni:

a. Pendekatan Elastisitas

Menurut Nopirin (1998) bahwa pendekatan elastisitas atau *the elasticity's approach* yang dikemukakan oleh Robinson pada tahun 1950 menerapkan analisis Marshallian tentang elastisitas penawaran dan permintaan komoditas individual pada analisis ekspor dan impor secara keseluruhan. Ditambahkan oleh Kavous (2003) bahwa penekanan utama dari Robinson adalah efek dari devaluasi valuta asing terhadap NPI. Menurut pendekatan ini devaluasi akan memperbaiki NPI. Dalam konteks ini, umumnya diasumsikan bahwa ekspor tergantung pada harga ekspor dan impor tergantung pada harga impor. Menurut pendekatan ini efek kebijakan devaluasi terhadap neraca perdagangan tergantung pada empat elastisitas yaitu: elastisitas luar negeri permintaan ekspor, elastisitas dalam negeri dari penawaran, elastisitas luar negeri dari penawaran impor dan elastisitas dalam negeri dari permintaan impor. Untuk kasus khusus apabila diasumsikan bahwa semula neraca perdagangan adalah nol dan skedul dua penawaran adalah elastis secara infinitif, maka kondisi elastis dari pengaruh devaluasi terhadap perbaikan neraca perdagangan adalah merupakan jumlah dari elastisitas permintaan yang sama dengan satu. Hal ini disebut *Marshall Lerner Condition*.

Dengan asumsi Keynesian tentang kekakuan upah dan tingkat harga (*sticky wages and prices*), Nwaobi (2003) mengemukakan bahwa devaluasi dapat mengubah tingkat harga barang domestik secara relatif terhadap harga barang luar negeri. Selanjutnya akan ada perubahan dalam dasar penukaran (*terms of trade*), pada pasar luar negeri dan domestik. Kemudian hal itu berpengaruh pada produksi dan konsumsi, yang pada gilirannya berpengaruh pada neraca perdagangan.

Penting untuk diperhatikan dua karakteristik dari kasus khusus pendekatan elastisitas (Kavous, 2003 dan Nwaobi, 2003):

- (i) Berbagai pengaruh dari devaluasi pada permintaan barang domestik diasumsikan lebih ditentukan oleh variasi output dan kesempatan kerja dari pada oleh harga relatif, sehingga variasi output pada NPI dianggap sebagai hal yang kedua. Hal ini mungkin karena asumsi elastis penawaran adalah infinitif. Kelemahan pendekatan ini tidak dapat memberikan penjelasan yang memuaskan tentang NPI pada waktu pasca Perang Dunia II, yang ditandai dengan kesempatan

kerja penuh. Dalam kondisi yang demikian ekspor tidak bisa/atau sukar untuk dinaikkan dengan tindakan devaluasi.

- (ii) Hubungan antara NPI dengan penawaran uang dan antara penawaran uang dengan permintaan agregat diabaikan. Hal ini mungkin karena adanya asumsi adanya pengangguran sumber daya yang menurut Keynesian tidak dipengaruhi oleh uang.

Kelemahan dari pendekatan elastisitas adalah karena mengabaikan aliran modal. Walaupun pendekatan elastisitas berusaha mengarahkan pemerintah untuk memperbaiki NPI, tapi sayang hanya difokuskan pada neraca perdagangan saja. Hal ini disebabkan karena analisis Keynesian lebih condong pada pengendalian sisi permintaan agregat saja (*aggregate demand management*). Oleh karena itu analisis pendekatan ini cenderung menggunakan analisis keseimbangan parsial.

b. Pendekatan Absorpsi

Menyadari kelemahan yang ada pada pendekatan elastisitas, Nopirin (1998) menulis bahwa S.Alexander pada tahun 1952 memperkenalkan pendekatan baru yakni pendekatan absorpsi atau *absorption approach*. Lebih lanjut Nwaobi (2003) menyatakan bahwa Alexander melihat NPI dari sudut pandang perhitungan Pertumbuhan Ekonomi. Menurut pendekatan ini efek devaluasi terhadap NPI tergantung dari dampak devaluasi terhadap pendapatan dan absorpsi. Alexander mendefinisikan pendapatan sebagai suatu nilai hasil penjumlahan dari absorpsi yang terdiri dari konsumsi, investasi dan pengeluaran pemerintah dan ekspor dikurangi impor. Devaluasi akan memperbaiki NPI apabila kenaikan output lebih besar daripada absorpsinya.

Apabila terjadi pengangguran sumber daya, maka mekanisme berikut akan terjadi: pengaruh devaluasi adalah meningkatkan ekspor dan menurunkan impor. Hal ini selanjutnya menyebabkan peningkatan pada produksi (pendapatan) melalui mekanisme multiplier. Jika total pengeluaran naik tidak terlalu tajam, maka akan terjadi perbaikan pada neraca perdagangan. Jadi neraca perdagangan akan identik dengan peningkatan perolehan ekonomi melalui selisih antara total produksi dengan total absorpsi barang dan jasa, sehingga sama dengan akumulasi keseimbangan surat berharga atau uang. Dalam situasi pengangguran,

devaluasi tidak hanya memperbaiki NPI, tetapi juga membantu mendorong ekonomi menuju kondisi kesempatan kerja penuh.

Apabila negara pada kondisi kesempatan kerja penuh, maka devaluasi tidak bisa diharapkan untuk memperbaiki neraca perdagangan dengan meningkatkan pendapatan riil. Hal ini tergantung pada kemampuan untuk mengurangi absorpsi. Menurut Alexander bahwa peningkatan dalam tingkat harga sebagai konsekuensi dari devaluasi akan cenderung mengurangi pengeluaran konsumsi dan investasi. Hal ini terjadi melalui pengaruh keseimbangan riil sebagai suatu referensi pengurangan pengeluaran masyarakat dalam rangka menutup kembali stok uang kas mereka yang hilang karena kenaikan harga.

Akan tetapi pada kondisi kesempatan kerja penuh, devaluasi tidak bisa diharapkan untuk meningkatkan perubahan pada keseimbangan secara keseluruhan. Penurunan pengeluaran masyarakat guna menjaga keseimbangan uang masyarakat harus didukung oleh kebijakan deflasi domestik. Menurut Dornbusch, *et al.*, (2004) kebijaksanaan tersebut dapat dikatakan sebagai *expenditure switching* and *expenditure-reducing policies*. Hal ini disebabkan karena neraca perdagangan tidak dapat diperbaiki melalui peningkatan output. Dengan demikian pendekatan absorpsi hanya berlaku untuk kondisi pengangguran sumber daya.

c. Pendekatan IS-LM

Perkembangan selanjutnya teori NPI dikemukakan oleh Robert Mundell dan Marcus Fleming pada tahun 1960-an. Era ini adalah era sistem nilai tukar tetap. Modelnya merupakan variasi dari model IS-LM untuk ekonomi yang sudah terbuka. Menurut Dornbusch, *et al.*, (2004) anggapan yang digunakan untuk teori ini adalah negara kecil, sehingga negara tersebut tidak dapat mempengaruhi harga dan pendapatan dunia. Ada 3 persamaan yang dibangun dalam rangka menurunkan persamaan NPI. Ketiga persamaan tersebut adalah: persamaan untuk kurva IS, persamaan untuk kurva LM dan persamaan untuk kurva NPI.

Menurut Soediyono (2000) persamaan kurva IS diturunkan dari keseimbangan pasar barang. Lebih lanjut Dornbusch, *et al.*, (2004) mengutip pandangan J.M.Keynes bahwa keseimbangan tersebut terjadi apabila Pendapatan Nasional (*National Income* = Y) sama dengan pengeluaran agregat (*Agregat Expenditure* = AE). Pengeluaran agregat

terdiri dari pengeluaran konsumsi (*Consumption Expenditure* = C), pengeluaran investasi (*Investment* = I), pengeluaran pemerintah (*Government Expenditure* = G), selisih ekspor (*Export* = X) dengan impor (*Import* = M). Berdasarkan hal-hal tersebut, maka keseimbangan tersebut dapat dirumuskan dalam persamaan dasar sebagai berikut:

Kurva IS:

$$Y = C + I + G + X - M \quad 2.1)$$

Lebih lanjut Soediyono (2000) menyatakan bahwa dalam persamaan tersebut, C (pengeluaran konsumsi) tergantung pada Y (pendapatan nasional), I (pengeluaran investasi) dipengaruhi oleh i (tingkat bunga), M (pengeluaran impor) dipengaruhi Y (pendapatan nasional) dan X (pengeluaran ekspor) dipengaruhi R (kurs valuta asing). Variabel G (pengeluaran pemerintah) dianggap variabel exogenous. Melalui proses substitusi matematis, maka akan ditemukan persamaan kurva IS perekonomian terbuka.

Persamaan kurva LM diturunkan dari keseimbangan pasar uang. Masih menurut Keynes bahwa keseimbangan tersebut terjadi apabila permintaan uang (*demand for money* = M) baik untuk transaksi (*transaction motive*), berjaga-jaga (*precautionary motive*) dan spekulasi (*speculative motive*) sama dengan penawaran uang (*money supply* = M). Permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga dapat disebut L1 dan permintaan untuk spekulasi dapat disebut L2. Dengan demikian menurut Dornbusch, *et al.*, (2004) keseimbangan pasar uang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Kurva LM:

$$M = L_1 + L_2 \quad 2.2)$$

L1 (permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga) dipengaruhi oleh Y (Pertumbuhan Ekonomi). L2 (permintaan uang untuk spekulasi) dipengaruhi oleh i (tingkat bunga). M (penawaran uang) dianggap variabel exogenous. Melalui proses substitusi matematis, maka akan ditemukan persamaan kurva LM perekonomian terbuka.

Persamaan Neraca Pembayaran Internasional (NPI) merupakan penjumlahan dari NTB (surplus Neraca Transaksi Berjalan) dengan NTMF (surplus Neraca Transaksi Modal dan Finansial). Dengan menggunakan proses substitusi matematis Soediyono (2000) dan Dornbusch, *et al.*, (2004) menulis persamaan NPI sebagai berikut:

Kurva NPI:

$$NPI = NTB + NTMF \quad 2.3)$$

NTB (Neraca Transaksi Berjalan) tergantung pada pendapatan domestik dan luar negeri. NTMF (Neraca Transaksi Modal dan Finansial) tergantung pada suku bunga riil. Kenaikan pendapatan nasional akan memperburuk NTB. Kenaikan suku bunga di atas tingkat dunia akan menarik modal dari luar dan akan memperbaiki NTMF.

Mankiw (2003) menyatakan bahwa dengan mobilitas modal sempurna, sedikit saja perbedaan suku bunga akan memicu arus modal yang tak terbatas. Itu menunjukkan bahwa dengan mobilitas sempurna, bank sentral tidak dapat melakukan kebijakan moneter independen dalam sistem nilai tukar tetap. Apabila sebuah negara menaikkan suku bunganya (kebijakan moneter ketat), segera pemilik portofolio di seluruh dunia memboyong kekayaan mereka untuk mendapatkan keuntungan dari suku bunga yang baru. Hasilnya terjadi arus modal masuk yang besar, NPI mengalami surplus besar. Orang asing ingin membeli aset domestik, cenderung menyebabkan nilai tukar mengalami apresiasi dan memaksa bank sentral melakukan intervensi agar nilai tukar konstan. Bank sentral membeli valuta asing dengan valuta domestik. Intervensi ini menyebabkan persediaan mata uang domestik meningkat. Akibatnya kontraksi moneter awal berbalik. Proses akan berakhir ketika suku bunga dalam negeri terdorong ke tingkat awal.

Kesimpulannya bahwa di bawah sistem nilai tukar tetap dan mobilitas modal sempurna, sebuah negara tidak dapat melakukan kebijakan moneter independen. Suku bunga tidak dapat bergerak keluar dari rata-rata yang berlaku di pasar internasional. Setiap upaya kebijakan moneter independen akan menyebabkan pergerakan modal dan diperlukan intervensi hingga suku bunga kembali ke rata-rata suku bunga dunia.

Cho (2003) mengkritik pendekatan di atas dengan menyatakan bahwa ketegaran di dalam penggunaan kebijakan fiskal kadangkala memakan waktu lama karena harus melalui suatu proses politik. Oleh karena itu pendekatan policy mix ini hanya berlaku untuk jangka pendek.

5. Teori NPI Moneteris

Mundell (1968) dan Johnson (1972) mengembangkan pendekatan moneter terhadap NPI. Nwaobi (2003) menyatakan bahwa pendekatan ini dikembangkan oleh Polak (1950) dan rekannya di Lembaga Keuangan Internasional (International Monetary Fund). Kemudian pendekatan ini dikembangkan pada era awal 1960-an dan 1970-an oleh Mundell (1968) dan Johnson (1972).

Mundell dalam Blejer (1995) mengemukakan bahwa kebijakan moneter lebih efektif daripada kebijakan fiskal dalam rangka menjaga keseimbangan eksternal. Hal itu menurutnya disebabkan oleh karena kebijakan moneter dapat memperbaiki baik neraca transaksi berjalan (*current account*) maupun neraca modal (*capital account*) pada NPI. Dengan bantuan mahasiswa pascasarjana di Universitas Chicago, Mundell dan Johnson mengembangkan pendekatan moneter modern sebagai alternatif pendekatan tradisional.

Lebih lanjut Kavous (2005) mengatakan bahwa ciri utama pendekatan ini adalah memandang neraca pembayaran internasional sebagai fenomena moneter. NPI didefinisikan sebagai perubahan dari pada cadangan internasional (International Reserve) suatu negara. Pendekatan ini dalam analisisnya lebih mengutamakan pos atau rekening below the line yang merupakan rekening moneter. Dengan demikian NPI dipandang sebagai satu keseluruhan, baik transaksi berjalan maupun lalu lintas modal (lihat juga Duasa, 2000; Nwaobi, 2003).

Nopirin (1983) mengemukakan bahwa dasar utama pendekatan ini adalah anggapan adanya stabilitas dalam permintaan akan uang serta pemerintah tidak melakukan tindakan sterilisasi (lihat juga Djauhari, 2003 dan Kavous, 2003 & 2005). Tindakan sterilisasi artinya tindakan pemerintah untuk mengurangi atau menghilangkan pengaruh NPI terhadap jumlah uang beredar (JUB). Caranya, apabila terdapat surplus dalam NPI, maka pemerintah akan melakukan kebijakan pengurangan jumlah uang

untuk mencegah pengaruh surplus ini terhadap JUB, misalnya dengan menjual surat-surat berharga.

Dengan tindakan tersebut surplus NPI tidak akan menyebabkan naiknya JUB. Pengaruh NPI terhadap JUB hanya terjadi apabila suatu negara memakai sistem kurs tetap. Hal ini oleh karena di dalam sistem kurs berubah-ubah, NPI yang surplus atau defisit dapat menyebabkan kurs valuta asing turun atau naik. Dengan dasar anggapan bahwa pemerintah tidak melakukan tindakan sterilisasi, maka surplus atau defisit dalam NPI sifatnya sementara. Artinya, surplus atau defisit yang menyebabkan JUB bertambah atau berkurang akan timbul sampai kelebihan permintaan atau penawaran uang hilang (pasar uang menjadi seimbang). Oleh karena itu NPI yang tidak seimbang merupakan refleksi dari ketidakseimbangan dalam pasar uang. NPI yang defisit merupakan refleksi dari adanya kelebihan JUB dan sebaliknya surplus sebagai refleksi kelebihan permintaan akan uang. Di dalam jangka panjang keseimbangan pasar uang (dengan demikian juga NPI) akan terjadi secara otomatis. Tetapi menurut Kavous (2005) apabila pemerintah melakukan tindakan sterilisasi (menyimpang dari anggapan pendekatan moneter), maka surplus atau defisit NPI akan terjadi terus menerus.

Lebih lanjut Nusantara (2000) mengemukakan bahwa di samping kedua anggapan tersebut di atas (adanya permintaan akan uang yang stabil dan pemerintah tidak melakukan tindakan sterilisasi), sejumlah penulis lain menambahkan beberapa anggapan bahwa upah dan harga, bebas berubah sehingga output dalam jangka panjang akan selalu dalam keadaan *full-employment*. Konsekuensinya, proses penyesuaian NPI melalui perubahan pendapatan (pendekatan Keynes) tidak penting. Anggapan lain, yakni adanya substitusi sempurna antara barang konsumsi dan modal (termasuk surat-surat berharga). Sebagai konsekuensi anggapan ini, harga atau tingkat bunga di dalam negeri akan sama atau paralel dengan luar negeri, sehingga hanya akan berlaku hukum satu harga saja (*law of one price*). Penganut kedua anggapan terakhir ini sering disebut “global monetarists” (lihat juga Richards, 1994).

Menurut Nopirin (1983) dasar utama dari pendekatan moneter adalah asumsi permintaan uang yang stabil dan aliran ke luar (masuk) moneter berkaitan dengan surplus (defisit) NPI tidak disterilisasi. Persamaan NPI menurut pendekatan Moneteris diturunkan dari permintaan

uang, penawaran uang dan keseimbangan pasar uang. Persamaan-persamaan dasarnya adalah sebagai berikut:

$$M_d = f(Y, P, i) \quad 2.7)$$

$$M_s = mRM \quad 2.8)$$

$$RM = DC + R \quad 2.9)$$

$$M_s = M_d \quad 2.10)$$

di mana:

M_d : permintaan uang

M_s : penawaran uang

P : tingkat harga

RM : Reserve Money

R : cadangan internasional

m : angka pengganda uang

DC : kredit domestik.

Dalam perekonomian yang stabil (*stationary steady state*), model ini berimplikasi bahwa NPI sama dengan nol (*balance*). Dalam rangka menjamin *non-zero reserve flows*, model tersebut diformulasi ulang dalam bentuk konsep untuk negara yang mengalami pertumbuhan (*steady state growth*). Dengan demikian persamaan (2.10) dapat ditulis kembali menjadi (Kavous, 2003 & 2005):

$$\Delta M_d = \Delta m + \Delta(R + D) \quad 2.11)$$

$$\Delta M_d = \Delta m + \left[\frac{R}{R + D} \right] \Delta R + \left[\frac{D}{R + D} \right] \Delta D \quad 2.12)$$

Apabila e_X menyatakan elastisitas dari permintaan uang karena perubahan X , maka persamaan pertumbuhan permintaan uang adalah:

$$\Delta M_d = \Delta P + e_Y \cdot \Delta Y + e_i \Delta_i \quad 2.13)$$

Persamaan (2.12) dengan (2.13) digabungkan maka akan ditemukan kondisi keseimbangan sebagai berikut:

$$\Delta P + eY.\Delta Y + ei.\Delta i = \Delta m + \left[\frac{R}{R+D} \right] \Delta R + \left[\frac{D}{R+D} \right] \Delta D \quad 2.14)$$

$$\left[\frac{R}{R+D} \right] \Delta R = \Delta P + eY.\Delta Y + ei.\Delta i - \Delta m - \left[\frac{D}{R+D} \right] \Delta D \quad 2.15)$$

Persamaan (2.15) merupakan persamaan reserve flow yang dikembangkan oleh Johnson pada tahun 1972. Persamaan inilah yang menjadi dasar bagi semua analisis jangka panjang.

Hasil penurunan formula di atas menunjukkan ada perbedaan yang menyolok antara berbagai teori Keynesian sebelumnya tentang hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan NPI. Berdasarkan salah satu teori yang diturunkan dari analisis multiplier menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi akan memperburuk NPI melalui pertumbuhan impor relatif atas ekspor. Teori ini mengabaikan pengaruh permintaan uang pada penawaran ekspor dan permintaan impor dan aliran surat-surat berharga internasional. Menurut pendekatan modern bahwa kredit domestik akan cenderung memperbaiki NPI. Hal ini terjadi dengan menstimulasi investasi dan meningkatnya produktivitas sehingga dapat menurunkan harga domestik dibandingkan dengan harga luar negeri. Kondisi ini yang dapat memperbaiki neraca transaksi berjalan (NTB) melalui proses substitusi barang domestik atas barang luar negeri di pasar domestik dan luar negeri (Nelson, 2002; Johnson, 1976 dalam Kavous, 2005).

Ada beberapa kelemahan sebagai kritik pada pendekatan moneter terhadap NPI. Apabila kita menggunakan konsep Keynes tentang teori permintaan uang (The Liquidity Preference), maka terlihat bahwa pendekatan moneter memiliki the lack of consensus tentang fungsi permintaan uang. Para pelopor pendekatan moneter tidak membedakan permintaan uang untuk transaksi dan untuk spekulatif. Pendekatan moneter cenderung memasukan kedua motif itu hanya dalam permintaan uang untuk spekulasi. Hal ini mengurangi kekuatan daya prediksi pendekatan moneter apabila menghadapi Liquidity Trap (Tsiang, 1977 dalam Nwaobi, 2003; Kavous, 2005).

Kelemahan kedua adalah berkaitan dengan asumsi small country. Dalam analisis asumsi ini menganggap negara begitu kecil sehingga hanya berada pada posisi price taker dalam perdagangan dunia. Asumsi ini mempunyai konsekuensi sulitnya mengambil kebijakan yang cocok dalam praktiknya. Memang Frenkel dan Johnson pada tahun 1976 berusaha membantah kritikan itu dengan mengatakan bahwa terms of trade hanyalah aspek kedua dalam analisis.

Kelemahan ketiga adalah tentang asumsi penerapan pendekatan ini hanya untuk regime of fixed exchange rate dalam kondisi *full-employment*. Ini berimplikasi pada kebijakan bahwa ekspansi moneter untuk *regime of flexible exchange rate and less than full employment* berpengaruh negatif terhadap perolehan pendapatan luar negeri (Mundell, 1964 dalam Nopirin, 1998). Kritik yang lain adalah berkaitan dengan dimensi waktu dan kesulitan melakukan pengujian empiris terhadap proposisi teoritik pendekatan moneter (Backwell, 1972 dalam Nopirin 1998).

BAB III

MENGULAS TENTANG DINAMIKA NERACA PEMBAYARAN INDONESIA MODEL KEYNESIAN



Pembahasan ini menggunakan *focus* utama perubahan Cadangan Devisa sebagai variabel terikat dan variabel-variabel bebas yaitu: Pertumbuhan Ekonomi, Kredit Domestik, Nilai Tukar Valuta, dan Tingkat Bunga.

Analisis data yang digunakan dalam pembahasan ini adalah metode *Error Corection Model* (ECM). Metode ini mencakup analisis jangka panjang dan analisis jangka pendek. Sehubungan dengan itu, maka uraian yang dilakukan dalam bab ini dimulai dari estimasi persamaan jangka panjang. Estimasi tersebut dilengkapi dengan uji normalitas, uji kointegrasi dan penjelasan implikasi hasil penelitian. Setelah itu dijelaskan estimasi jangka pendek. Estimasi tersebut dilengkapi dengan uji normalitas, pendeteksian asumsi klasik dan penjelasan implikasi hasil penelitian.

1. Estimasi Persamaan Jangka Panjang

Sesuai landasan teori dan pembahasan terdahulu diketahui bahwa perubahan Cadangan Devisa yang diinginkan (*desired DEV_t*) dipengaruhi oleh Pertumbuhan Ekonomi (PN_t), perubahan Kredit Domestik (KD_t), perubahan Nilai Tukar Valuta (NTV_t) dan perubahan Tingkat Bunga (TB_t), dan dalam bentuk semi-logaritma dinyatakan hubungan jangka panjang (*long run relationship*) atau hubungan keseimbangan (*equilibrium relationship*) sebagai berikut:

$$LnDEV_{t-1} = \psi_0 + \psi_1 LnPN_{t-1} + \psi_2 LnKD_{t-1} + \psi_3 LnNTV_{t-1} + \psi_4 TB_{t-1} + \psi_7 \varepsilon_{t-1} \quad (3.1)$$

di mana:

DEV_{t-1} = Perubahan Cadangan Devisa yang diinginkan

PN_{t-1} = Pertumbuhan Ekonomi

KD_{t-1} = Perubahan Kredit Domestik

NTV_{t-1} = Perubahan Nilai Tukar Valuta

TB_{t-1} = Perubahan Tingkat Bunga

ψ₀ = Konstanta

ψ_i = Koefisien elastisitas jangka panjang

Ln = Logaritma Natural.

Setelah memperhatikan fenomena data pembahasan maka persamaan 3.1) yang disebut MODEL I selanjutnya dikembangkan menjadi persamaan 3.2) yang disebut MODEL II. Dalam Model II dimasukkan variabel baru yaitu variabel DUMMY untuk menampung perubahan struktural berkaitan dengan Krisis Ekonomi yang dimulai pada triwulan III tahun 1997. Dengan demikian persamaan MODEL II dapat ditulis sebagai berikut:

$$LnDEV_{t-1} = \psi_0 + \psi_1 LnPN_{t-1} + \psi_2 LnKD_{t-1} + \psi_3 LnNTV_{t-1} + \psi_4 TB_{t-1} + \psi_5 \varepsilon_{t-1} + \psi_6 Dummy \quad (3.2)$$

di mana:

Dummy = Sebelum Krisis Ekonomi (=0) dan setelah Krisis Ekonomi (=1).

Dengan menggunakan Model I dan II tersebut di atas selanjutnya dilakukan estimasi dengan bantuan program komputer *E-Views*. Hasil pengolahannya tampak pada Tabel 3.1. Berdasarkan Tabel 3.1 dapat ditulis persamaan hasil estimasi jangka panjang Model I sebagai berikut:

$$\ln DEV = 4.853 + 0.381 \ln PN - 1.061 \ln KD + 0.128 \ln NTV - 0.100 TB$$

$$(6.195) \quad (6.204) \quad (-16.543) \quad (2.510) \quad (-5.587)$$

$F_{hit} = 314.312$ dengan probability value = 0.000000

Adjusted $R^2 = 92,61\%$; AIC = 0.841; SIC = 0.970; DW stat = 0.430

$F_{tabel(96;5;0.05)} = 2.29$; $t_{tabel(101;0.05)} = 1.65$; $DW_{tabel} dgn dl = 1.57$ dan $du = 1.78$ 3.3)

Tabel 3.1
Estimasi Persamaan Jangka Panjang Model I

Dependent Variable: LnDEV1

Method: Least Squares

Date: 07/10/24 Time: 09:28

Sample(adjusted): 1998:2 2023:2

Included observations: 101 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	4.852929	0.783405	6.194663	0.0000
LnPN1	0.381371	0.061476	6.203565	0.0000
LnKD1	-1.061950	0.064193	-16.54320	0.0000
LnNTV1	0.128271	0.051094	2.510498	0.0137
TB1	-0.100397	0.017969	-5.587361	0.0000
R-squared	0.929060	Mean dependent var		10.62678
Adjusted R-squared	0.926104	S.D. dependent var		1.323118
S.E. of regression	0.359675	Akaike info criterion		0.841005
Sum squared resid	12.41914	Schwarz criterion		0.970466
Log likelihood	-37.47075	F-statistik		314.3117
Durbin-Watson stat	0.430485	Prob(F-statistik)		0.000000

Sumber: Olahan Eviews, 2024

Tabel 3.2
Estimasi Persamaan Jangka Panjang Model II

Dependent Variable: LnDEV1				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/24 Time: 08:33				
Sample(adjusted): 1998:2 2023:2				
Included observations: 101 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	3.308137	0.926343	3.571181	0.0006
LnPN1	0.522022	0.076796	6.797519	0.0000
LnKD1	-1.131148	0.066386	-17.03908	0.0000
LnNTV1	0.137008	0.049350	2.776225	0.0066
TB1	-0.103329	0.017353	-5.954718	0.0000
DUMMY	-0.453613	0.157509	-2.879926	0.0049
R-squared	0.934756	Mean dependent var		10.62678
Adjusted R-squared	0.931322	S.D. dependent var		1.323118
S.E. of regression	0.346743	Akaike info criterion		0.777105
Sum squared resid	11.42194	Schwarz criterion		0.932458
Log likelihood	-33.24379	F-statistik		272.2130
Durbin-Watson stat	0.517852	Prob(F-statistik)		0.000000

Sumber: Olahan Eviews, 2024

Berdasarkan Tabel 3.2 dapat ditulis persamaan hasil estimasi jangka panjang Model II sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln DEV = & 3.308 + 0.522 \ln PN - 1.131 \ln KD + 0.137 \ln NTV \\ & (3.571) \quad (6.798) \quad (-17.039) \quad (2.776) \\ & - 0.103 TB - 0.454 Dummy \\ & (-5.955) \quad (-2.880) \end{aligned}$$

$$F_{hit} = 272.213 \quad \text{dengan probability value} = 0.000000$$

$$Adjusted R^2 = 93,13\%; AIC = 0.777; SIC = 0.932; DW stat = 0.5178$$

$$F_{tabel(96;5;0.05)} = 2.29; t_{tabel(101;0.05)} = 1.65; DW_{tabel} dgn dl = 1.57 dan du = 1.78 \quad (3.4)$$

Dari kedua persamaan jangka panjang tersebut di atas terlihat bahwa Model II relatif lebih baik dari Model I yang ditunjukkan dengan semakin besarnya nilai Koefisien Determinasi yaitu dari 92.61 persen pada Model I menjadi 93.13 persen pada Model II. Demikian juga kalau dilihat dari nilai

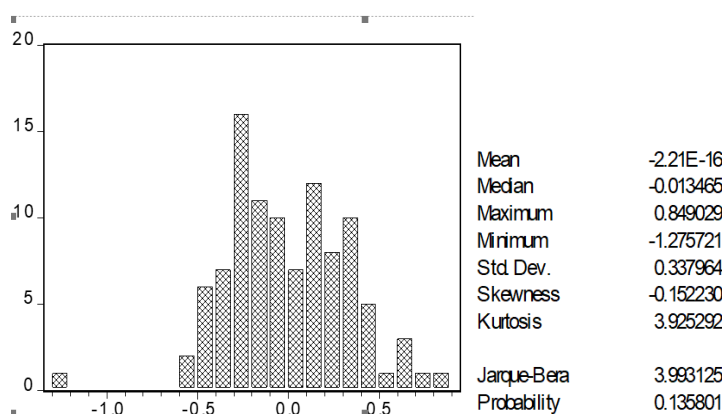
Durbin-Watson Stat yang cenderung meningkat dari 0.4304 pada Model I menjadi 0.5178 pada Model II. SIC juga cenderung menurun nilainya dari 0.970 pada Model I menjadi 0.932 pada Model II. AIC juga cenderung menurun nilainya dari 0.841 pada Model I menjadi 0.777 pada Model II.

Dari uji signifikansi secara parsial terlihat bahwa variabel *Dummy* yang dimasukkan dalam Model II mempunyai nilai t hitung $(-2.880) < t$ tabel (-1.650) . Dengan demikian variabel *Dummy* memiliki pengaruh yang signifikan dengan perubahan Cadangan Devisa. Masuknya variabel *Dummy* dalam model juga tetap mempertahankan nilai signifikansi secara simultan yang ditunjukkan oleh nilai F hitung $(272.213) > F$ tabel (2.29) . Dengan demikian analisis lebih lanjut dalam pembahasan ini akan menggunakan Model II.

2. Uji Normalitas Jangka Panjang

Guna mendapatkan kesimpulan apakah model persamaan jangka panjang memenuhi asumsi kointegrasi atau tidak, maka selanjutnya persamaan jangka panjang tersebut di atas diuji normalitasnya. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Gambar 3.1 di bawah ini.

Gambar 3.1
Normalitas Residual Persamaan Jangka Panjang



Menurut Gujarati (2006) bahwa untuk mendeteksi normalitas *residual* data dapat menggunakan metode *Jarque-Bera Test*. Dalam

metode ini hipotesis nol (H_0) dinyatakan bahwa *residual* terdistribusi secara normal dan hipotesis alternatif (H_a) dinyatakan bahwa *residual* terdistribusi secara tidak normal. Kemudian ketentuan yang digunakan metode ini adalah:

- Apabila *probability JB Test* $> \alpha$ (0,05), maka hipotesis nol tidak dapat ditolak.
- Apabila *probability JB Test* $< \alpha$ (0,05), maka hipotesis nol dapat ditolak.

Dari Gambar 5.1 yang merupakan hasil olahan uji normalitas persamaan jangka panjang seperti tertera juga pada lampiran output pengolahan data terlihat nilai statistik *Jarque-Bera Test* adalah 3.993125 dengan probabilitas 0.135801. Nilai tersebut berada pada wilayah penerimaan H_0 yang menyatakan bahwa *residual* terdistribusi secara normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa residual data persamaan jangka panjang dalam pembahasan ini terdistribusi secara normal. Oleh karena syarat normalitas sudah dipenuhi, selanjutnya akan diuji stasioneritas data dan kointegrasi model.

3. Uji Stasioneritas Jangka Panjang

Gujarati (2006) menyatakan bahwa untuk mendeteksi sifat stasioneritas data dapat menggunakan metode uji *Augmented Dickey-Fuller*. Metode ini mengenal tiga bentuk uji yaitu ADF (C,n); ADF (T,n) dan ADF (N,n) dengan kriteria signifikansi *MacKinnon Critical Values*.

Tabel 3.3
Stasioner Data Persamaan Jangka Panjang Metode Augmented Dickey Fuller

Variabel	Unit Root Test		
	(C,4)	(T,4)	(N,4)
LDEV	-1.569(*)	-1.264(*)	0.539(*)
D(LDEV)	-4.390(a)	-4.508(a)	-4.341(a)
DD(LDEV)	-7.195(a)	-7.158(a)	-7.236(a)
LPN	-0.968(*)	-1.080(*)	-3.182(a)
D(LPN)	-4.261(a)	-4.329(a)	-2.724(a)
DD(LPN)	-7.995(a)	-7.964(a)	-8.044(a)
LKD	-2.707(*)	-1.481(*)	-1.116(*)
D(LKD)	-5.029(a)	-4.308(a)	-4.329(a)

Variabel	Unit Root Test		
	(C,4)	(T,4)	(N,4)
D(LKD)	-7.426(a)	-7.114(a)	-7.196(a)
LNTV	-1.132(*)	-1.735(*)	1.812(*)
D(LNTV)	-4.381(a)	-4.398(a)	-4.048(a)
DD(LNTV)	-6.699(a)	-6.662(a)	-6.736(a)
TB	-2.523(*)	-2.740(*)	-0.704(*)
D(TB)	-5.025(a)	-6.640(a)	-6.604(a)
D(TB)	-7.847(a)	-9.315(a)	-9.418(a)

Sumber: Olahan Eviews, 2024

Keterangan:

Tanda signifikansi: a= 1persen; b= 5persen; c = 10 persen;

Tanda * menunjukkan tak signifikan

Hipotesis nol (H_0) dari model uji ADF menyatakan bahwa data bersifat non-stasioner dan hipotesis alternatif (H_a) menyatakan bahwa data bersifat stasioner. Kemudian ketentuan yang digunakan metode ini adalah:

- Apabila nilai statistik *ADF hitung* < *ADF tabel*, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak.
- Apabila nilai statistik *ADF hitung* > *ADF tabel*, maka hipotesis nol dapat ditolak.

Oleh karena itu keputusan terbaik untuk pengujian ini adalah menolak hipotesis nol (H_0) atau menerima hipotesis alternatif (H_a). Nilai statistik ADF hitung untuk masing-masing level variabel dapat dilihat pada Tabel 3.3 di atas.

Dari tabel 3.3 terlihat bahwa untuk variabel level nol (0) tidak signifikan baik pada tingkat alpha (α) 1 persen, 5 persen maupun 10 persen. Hal itu dibuktikan oleh rendahnya nilai statistik hitung dibandingkan nilai tabel kointegrasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk level nol (0) data tidak stasioner. Tetapi untuk semua variabel pembahasan level satu (1) dan level dua (2) sudah stasioner baik pada alpha 1 persen, 5 persen dan 10 persen. Hal itu dibuktikan bahwa nilai ADF hitung lebih besar dari nilai ADF tabelnya. Oleh karena data sudah stasioner, maka diharapkan bahwa penggunaan data analisis pada derajat yang teruji tidak menimbulkan *spurious regression*. Selanjutnya, berdasarkan uji stasioneritas variabel yang telah dilakukan, akan diuji kointegrasi model dan merumuskan persamaan estimasi jangka panjang model kointegrasi.

4. Uji Sifat Kointegrasi Model

Untuk menguji kointegrasi serial dari variabel-variabel dalam pembahasan ini menggunakan *Johansen Cointegration Test* (JCT) (*Eviews 3 User Guide*:p.506). Dengan metode *Johansen Cointegration Test* (JCT) dapat diuji sifat kointegrasi model. Dari output komputer terlihat bahwa nilai *Eigenvalue* sebesar 0.4775 dengan *Likelihood Ratio* (LR) sebesar 138.71 berada di atas nilai kritis Johansen baik pada level 5 persen (94.15) dan level 1 persen (103.18). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model estimasi telah memenuhi syarat kointegrasi pada level keyakinan 5 persen maupun level keyakinan 1 persen. Dengan demikian model estimasi dapat diinterpretasi lebih lanjut.

5. Uji Signifikansi Secara Simultan dan Secara Parsial

Dari model pembahasan diketahui bahwa ada lima (5) variabel, jadi $k=5$. Sedangkan jumlah $n=109$. Jadi derajat pembilang $k-1 = 5-1 = 4$, sedangkan derajat penyebut $n-k = 109-5 = 104$ dengan taraf 5 persen (0.05). Nilai F_{tabel} dengan derajat pembilang 4, penyebut 104 dan taraf nyata 5 persen adalah 2.37. Tapi nilai F_{tabel} dengan derajat pembilang 4, penyebut 104 dan taraf nyata 1 persen adalah 3.32.

Dari hasil pengujian ANOVA atau uji F diketahui bahwa secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa dalam jangka panjang. Hal ini dibuktikan oleh nilai F_{hitung} jangka panjang (272.213) $> F_{\text{tabel}}$ (2.37) atau $p\text{-value}$ (0.0000) < 5 persen.

Untuk uji signifikansi secara parsial menunjukkan hasil sebagai berikut. Dalam jangka panjang Variabel Pertumbuhan Ekonomi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Hal ini dibuktikan nilai t_{hitung} (6.798) $> t_{\text{tabel}}$ (1.650). Dengan demikian hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh positif antara Pertumbuhan Ekonomi terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Variabel perubahan Kredit Domestik dalam jangka panjang mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} (17.039) $> t_{\text{tabel}}$ (1.65). Dengan demikian hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh negatif antara perubahan Kredit Domestik terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Variabel perubahan Nilai Tukar Valuta mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Hal ini dibuktikan oleh nilai $t_{hitung} (2.776) > t_{tabel} (1.65)$. Dengan demikian hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh positif antara perubahan Nilai Tukar Valuta terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Variabel perubahan Tingkat Bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Hal ini dibuktikan nilai $t_{hitung} (5.955) > t_{tabel} (1.65)$. Dengan demikian hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh negatif antara perubahan Tingkat Bunga luar negeri terhadap perubahan Cadangan Devisa. Atau ada pengaruh positif antara perubahan Tingkat Bunga domestik terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Variabel Dummy berpengaruh signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Hal ini dibuktikan nilai $t_{hitung} (2.880) > t_{tabel} (1.65)$. Dengan demikian hipotesis nol ditolak. Ini berarti perubahan Cadangan Devisa setelah Krisis Ekonomi lebih kecil dari sebelumnya.

Dari hasil uji signifikansi parsial dan simultan di atas, dapat dinyatakan bahwa dalam jangka panjang variabel Pertumbuhan Ekonomi, perubahan Kredit Domestik, perubahan Nilai Tukar Valuta, perubahan Tingkat Bunga dan Krisis Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa.

6. Kepekaan Perubahan Cadangan Devisa pada Faktor-Faktor Pengaruh

Apabila memperhatikan koefisien estimasi masing-masing variabel pengaruh dalam Model II ditemukan bahwa dalam jangka panjang perubahan Cadangan Devisa responsif (elastis) secara negatif terhadap perubahan Kredit Domestik. Nilai koefisiennya adalah -1.131. Nilai tersebut berarti bahwa perubahan nilai Kredit Domestik sebesar 1 persen menimbulkan penurunan nilai Cadangan Devisa sebesar -1.131 persen. Sementara perubahan Cadangan Devisa kurang responsif (tidak elastis) baik secara positif maupun negatif terhadap Pertumbuhan Ekonomi, perubahan Nilai Tukar Valuta, perubahan Tingkat Bunga dan variabel *Dummy* (*Dummy* 1 = Krisis Ekonomi).

Koefisien Pertumbuhan Ekonomi adalah sebesar 0.522 (kurang dari 1 = tidak elastis secara positif). Dalam jangka panjang perubahan Cadangan Devisa tidak elastis terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Nilai

tersebut bermakna bahwa walaupun Pertumbuhan Ekonomi naik sebesar 1 persen, namun perubahan Cadangan Devisa hanya mampu meningkat sebesar 0.522 persen.

Koefisien perubahan Nilai Tukar Valuta adalah sebesar 0.137 (kurang dari 1 = tidak elastis secara positif). Dalam jangka panjang perubahan Cadangan Devisa tidak elastis terhadap perubahan Nilai Tukar Valuta. Hal ini berarti bahwa apabila Nilai Tukar Valuta mengalami apresiasi sebesar 1 persen, maka Cadangan Devisa hanya merespon naik sebesar 0.137 persen.

Koefisien perubahan Tingkat Bunga adalah sebesar -0.103 (kurang dari -1 = tidak elastis secara negatif). Dalam jangka panjang perubahan Cadangan Devisa tidak elastis terhadap perubahan LIBOR. Nilai tersebut mempunyai arti bahwa apabila LIBOR mengalami kenaikan sebesar 1 persen, maka Cadangan Devisa merespon turun sebesar 0.103 persen.

Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa untuk periode 1983-2008 perubahan Cadangan Devisa adalah responsif (elastis) hanya terhadap perubahan Kredit Domestik. Sedangkan perubahan Cadangan Devisa tidak responsif terhadap Pertumbuhan Ekonomi, perubahan Nilai Tukar Valuta, perubahan Tingkat Bunga (LIBOR) dan variabel *Dummy* (Krisis Ekonomi).

7. Uji Tanda atau Uji Konsistensi Teori

Guna melihat bagaimana konsistensi temuan empirik pembahasan ini dengan landasan teori yang digunakan, maka dalam sub bab ini dijelaskan hasil uji tanda untuk masing-masing variabel. Uraiananya ditampilkan dalam paragraf-paragraf berikut.

Dalam jangka panjang variabel Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap perubahan Cadangan Devisa. Secara statistik pengaruh tersebut adalah signifikan. Pengaruh positif dalam temuan pembahasan ini sesuai pemikiran Monetaris. Menurut Monetaris bahwa Pertumbuhan Ekonomi akan mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa melalui mekanisme keseimbangan pasar uang. Mekanisme tersebut menurut Monetaris dapat dijelaskan melalui perubahan sisi permintaan uang. Pertumbuhan Ekonomi positif mengindikasikan terjadi peningkatan produksi nasional, terjadi peningkatan kesempatan kerja dan semakin banyak masyarakat baik produsen maupun konsumen yang mengalami

peningkatan perolehan pendapatan. Kondisi ini selanjutnya berpengaruh pada meningkatnya permintaan uang. Kenaikan permintaan di pasar uang selanjutnya berpengaruh pada meningkatnya tingkat bunga domestik. Kenaikan tingkat bunga domestik di satu sisi dapat mengurangi Kredit Domestik dan di sisi lain menjadi daya tarik bagi pihak asing untuk memburu mata uang domestik, sehingga terjadi aliran valuta asing masuk yang berarti mendatangkan surplus terhadap NPI melalui NTF.

Di samping itu Pertumbuhan Ekonomi juga menunjukkan bahwa terjadi peningkatan produktivitas sektor usaha termasuk kemampuan produksi barang/jasa untuk ekspor. Peningkatan jumlah ekspor selanjutnya berpengaruh pada peningkatan perolehan ekspor dalam valuta asing. Sehingga pada saat yang sama NTB juga mengalami surplus. Surplus tersebut baik dalam NTB maupun NTF yang disebabkan oleh Pertumbuhan Ekonomi positif selanjutnya menambah jumlah Cadangan Devisa. Oleh karena itu menurut MABP bahwa hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dengan perubahan Cadangan Devisa adalah positif.

Variabel perubahan Kredit Domestik berpengaruh negatif terhadap perubahan Cadangan Devisa. Pengaruh tersebut secara statistik adalah signifikan dalam jangka panjang. Temuan ini konsisten dengan pandangan KBPT dan MABP. Seperti yang sudah ditulis pada Bab II halaman 118, KBPT menyatakan bahwa perubahan Kredit Domestik mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa melalui mekanisme harga. Menurut KBPT bahwa apabila karena suatu hal Kredit Domestik mengalami peningkatan, maka hal tersebut mendorong meningkatnya kegiatan investasi dalam negara tersebut. Peningkatan investasi selanjutnya dapat meningkatkan kapasitas produksi nasional, meluasnya kesempatan kerja sehingga semakin banyak masyarakat yang memperoleh penghasilan atau pendapatan. Peningkatan pendapatan tersebut lazimnya dapat mendorong naiknya permintaan agregat.

Dengan asumsi penawaran agregat belum berubah, maka peningkatan permintaan agregat yang lebih besar dari penawaran agregat (*excess demand*) akan menyebabkan terjadinya kenaikan harga (inflasi). Inflasi berdampak negatif terhadap kemampuan ekspor. Apabila ekspor lebih kecil daripada impor, maka NTB mengalami defisit. Dengan asumsi NTF tidak mengalami perubahan, maka defisit NTB akhirnya dapat memperburuk NPI. NPI dapat mengalami defisit. Defisit tersebut

selanjutnya dapat mengurangi Cadangan Devisa. Demikian sebaliknya. Oleh karena itu menurut KBPT, *dengan asumsi ceteris paribus*, hubungan antara Perubahan Kredit Domestik dengan posisi NPI (perubahan Cadangan Devisa) adalah negatif.

Perubahan Nilai Tukar Valuta berpengaruh positif terhadap perubahan Cadangan Devisa dalam jangka panjang. Pengaruh tersebut signifikan secara statistik. Temuan ini konsisten dengan pandangan kaum MABP. Menurut MABP bahwa Kurs Valuta Asing mempengaruhi NPI juga melalui mekanisme harga. Apabila karena suatu hal Nilai Tukar Valuta mengalami apresiasi, maka hal ini secara relatif dapat menurunkan harga barang ekspor.

Penurunan harga barang ekspor ini akan mendorong peningkatan jumlah ekspor dan menurunkan jumlah impor. Apabila peningkatan ekspor lebih besar dari pada penurunan impor, maka NTB mengalami surplus. Apabila NTF tidak berubah, maka surplus NTB selanjutnya dapat menyebabkan surplus NPI. Surplus tersebut selanjutnya menambah Cadangan Devisa. Demikian sebaliknya. Oleh karena itu menurut KBPT, *dengan asumsi ceteris paribus*, hubungan antara perubahan Nilai Tukar Valuta dengan perubahan Cadangan Devisa adalah positif.

Hubungan antara perubahan Tingkat Bunga luar negeri (LIBOR) dengan perubahan Cadangan Devisa adalah negatif. Hal ini sama dengan positifnya hubungan antara perubahan Tingkat Bunga domestik dengan perubahan Cadangan Devisa. Oleh karena itu temuan ini dapat dibaca sebagai konsistennya Teori Keynesian (KBPT) menjelaskan hubungan antara perubahan Tingkat Bunga dan perubahan Cadangan Devisa.

Apabila karena satu hal Tingkat Bunga domestik suatu negara mengalami kenaikan, maka melalui pasar uang hal tersebut menjadi daya tarik bagi investor asing untuk menyimpan dananya dalam sistem perbankan negara tersebut. Terjadi peningkatan aliran masuk valuta asing yang berpengaruh pada surplusnya NTF. Apabila NTB tidak berubah, maka surplus NTF dapat menyebabkan surplus NPI. Surplus tersebut selanjutnya menambah Cadangan Devisa. Demikian sebaliknya. Oleh karena itu menurut KBPT, *dengan asumsi ceteris paribus*, hubungan antara perubahan Tingkat Bunga dengan perubahan Cadangan Devisa adalah positif.

Variabel Dummy berhubungan negatif dengan perubahan Cadangan Devisa. Hubungan tersebut signifikan dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa Krisis Ekonomi mampu mereduksi perubahan Cadangan Devisa. Temuan ini konsisten dengan teori baik MABP maupun KBPT yang menyatakan bahwa kontraksi ekonomi cenderung mengurangi nilai-nilai ekonomi secara keseluruhan termasuk hal yang berkaitan dengan cadangan internasional.

8. Analisis Hasil Estimasi *Error Correction Model* (ECM)

Satu hal yang penting untuk diperhatikan dalam analisis *Error Correction Model* (ECM) adalah bahwa nilai koefisien ECT harus memiliki nilai signifikansi yang memadai. Keharusan ini muncul karena variabel tersebut mencerminkan tingkat penyesuaian terhadap kondisi disequilibrium. Apabila nilai ECT tidak signifikan, maka hal ini menunjukkan asumsi ketidak seimbangan dilanggar.

Seperti sudah dijelaskan sebelumnya bahwa dalam analisis ECM terdapat dua aspek yang perlu diamati yaitu aspek jangka panjang dan aspek jangka pendek. Hasil analisis jangka panjang sudah diuraikan pada sub bab sebelumnya. Kini tiba saatnya menguraikan aspek jangka pendek.

Dari hasil perhitungan komputer dengan persamaan tersebut seperti terlihat pada Tabel 3.4 bahwa nilai ECT Model I adalah sebesar -0.145 dan signifikan yang ditunjukkan oleh nilai $t_{hitung} (3.115) > t_{tabel} (1.645)$ atau probabilitas $0.0024 < 0.05$. Dari Tabel 3.5 diketahui nilai ECT Model II adalah sebesar -0.145 dan signifikan yang ditunjukkan oleh nilai $t_{hitung} (3.097) > t_{tabel} (1.645)$ atau probabilitas $0.0026 < 0.05$. Oleh karena syarat metode ECM sudah terpenuhi dengan demikian model ini dapat digunakan untuk estimasi selanjutnya.

Nilai ECT tersebut di atas dapat dimaknai bahwa proses penyesuaian terhadap ketidakseimbangan Perubahan Cadangan Devisa di Indonesia dalam periode 1983-2008 relatif cepat. Hal ini ditunjukkan oleh kecilnya nilai ECT. Nilai ECT sebesar -0,145 mempunyai arti bahwa apabila ada ketidakseimbangan pada masa lalu sebesar 1 persen, maka Cadangan Devisa akan menyesuaikan diri dengan menurun sebesar 0,145 persen. Atau apabila ada ketidakseimbangan pada masa lalu sebesar 100 persen, maka Cadangan Devisa akan menyesuaikan diri dengan menurun sebesar 14,5 persen. Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa

proses penyesuaian Cadangan Devisa dalam kasus Indonesia membutuhkan kurang lebih 6-7 (100 persen: 14,5 persen) kuartal atau 1,5 tahun untuk mencapai keseimbangan penuh (100 persen) perubahan Cadangan Devisa.

Dalam proses menuju keseimbangan itu, dinamika NPI (Perubahan Cadangan Devisa) tergantung pada perubahan variabel-variabel bebas dalam model. Namun berdasarkan bukti empiris untuk periode 1983-2008 bahwa dalam jangka pendek perubahan Cadangan Devisa kurang responsif terhadap perubahan variabel-variabel pengaruh dalam model. Hanya perubahan Kredit Domestik yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dinamika perubahan Cadangan Devisa. Namun pengaruhnya tidak elastis karena koefisiennya hanya sebesar -0,982 (kurang dari -1 = tidak elastis secara negatif).

Sementara perubahan Cadangan Devisa tidak responsif terhadap perubahan Nilai Tukar Valuta dalam jangka pendek. Variabel Nilai Tukar Valuta juga tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap dinamika perubahan Cadangan dalam jangka pendek. Secara statistik hubungan antara keduanya tidak signifikan.

Pertumbuhan Ekonomi mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa sebesar 0,147 persen. ECT mempengaruhi Perubahan Cadangan Devisa sebesar 0,145 persen. Perubahan Tingkat Bunga mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa sebesar 0,006 persen. Setelah Krisis Ekonomi 1997 rata-rata perubahan nilai Cadangan Devisa cenderung berkurang dibanding sebelum Krisis Ekonomi 1997. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang mendominasi dinamika perubahan Cadangan Devisa adalah perubahan Kredit Domestik, perubahan Nilai Tukar Valuta, Pertumbuhan Ekonomi dan ECT.

Tabel 3.4
Estimasi Persamaan Jangka Pendek Model I

Dependent Variable: DLDEV

Method: Least Squares

Date: 12/07/24 Time: 23:36

Sample(adjusted): 1998:2 2023:2

Included observations: 101 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLPN	0.145152	0.192740	0.753099	0.4532
DLKD	-0.982633	0.079986	-12.28510	0.0000
DLNTV	0.170152	0.136360	1.247814	0.2151
DTB	-0.006282	0.009637	-0.651844	0.5161
ECT	-0.144879	0.046511	-3.114922	0.0024
R-squared	0.650223	Mean dependent var		0.026776
Adjusted R-squared	0.635649	S.D. dependent var		0.259277
S.E. of regression	0.156503	Akaike info criterion		-0.823242
Sum squared resid	2.351355	Schwarz criterion		-0.693780
Log likelihood	46.57370	F-statistic		44.61523
Durbin-Watson stat	1.774360	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Olahan Eviews, 2024

Berdasarkan output pada Tabel 3.4, maka dapat dirumuskan persamaan jangka pendek tanpa variabel Dummy sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 DLnDEV = & 0,145DLnPN - 0,983DLnKD + 0,170DLnNTV \\
 & (0,753) \quad (-12,285) \quad (1,248) \\
 & - 0,006TB - 0,145ECT \\
 & (-0,652) \quad (-3,115)
 \end{aligned}$$

$$F_{hit} = 44,62 \quad \text{dengan probabilitiy value} = 0,000000$$

$$Adjusted R^2 = 63,56\%; AIC = -0,823; SIC = -0,693; DW stat = 1,774$$

$$F_{tabel(105;5;0.05)} = 2,37; t_{tabel(105;0.05)} = 1,65; DW_{tabel} dgn dl = 1,59 dan du = 1,76 \quad (3.5)$$

Selanjutnya akan diestimasi juga Model II yaitu model yang telah memasukkan variabel Dummy. Hasil estimasi dapat dilihat pada Tabel 3.5 di bawah ini.

Tabel 3.5
Estimasi Persamaan Jangka Pendek Model II

Dependent Variable: DLDEV

Method: Least Squares

Date: 12/07/24 Time: 23:34

Sample(adjusted): 1998:2 2023:2

Included observations: 101 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLPN	0.147254	0.197061	0.747252	0.4568
DLKD	-0.982327	0.080574	-12.19156	0.0000
DLNTV	0.171042	0.137918	1.240174	0.2180
DTB	-0.006294	0.009690	-0.649542	0.5176
DUMMY	-0.001416	0.024233	-0.058424	0.9535
ECT	-0.144848	0.046758	-3.097849	0.0026
R-squared	0.650236	Mean dependent var		0.026776
Adjusted R-squared	0.631827	S.D. dependent var		0.259277
S.E. of regression	0.157322	Akaike info criterion		-0.803476
Sum squared resid	2.351271	Schwarz criterion		-0.648122
Log likelihood	46.57552	F-statistic		35.32234
Durbin-Watson stat	1.774484	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Olahan Eviews, 2024

Berdasarkan output pada Tabel 3.5, maka dapat dirumuskan persamaan jangka pendek dengan variabel Dummy sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 DLnDEV = & 0,147DLnPN - 0,982DLnKD + 0,171DLnNTV \\
 & (0,747) \quad (-12,192) \quad (1,240) \\
 & - 0,006TB - 0,001Dummy - 0,145ECT \\
 & (-0,650) \quad (-0,058) \quad (-3,098)
 \end{aligned}$$

$$F_{hit} = 35,32 \quad \text{dengan probabiliy value} = 0,000000$$

$$Adjusted R^2 = 65,02\%; AIC = -0,803; SIC = -0,648; DW stat = 1,774$$

$$F_{tabel(105;5;0.05)} = 2,37; t_{tabel(105;0.05)} = 1,65; DW_{tabel} \quad dgn \quad dl = 1,59 \text{ dan } du = 1,76 \quad (3.6)$$

Dari kedua persamaan jangka pendek tersebut di atas terlihat bahwa Model I relatif lebih baik dari Model II yang ditunjukkan dengan nilai Koefisien Determinasi Model I yaitu dari 63,56 persen sedangkan Model II nilai Koefisien Deteminasinya 63,18 persen. Demikian juga kalau dilihat dari nilai statistik Durbin-Watson yaitu 1,774 pada Model I, sedangkan

Model II juga sekitar 1,77. Kemudian kalau dilihat dari SIC juga cenderung menurun nilainya dari 0,693 pada Model I menjadi 0,648 pada Model II. AIC juga cenderung menurun nilainya dari 0,823 pada Model I menjadi 0,803 pada Model II.

Kemudian berdasarkan pada uji signifikansi secara parsial diketahui bahwa variabel *Dummy* yang dimasukkan dalam Model II mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan Cadangan Devisa. Namun koefisien ini tidak signifikan yang ditunjukkan oleh nilai $t_{hitung} (0,058) < t_{tabel} (1,650)$. Masuknya variabel *Dummy* dalam model juga tetap mempertahankan nilai signifikansi secara simultan yang ditunjukkan oleh nilai $F_{hitung} (35,32) > F_{tabel} (2,37)$.

Untuk uji signifikansi secara parsial menunjukkan hasil sebagai berikut. Dalam jangka pendek Pertumbuhan Ekonomi mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan Cadangan Devisa. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini dibuktikan nilai $t_{hitung} (0,747) < t_{tabel} (1,650)$. Dengan demikian hipotesis nol tidak ditolak. Ini berarti dalam jangka pendek tidak ada pengaruh dari perubahan Pertumbuhan Ekonomi terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Kemudian untuk perubahan Kredit Domestik dalam jangka pendek mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} (12,192) > t_{tabel} (1,650)$. Dengan demikian hipotesis nol ditolak. Ini berarti perubahan Kredit Domestik berpengaruh negatif terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Selanjutnya perubahan Nilai Tukar Valuta dalam jangka pendek berpengaruh positif terhadap perubahan Cadangan Devisa. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini dibuktikan oleh nilai $t_{hitung} (1,240) < t_{tabel} (1,65)$. Dengan demikian hipotesis nol diterima. Ini berarti dalam jangka pendek tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan Nilai Tukar Valuta terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Perubahan Tingkat Bunga berpengaruh negatif terhadap perubahan Cadangan Devisa. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini dibuktikan oleh nilai $t_{hitung} (0,650) < t_{tabel} (1,65)$. Dengan demikian hipotesis nol diterima. Ini berarti dalam jangka pendek tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan Tingkat Bunga luar negeri terhadap perubahan Cadangan Devisa.

Variabel *Dummy* cenderung mengurangi nilai perubahan Cadangan Devisa melalui konstanta. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini dibuktikan nilai $t_{hitung} (0,058) > t_{tabel} (1,65)$. Dengan demikian hipotesis nol diterima. Ini berarti dalam jangka pendek tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *Dummy* dengan perubahan Cadangan Devisa.

Tidak signifikannya pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap perubahan Cadangan Devisa dalam jangka pendek disebabkan perubahan variabel ini lebih bersifat jangka panjang. Sementara tidak signifikannya pengaruh perubahan Tingkat Bunga dan perubahan Nilai Tukar Valuta dalam jangka pendek menunjukkan bahwa walaupun Indonesia sudah menerapkan sistem devisa dan kurs bebas yang dikukuhkan melalui UU No. 24 tahun 1999 yang telah diubah menjadi UU No.34 tahun 2004, akan tetapi masih ada intervensi terutama dari Bank Indonesia. Menurut Dewan Moneter dalam Laporan Perekonomian (2008) bahwa secara umum kebijakan Bank Indonesia baik di bidang moneter, perbankan maupun sistem pembayaran, tetap diarahkan untuk memperkuat kestabilan makroekonomi guna mendukung tercapainya pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan dan berkualitas. Pada sisi kebijakan moneter, Bank Indonesia tetap fokus pada upaya untuk menjaga target inflasi yang rendah dalam jangka menengah. Untuk mencapai itu Bank Indonesia secara konsisten menetapkan *BI Rate* dalam kerangka *inflation targeting framework* yang didasarkan atas proyeksi inflasi dan asesmen menyeluruh terhadap kondisi makroekonomi.

Kemudian berkaitan dalam praktiknya Pemerintah dan Bank Indonesia masih menerapkan aturan tentang sistem pemantauan lalu lintas devisa (*Economic Outlook*, 2009). Alasannya untuk mendukung penerapan sistem devisa bebas yang tidak menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian nasional. Pemantauan kegiatan lalu lintas devisa meliputi pemantauan semua transaksi yang menimbulkan kewajiban finansial antara penduduk dan bukan penduduk. Pemantauan tersebut dimaksudkan terutama untuk keperluan penyusunan statistik NPI dan posisi investasi internasional Indonesia, dan pada gilirannya dapat mendukung perumusan dan peningkatan efektivitas kebijakan moneter.

Di samping itu diduga karena sikap pelaku ekonomi yang lebih rasional, sebagai dampak pelajaran krisis ekonomi masa lalu, di mana dalam jangka pendek mereka cenderung “*wait and see*” terhadap

perubahan-perubahan yang terjadi sebelum mengambil keputusan-keputusan ekonomis. Mereka baru bertindak ketika yakin bahwa hal-hal yang terjadi lebih mendatangkan keuntungan atau kalau terjadi kerugian maka kerugian itu relatif kecil. Perilaku-perilaku rasional dari para konsumen maupun produsen itulah yang kemudian diduga tidak signifikannya variabel-variabel tersebut di atas.

9. Deteksian Asumsi Model Regresi Linear Klasik:

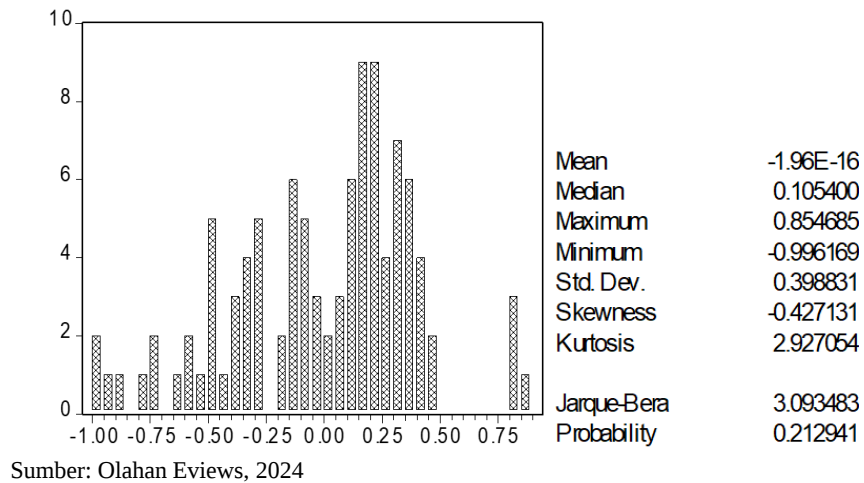
Pendeteksian asumsi Model Regresi Linear Klasik (MRLK) dalam sub bab ini mencakup normalitas persamaan jangka pendek, pendeteksian otokorelasi, pendeteksian multikolinearitas, pendeteksian heteroskedastisitas, pendeteksian kesalahan spesifikasi model dan pendeteksian stabilitas struktural. Masing-masing hasil diuraikan secara terperinci dalam sub-sub bab berikut.

9.1. Hasil Pendeteksian Normalitas Persamaan Jangka Pendek

Seperti pernah diuraikan pada bab III, Gujarati (2006) menyatakan bahwa untuk mendeteksi normalitas residual data dalam persamaan dapat menggunakan metode *Jarque-Bera Test*. Dalam metode ini hipotesis nol (H_0) dinyatakan bahwa *residual* terdistribusi secara normal dan hipotesis alternatif (H_a) dinyatakan bahwa *residual* terdistribusi secara tidak normal. Kemudian ketentuan yang digunakan metode ini adalah:

- Apabila *probability JB Test* $> \alpha$ (0,05), maka hipotesis nol tidak dapat ditolak.
- Apabila *probability JB Test* $< \alpha$ (0,05), maka hipotesis nol dapat ditolak.

Gambar 3.2
Hasil Pendeteksian Normalitas Residual Persamaan Jangka Pendek



Gambar 3.2 di atas menunjukkan hasil olahan pendeteksian asumsi normalitas persamaan jangka pendek. Dari gambar tersebut terlihat nilai statistik *Jarque-Bera Test* adalah 3,093483 dengan nilai probabilitas sebesar 0,212941. Nilai tersebut berada pada wilayah penerimaan H_0 yang menyatakan bahwa *residual* terdistribusi secara normal. Oleh karena H_0 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan jangka pendek dalam pembahasan ini telah memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian dapat disimpulkan pula bahwa analisis dapat dilanjutkan.

9.2. Hasil Pendeteksian Otokorelasi

Untuk mendeteksi gejala otokorelasi dalam pembahasan ini menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* (BG test) (Gujarati, 2006). Uji Otokorelasi menggunakan *Breusch-Godfrey (BG Test)* memiliki ketentuan sebagai berikut:

- Apabila $\chi^2_{\text{hitung}} > \chi^2_{\text{tabel}}$ atau *probability* < *alpha* (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model ditolak.
- Apabila $\chi^2_{\text{hitung}} < \chi^2_{\text{tabel}}$ atau *probability* > *alpha* (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model tidak dapat ditolak.

Lebih lanjut Gujarati (2006) menyatakan bahwa untuk memperbaiki penyakit asumsi klasik dapat menggunakan Metode Cochran-Orcutt. Metode ini mensyaratkan nilai p yang dapat diperoleh dari koefisien residual (-1). Melalui tahapan analisis *E-Views* hal itu dapat dilakukan.

Dari Output *Eviews* ditemukan koefisien $RES1(-1) = 0,8596$. Dengan demikian nilai p untuk ditransformasikan dalam model regresi adalah 0,86 (sama dengan $p = 1-(d/2)$). Setelah melakukan perbaikan dengan Metode Cochran-Orcutt, maka dari Output *Eviews* ditemukan nilai Durbin-Watson Statistik sudah semakin besar yaitu berubah dari 0,280045 menjadi 1,710629. Namun nilai tersebut masih berada pada wilayah meragukan.

Untuk lebih meyakinkan keputusan selanjutnya perlu dideteksi dengan prosedur *B-G Test*. Dari Output *Eviews* ditemukan bahwa nilai $\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$ atau *probability* > *alpha* (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model tidak dapat ditolak. Nilai tersebut berada pada wilayah penerimaan hipotesis nol yang menyatakan tidak ada gejala otokorelasi.

Tabel 3.6
Hasil Pendeteksian Otokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.044948	Probability	0.956068
Obs*R-squared	0.097534	Probability	0.952403

Sumber: Olahan *Eviews*, 2024

Berdasarkan output *E-Views* di atas terlihat bahwa χ^2_{hitung} (0,097534) < χ^2_{tabel} (124,342) atau *probability* (0,956) > *alpha* (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model tidak dapat ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setelah dilakukan perbaikan dengan metode Cochran Orcutt, maka sudah tidak ada masalah autokorelasi dalam model.

9.3. Hasil Pendeteksian Multikolinearitas

Gujarati (2006) juga menyatakan bahwa untuk mendeteksi multikolinearitas antar variabel-variabel bebas dalam pembahasandapat menggunakan metode *Klien's Rule of Thumbs*. Metode ini dilakukan

dengan membandingkan *Auxiliary Regressions* (AXR) regresi utama dengan AXR masing-masing variabel bebas terhadap variabel bebas lainnya.

Dari output komputer pada lampiran diketahui *R-squared* regresi utama adalah 34,8 persen. Sedangkan nilai *R-squared* masing-masing variabel bebas adalah: untuk variabel perubahan Nilai Tukar Valuta sebesar 15,2 persen, untuk variabel Pertumbuhan Ekonomi sebesar 9,6 persen, untuk variabel perubahan Kredit Domestik sebesar 7,9 persen dan untuk variabel perubahan Tingkat Bunga sebesar 3,4 persen. Terlihat bahwa nilai AXR masing-masing variabel bebas lebih kecil dari nilai AXR regresi utama. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel-variabel bebas dalam pembahasan ini.

9.4. Hasil Pendeteksian Heteroskedastisitas

Kemudian Gujarati (2006) menyatakan bahwa untuk mendeteksi asumsi Heteroskedastisitas dapat menggunakan metode *White Test*. Ketentuan pengujian sebagai berikut:

- Apabila $\chi^2_{hitung} > \chi^2_{tabel}$ atau *probability* < *alpha* (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam model ditolak.
- Apabila $\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$ atau *probability* > *alpha* (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam model tidak dapat ditolak.

Tabel 3.7
White Heteroskedasticity Test

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	0.694864	Probability	0.711873
Obs*R-squared	6.494675	Probability	0.689568

Sumber:Olahan Eviews, 2024

Berdasarkan output E-Views di atas terlihat bahwa $\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$ atau *probability* > *alpha* (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam model tidak dapat ditolak. Berarti sudah tidak ada masalah heteroskedastisitas.

9.5. Uji Kesalahan Spesifikasi Model

Menurut Gujarati (2006) dan Widarjono (2006) bahwa untuk mendeteksi kesalahan spesifikasi model dalam pembahasandapat menggunakan metode *Ramsey's Regression Specification Error Test* atau *Ramsey's RESET Test*. Ketentuan *Ramsey RESET Test* adalah:

- Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $probability > \alpha$ (0,05), maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa spesifikasi model yang digunakan dalam bentuk fungsi linier tidak dapat ditolak.
- Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $probability < \alpha$ (0,05), maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa spesifikasi model yang digunakan dalam bentuk fungsi linier ditolak.

Tabel 3.8
Ramsey Reset Test

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.931611	Probability	0.397563
Log likelihood ratio	2.003496	Probability	0.367237

Sumber: Olahan Eviews, 2024

Berdasarkan output komputer *Ramsey RESET Test* diketahui bahwa nilai *Fstatistik*: 0,931611 dengan probabilitas 0,397563 dan *Chi-square statistik* = 2,003496 dengan probabilitas 0,367237. Nilai-nilai tersebut berada pada wilayah penerimaan H_0 yang menyatakan bahwa spesifikasi model yang digunakan dalam bentuk fungsi linier tidak dapat ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi kesalahan spesifikasi pada model.

9.6. Hasil Uji Stabilitas Struktural

Uji stabilitas struktural dilakukan untuk melihat kemampuan model apabila digunakan untuk *forecasting* maupun digunakan sebagai alat kebijakan. Alasannya sangat sederhana, apabila sebuah variabel dari suatu model digunakan sebagai alat kebijakan, maka dinamika dari variabel tersebut haruslah terprediksi dengan baik agar pengontrolan terhadap variabel kebijakan tersebut dapat berjalan baik. Dari hasil pengujian stabilitas struktural diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3.9
Hasil Perhitungan Pendeteksian Stabilitas Struktural

Chow Breakpoint Test: 1997:4			
F-statistik	32.12809	Probability	0.000000
Log likelihood ratio	116.0194	Probability	0.000000
Chow Forecast Test: Forecast from 1998:2 to 2023:2			
F-statistik	5.492043	Probability	0.000000
Log likelihood ratio	169.3022	Probability	0.000000

Sumber: Olahan Eviews, 2024

Dari hasil uji stabilitas model estimasi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa stabilitas struktural yang dimiliki model estimasi tidak signifikan, karena nilai probabilitas *F-statistik* dan *Log likelihood ratio* baik dalam *Chow Breakpoint Test*, maupun *Chow Forecast Test* berada di bawah 0,05.

9.7. Interpretasi Hasil Pembahasan Berdasarkan Variabel Pengaruh Cadangan Devisa

Berdasarkan hasil analisis dengan berbagai alat ekonometrika seperti telah diuraikan di atas, selanjutnya dalam bagian ini dijelaskan interpretasi hasil penelitian. Uraian dilakukan berdasarkan variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa. Variabel-variabel tersebut adalah Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Valuta, Kredit Domestik dan Tingkat Bunga. Secara rinci masing-masing variabel tersebut diuraikan dalam sub-sub bab berikut.

a. Variabel Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil estimasi yang ada pada Tabel 3.5 dan 3.6 di atas terlihat bahwa dalam jangka pendek Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh secara positif terhadap perubahan Cadangan Devisa. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan dengan koefisien sebesar 0,147. Sedangkan dalam jangka panjang hubungannya positif dan signifikan dengan koefisien regresi sebesar 0,522. Hal ini berarti Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan hanya dalam jangka panjang. Pengaruh positif Pertumbuhan Ekonomi terhadap perubahan Cadangan Devisa sesuai dengan pernyataan teori MABP. Nilai koefisien regresi 0,522 yang < 1 menunjukkan bahwa

Cadangan Devisa tidak terlalu responsif terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Dalam jangka panjang setiap kenaikan yang terjadi pada Pertumbuhan Ekonomi sebesar 1 persen hanya akan menyebabkan peningkatan pada perubahan Cadangan Devisa sebesar 0.522 persen.

Oleh karena tanda koefisien adalah positif baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, maka pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap perubahan Cadangan Devisa sesuai dengan pernyataan teori Moneteris. Artinya dalam jangka pendek maupun jangka panjang Pertumbuhan Ekonomi mempengaruhi keseimbangan di pasar uang domestik melalui perubahan terhadap permintaan uang domestik. Apabila peningkatan permintaan uang masyarakat tidak diimbangi oleh ekspansi Kredit Domestik oleh pemerintah, maka hal tersebut justru dapat mendorong kenaikan Tingkat Bunga dalam negeri. Selanjutnya hal ini akan meningkatkan aliran modal masuk sehingga dapat mendatangkan tambahan Cadangan Devisa.

Positif dan signifikannya pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dalam jangka panjang menunjukkan bahwa proporsi pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih banyak disumbang oleh keberhasilan mengelola kegiatan ekspor yang cenderung lebih besar dibanding kegiatan impor baik untuk barang maupun jasa. Keberhasilan ini terutama setelah Indonesia terus menggalakkan ekspor non-migas yang sangat didukung oleh sektor industri.

Kegiatan ekspor sangat terkait erat dengan kinerja industri di dalam kontribusi ekspor sektor industri masih tetap tinggi di atas 64 persen dari total ekspor. Untuk memperkuat daya saing di sektor industri perlu adanya kerja sama dan perlu didukung oleh kebijakan yang dapat mendorong industri untuk dapat bersaing di pasar bebas, karena pangsa pasar merupakan hal terpenting bagi pelaku usaha di sektor industri. Sektor industri sebagai sektor unggulan ekspor non migas, menyumbang rata-rata antara 81 persen sampai 88 persen.

Perkembangan nilai ekspor industri meningkat setiap tahun, dengan rata-rata peningkatan 16,96 persen per tahun. Industri pakaian jadi dan industri tekstil lain merupakan penyumbang devisa terbesar di sektor industri, karena memiliki daya saing yang relatif baik di pasar internasional. Hal ini disebabkan Indonesia memiliki industri yang lengkap dari hulu ke hilir, yakni dari produk benang (pemintalan), pertenunan,

rajutan dan produk akhir. Di sisi lain, pembatasan ekspor tekstil Cina oleh pasar Eropa dan Amerika Serikat secara signifikan dapat memberikan peluang pada ekspor tekstil Indonesia.

Usaha pemerintah setelah Krisis Ekonomi 1997 dalam rangka meningkatkan industrialisasi belum berhasil mengurangi ketergantungan Indonesia terhadap impor bahan baku dan penolong. Ketergantungan yang besar terhadap bahan baku dan penolong mencerminkan bahwa industri pendukung (*middlestream*) di Indonesia belum berkembang. Perkembangan impor menurut golongan penggunaan barang menunjukkan bahwa impor bahan baku masih sangat dominan, terutama bahan baku yang belum dapat diproduksi dan dipenuhi sepenuhnya oleh industri di dalam negeri.

Impor Indonesia menurut barang ekonomi lainnya yang cukup tinggi nilainya adalah barang modal. Agar ekonomi cepat tumbuh semestinya porsi impor barang modal naik dan pertumbuhannya juga lebih cepat. Untuk mengantisipasinya adalah dengan jalan memproduksi barang modal di dalam negeri sehingga tidak terlalu terpengaruh pada berkurangnya investasi asing.

Temuan tersebut di atas juga selaras dengan temuan Richard Zecher (1974) di Australia, temuan Sykes Wilfred and Walton Wilfred (1978) di Honduras, temuan Bijan Aghevli (1974) di Indonesia, temuan Budiono (1979) di Indonesia, Djiwandono (1980) di Indonesia, Nopirin I (1983) dan II (1998) di Indonesia, Hakim (2000) di Indonesia, Djauhari (2003) di Indonesia. Penelitian-pembahasan tersebut telah menyimpulkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara Pertumbuhan Ekonomi dengan perubahan Cadangan Devisa.

Namun temuan ini bertolak belakang dengan temuan Dodaro tahun 1993 yang dikemukakan Nusantara pada tahun (2000). Menurutnya bahwa di Negara yang berpendapatan menengah ke bawah (termasuk Indonesia) memiliki kecenderungan untuk tidak adanya peranan pertumbuhan ekonomi terhadap pertumbuhan ekspor. Dengan demikian perbedaan temuan Dodaro dengan pembahasan ini terletak pada signifikansi hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dengan Cadangan Devisa.

b. Variabel Perubahan Nilai Tukar Valuta

Dari hasil estimasi yang ada pada Tabel 3.5 dan Tabel 3.6 terlihat bahwa dalam jangka pendek perubahan Nilai Tukar Valuta (NTV) berpengaruh positif terhadap perubahan Cadangan Devisa Indonesia. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan dengan elastisitas sebesar 0,171. Dalam jangka panjang pengaruhnya juga positif dan signifikan dengan elastisitas sebesar 0,137. Dengan demikian pengaruh perubahan Nilai Tukar Valuta terhadap perubahan Cadangan Devisa adalah signifikan hanya dalam jangka panjang. Nilai koefisien regresi 0,137 yang < 1 menunjukkan bahwa perubahan Cadangan Devisa kurang responsif terhadap perubahan Nilai Tukar Valuta. Dalam jangka panjang setiap ada apresiasi Nilai Tukar Valuta sebesar 1 persen hanya akan menyebabkan peningkatan pada perubahan Cadangan Devisa sebesar 0,137 persen.

Pengaruh positif tersebut sesuai dengan pernyataan teori MABP. Menurut pendekatan tersebut bahwa apabila valuta domestik mengalami depresiasi atau valuta asing mengalami apresiasi, maka harga domestik akan meningkat yang pada gilirannya akan meningkatkan permintaan uang nominal. Jika peningkatan permintaan uang ini tidak bisa dipenuhi oleh sumber-sumber dari dalam negeri, maka perubahan Tingkat Bunga akan meningkat dan mendorong aliran dana dari luar negeri meningkat dalam jangka pendek yang menyebabkan surplus pada perubahan Cadangan Devisa. Surplus akan terus berlangsung hingga *excess demand* uang domestik hilang. Efek ini hanyalah bersifat *transitory*. Dalam jangka panjang depresiasi menurut pendekatan moneter tidak berpengaruh. Dalam kasus Indonesia terbukti bahwa dalam jangka panjang pengaruh Perubahan Nilai Tukar Valuta terhadap Perubahan Cadangan Devisa adalah signifikan.

Apabila menggunakan logika teori pendekatan KBPT, maka depresiasi Nilai Tukar Valuta berpengaruh pada rendahnya harga barang ekspor atau meningkatnya *price competitiveness*. Dalam jangka pendek diharapkan melalui mekanisme harga bahwa volume ekspor meningkat, sedang volume impor menurun. Selisih antara ekspor dan impor itulah yang kemudian meningkatkan perolehan valuta asing yang berarti ada peningkatan perubahan Cadangan Devisa.

Bank Indonesia (BI) sebagai Otoritas Moneter dan pihak pengelola Cadangan Devisa terus berupaya untuk bersinergi bersama pemerintah

dalam mengoptimalkan stimulasi fiskal dan terus melakukan serangkaian upaya untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah. Pemerintah dan BI selalu mengkoordinasikan kebijakan khususnya di bidang moneter. Langkah yang diambil oleh pemerintah adalah kebijakan moneter yang cenderung ketat guna mengendalikan pertumbuhan ekonomi. Selain itu untuk mendukung terpeliharanya kestabilan ekonomi ke depan, berbagai upaya antisipatif terhadap beberapa faktor internal maupun eksternal yang berpotensi mengganggu kestabilan ekonomi makro, khususnya inflasi dan nilai tukar. Salah satu tugas BI adalah menjaga kestabilan nilai rupiah yaitu perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika Serikat (USD). Langkah ini juga dilakukan sebagai bagian dari sinkronisasi kebijakan moneter dan fiskal, dalam mendukung berbagai asumsi makro ekonomi dalam penyusunan APBN. Asumsi besaran nilai tukar rupiah terhadap USD sangat berpengaruh terhadap penerimaan, pengeluaran serta pembiayaan dalam APBN.

Sebagai upaya untuk memberikan ruang gerak kepada bank-bank dalam melakukan transaksi valuta asing dan membantu bank-bank dalam pengelolaan dana, maka Bank Indonesia telah menyempurnakan ketentuan mengenai Pengelolaan Devisa Neto (PDN) bank-bank. Dalam ketentuan tersebut ditetapkan bahwa PDN rata-rata selama 1 minggu setinggi-tingginya adalah 25 persen dari modal bank. Selain itu, ketentuan bahwa setiap jenis valuta asing yang dimiliki bank setinggi-tingginya adalah 25 persen dari modal bank telah dicabut dan diserahkan kepada bank masing-masing dalam pengaturannya.

c. Variabel Perubahan Kredit Domestik

Dari estimasi yang ada pada Tabel 3.5 dan Tabel 3.6 terlihat bahwa dalam jangka pendek perubahan Kredit Domestik berpengaruh negatif terhadap perubahan Cadangan Devisa dengan elastisitas negatif sebesar 0,982. Hal ini bermakna bahwa dengan mengasumsikan pengaruh faktor-faktor lain konstan, maka dalam jangka pendek setiap peningkatan Kredit Domestik sebesar 1 persen akan menyebabkan penurunan pada Cadangan Devisa sebesar 0,982 persen. Kemudian dalam jangka panjang pengaruhnya juga negatif dan signifikan dengan elastisitas negatif sebesar 1,131. Hal ini bermakna bahwa dengan mengasumsikan pengaruh faktor-faktor lain konstan, maka dalam jangka panjang setiap peningkatan Kredit

Domestik sebesar 1 persen akan menyebabkan penurunan pada Cadangan Devisa sebesar 1,131 persen.

Posisi kredit perbankan secara umum disalurkan untuk enam sektor utama yaitu sektor perindustrian, sektor perdagangan, sektor jasa-jasa, sektor pertanian, sektor pertambangan dan sektor lain-lain. Besarnya kredit sektor perindustrian tersebut antara lain berkaitan dengan meningkatnya pemberian kredit untuk kegiatan produksi pengolahan bahan makanan, pengolahan bahan kimia, pengolahan hasil minyak bumi, karet dan plastik, serta untuk pembiayaan industri tekstil dan sandang.

Selanjutnya mengingat bahwa sumber dana untuk pembiayaan investasi dan pembiayaan jangka panjang lainnya masih belum memadai dibandingkan dengan kebutuhannya, maka kelonggaran-kelonggaran jangka waktu kredit investasi dan pangsa pembiayaan bagi proyek-proyek di Kawasan Timur Indonesia masih diberikan prioritas. Sementara itu dalam jumlah terbatas juga masih disediakan Kredit Likuiditas Bank Indonesia (KLBI) untuk sektor perkebunan, seperti Perkebunan Inti Rakyat (PIR), peremajaan, rehabilitasi dan Perluasan Tanaman Ekspor (PRPTE).

Setelah Krisis Ekonomi 1997 perkembangan posisi kredit perbankan selama tahun 1998 menunjukkan pertumbuhan yang cenderung menurun. Hal ini selain disebabkan karena tingginya suku bunga pinjaman (*cost of fund*) sehingga mendorong naiknya tingkat bunga kredit, juga karena lesunya kegiatan perekonomian akibat dampak krisis moneter sehingga secara keseluruhan menghambat kegiatan penyaluran dana perbankan dalam bentuk kredit.

Berkaitan dengan nilai koefisien variabel kredit yang disebut *offset coefficient*, menurut Nusantara (2000) terdapat dua versi pendapat. Versi pertama menyatakan bahwa koefisien *offset* tersebut memiliki nilai minus satu (-1) sebagaimana dikemukakan Connolly and Taylor (1976), Genberg (1976), Guitian (1976) dan Zechner (1976). Dan versi kedua menyatakan bahwa koefisien *offset* memiliki nilai negatif namun tidak sama dengan minus satu. Versi kedua ini dikemukakan oleh Kouri and Porter (1974).

Dari uraian di atas terlihat bahwa koefisien kredit jangka pendek adalah -0,982. Nilai ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek Cadangan Devisa kurang responsif terhadap perubahan Kredi Domestik. Namun dalam jangka panjang Cadangan Devisa responsif terhadap perubahan Kredit Domestik yaitu sebesar -1,131. Koefisien *offset* jangka

pendek diatas cenderung untuk mendukung pendapat Kouri and Pourter yang menyatakan bahwa *offset* tidak bersifat *equiproportionate* terhadap perubahan Cadangan Devisa. Nilai tersebut cukup berbeda dengan hasil studi Agung Nusantara (2000) yang berkisar antara (-0,28) sampai dengan (-0,37).

Hal ini memiliki implikasi bahwa Bank Indonesia telah memiliki cukup kemampuan untuk melakukan sterilisasi secara sempurna. Sebab utamanya adalah tersedianya instrumen kebijakan moneter yang dapat digunakan untuk mempengaruhi pasar uang. Dalam periode penelitian, instrumen yang digunakan oleh Bank Indonesia adalah SBI dan SBPU yang besarnya relatif kecil dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki oleh bank umum pencipta uang giral. Sebab penting kedua adalah relatif mahalnya biaya yang harus ditanggung oleh Bank Indonesia untuk mengoperasikan SBI dan SBPU. Bank Indonesia harus membayar bunga. Dengan tidak adanya kemampuan Bank Indonesia untuk mensterilisasi perubahan Cadangan Devisa (*foreign assets*), maka dimungkinkan terjadinya peningkatan jumlah uang yang beredar melalui bank-bank umum pencipta uang giral.

Temuan tersebut di atas konsisten dengan temuan Richard Zecher (1974) di Australia, temuan Sykes Wilfred and Walton Wilfred (1978) di Honduras, Aghevli dan Khan (1977) di 39 Negara-Negara Sedang Berkembang, temuan Djiwandono (1980) di Indonesia, Nopirin I (1983) dan II (1998) di Indonesia, Nusantara (2000) di Indonesia, Hakim (2000) di Indonesia, Djauhari (2003) di Indonesia. Namun temuan di atas bertolak belakang dengan temuan De Granwe (1976) di 7 negara Eropah, Porter (1972) di Jerman dan Neuman (1978) di Jerman. Penelitian-pembahasan tersebut telah menyimpulkan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan antara perubahan Kredit Domestik dengan Perubahan Cadangan Devisa.

d. Variabel Perubahan Tingkat Bunga

Dari hasil estimasi yang ada pada Tabel 3.5 dan Tabel 3.6 terlihat bahwa dalam jangka pendek perubahan Tingkat Bunga berpengaruh negatif pada perubahan Cadangan Devisa namun secara statistik tidak signifikan, dengan koefisien jangka pendek -0,006. Dalam jangka panjang pengaruhnya juga negatif dan secara statistik signifikan, dengan koefisien jangka panjang -0,103. Dalam jangka pendek perubahan Tingkat Bunga

tidak mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa. Sementara dalam jangka panjang perubahan Tingkat Bunga dapat mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa dalam arah yang berlawanan. Apabila Tingkat Bunga naik 1 persen, maka Cadangan Devisa turun sebesar 0.103 persen.

Temuan dalam jangka pendek mendukung kesimpulan dari hasil pembahasan Richard Zecher (1974) di Australia, temuan Sykes Wilfred and Walton Wilfred (1978) di Honduras, temuan De Granwe (1976) di 7 negara Eropah, temuan Porter (1972) di Jerman dan temuan Neuman (1978) di Jerman. Kesimpulan mereka menyatakan bahwa pengaruh antara perubahan Tingkat Bunga terhadap perubahan Cadangan Devisa adalah negatif namun tidak signifikan. Namun untuk jangka panjang temuan di atas mendukung hasil temuan Djiwandono (1980) di Indonesia dan Nusantara (2000) di Indonesia.

Pengaruh negatif antara variabel Tingkat Bunga (LIBOR) terhadap perubahan Cadangan Devisa, dapat dibaca sama dengan positifnya pengaruh antara perubahan Tingkat Bunga domestik terhadap perubahan Cadangan Devisa. Temuan tersebut dengan demikian konsisten dengan MABP. Menurut MABP bahwa Tingkat Bunga mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa melalui mekanisme pendapatan. Apabila karena suatu hal Tingkat Bunga suatu negara mengalami kenaikan, maka hal itu akan mendorong menurunnya investasi di negara tersebut. Dampak menurunnya investasi adalah dapat menurunkan pula pendapatan agregat. Selanjutnya penurunan pendapatan agregat dapat menurunkan nilai permintaan impor barang-barang sehingga posisi neraca perdagangan menjadi surplus. Demikian sebaliknya. Oleh karena itu menurut KBPT, *dengan asumsi ceteris paribus*, pengaruh perubahan Tingkat Bunga terhadap Cadangan Devisa adalah positif.

Variabel Tingkat Bunga bersama dengan variabel Nilai Tukar Valuta merupakan variabel pembentuk permintaan uang dalam konteks *Purchasing Power Parity*. Apabila terjadi peningkatan dalam jumlah uang beredar, maka uang inti atau *monetary base* juga akan mengalami peningkatan. Karena di sini diasumsikan bahwa aktivitas ekspor barang dan aset finansial dianggap tidak terjadi, maka peningkatan jumlah uang yang diminta dapat dianggap sebagai refleksi peningkatan penerimaan ekspor.

Dalam upaya mencapai sasaran pertumbuhan ekonomi yang telah ditetapkan sebelum pemerintah terus berupaya meningkatkan pembangunan yang didukung oleh kebijaksanaan moneter dan fiskal yang konsisten dan berhati-hati dalam rangka memelihara laju inflasi pada tingkat yang wajar, penyesuaian nilai tukar rupiah yang lebih fleksibel, serta menjaga keseimbangan NPI. Untuk menunjang kebijaksanaan moneter tersebut maka telah disempurnakan mekanisme instrumen-instrumen moneter, terutama dalam mengendalikan pertumbuhan jumlah uang beredar (M1), likuiditas perekonomian (M2) dan kredit perbankan.

9.8. Efektivitas Kebijakan Fiskal dan Moneter

Dari hasil uji Z, ditemukan bahwa untuk kasus Indonesia baik Kebijakan Fiskal maupun Kebijakan Moneter sama-sama mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa. Hal ini menunjukkan bahwa kedua kebijakan tersebut senantiasa digunakan oleh pemerintah Indonesia sebagai alat untuk mengendalikan dinamika Cadangan Devisa baik secara parsial maupun secara bersama-sama.

Namun berdasarkan hasil uji Z dapat dinyatakan sebenarnya di Indonesia lebih efektif menggunakan Kebijakan Moneter dibanding Kebijakan Fiskal. Hal ini dibuktikan oleh nilai $t_{hitung} Z2$ (Kebijakan Moneter) $> t_{hitung} Z1$ (Kebijakan Fiskal). Perbandingan nilai t_{hitung} tersebut adalah $83.59278 (Z2) > 53.804 (Z1)$. Hasil pengujian ekonometrika tersebut semakin memperkuat kesimpulan hasil uji konsistensi teori dalam pembahasan ini yang menyatakan bahwa arah pengaruh variable-variabel bebas terhadap perubahan Cadangan Devisa di Indonesia cenderung mendukung MABP.

BAB IV

EPILOG



Berdasarkan pada analisis hasil pembahasan pada bab sebelumnya dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Pembahasan ini lebih condong menggunakan Persamaan jangka panjang Model II karena relatif lebih baik dibanding Model I. Kesimpulan ini ditetapkan berdasarkan analisis nilai Koefisien Determinasi, nilai Durbin-Watson Stat, nilai SIC dan nilai AIC. Model II merupakan model pengembangan dengan memasukan variabel *Dummy* (kriteria 0 = sebelum Krisis Ekonomi dan kriteria 1 = setelah Krisis Ekonomi). Peranan variabel ini dalam model adalah signifikan secara statistik dan konsisten dengan teori Keynesian.
- 2) Dalam jangka panjang Variabel Pertumbuhan Ekonomi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Dengan demikian temuan pembahasan ini tidak sejalan dengan teori Keynesian. Hasil tersebut justru konsisten dengan teori MABP yang menyatakan bahwa pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap perubahan Cadangan Devisa adalah positif.
- 3) Dalam jangka panjang perubahan Variabel Kredit Domestik terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Dengan demikian temuan pembahasan ini konsisten dengan teori Keynesian.
- 4) Dalam jangka panjang apresiasi Variabel Nilai Tukar Valuta terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Dengan demikian temuan pembahasan ini tidak sejalan dengan teori Keynesian.
- 5) Perubahan Tingkat Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Dengan demikian temuan pembahasan ini tidak sesuai dengan dengan teori Keynesian.

- 6) Variabel *Dummy* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan Cadangan Devisa. Hal tersebut menunjukkan bahwa Krisis Ekonomi berpengaruh pada perubahan Cadangan Devisa. Oleh karena tanda koefisiennya negatif, maka hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai perubahan Cadangan Devisa setelah Krisis Ekonomi relatif lebih kecil dibandingkan kondisi sebelum Krisis Ekonomi.
- 7) Dari Model II juga ditemukan bahwa dalam jangka panjang perubahan Cadangan Devisa hanya responsif terhadap perubahan variabel Kredit Domestik. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien Kredit Domestik sebesar -1.131 (elastis). Sedangkan terhadap variabel-variabel bebas lainnya dalam model perubahan Cadangan Devisa kurang responsif (tidak elastis).
- 8) Nilai ECT dalam Model ECM yang digunakan dalam pembahasan ini memenuhi persyaratan statistik. Dengan demikian model ECM dalam pembahasan ini dapat digunakan untuk estimasi selanjutnya.
- 9) Nilai ECT dalam model pembahasan ini adalah sebesar -0.145. Hal ini menunjukkan bahwa untuk kasus Indonesia dibutuhkan kurang lebih 6-7 kuartal (atau 1,5 tahun) untuk mencapai keseimbangan Cadangan Devisa. Hal ini menggambarkan kemampuan Pemerintah dan Bank Sentral yang relatif baik dalam mengantisipasi dan mengelola perubahan-perubahan yang terjadi pada perekonomian makro khususnya yang menyangkut keseimbangan NPI dan Cadangan Devisa.
- 10) Dari hasil analisis juga disimpulkan bahwa dalam proses menuju keseimbangan itu, dinamika perubahan Cadangan Devisa masih tergantung pada perubahan variabel-variabel bebas dalam model yaitu; Kredit Domestik, Nilai Tukar Valuta, Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Bunga dan *Error Correction Term* (ECT).
- 11) Berdasarkan hasil uji Z dapat disimpulkan bahwa di Indonesia lebih efektif menggunakan Kebijakan Moneter dibanding Kebijakan Fiskal.

Implikasi Hasil

Semakin terbukanya perekonomian domestik terhadap luar negeri menyebabkan gangguan yang timbul dari luar akan mempengaruhi perekonomian di dalam negeri. Kebijakan stabilisasi baik melalui kebijakan moneter sterilisasi maupun melalui intervensi di pasar valuta asing selain tergantung pada kondisi perekonomian juga tergantung pada sistem nilai tukar yang dianut. Berdasarkan uraian pada bab sebelumnya, secara umum dapat dinyatakan bahwa:

- 1) Perubahan Nilai Tukar Valuta mempunyai pengaruh langsung berupa kenaikan harga barang ekspor maupun barang impor di dalam negeri. Nilai Tukar Valuta yang digunakan adalah *Real Effective Exchange Rate* (REER) atau nilai tukar efektif riil yang sering juga digunakan sebagai salah satu indeks untuk mengukur tingkat daya saing ekspor suatu negara. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal dibagi rasio indeks harga di dalam negeri dan di luar negeri. Nilai tukar riil dapat didefinisikan sebagai daya beli relatif dari output domestik. Jika laju pertumbuhan inflasi di Indonesia lebih pesat dibanding di Amerika Serikat, dengan asumsi nilai tukar nominal rupiah terhadap dolar AS tetap tidak berubah, maka nilai tukar riil rupiah terhadap dolar AS mengalami penurunan atau nilai rupiah secara riil mengalami apresiasi.
- 2) Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Cadangan Devisa adalah positif dan signifikan. Kondisi ini terjadi apabila tidak ada sterilisasi secara absolut. Untuk kasus Indonesia hal ini terjadi untuk jangka panjang. Sedangkan untuk jangka pendek tidak signifikan karena adanya intervensi pemerintah. Dalam hasil estimasi yang telah dilakukan terlihat bahwa proses sterilisasi bukannya tidak ada, namun tidak bersifat absolut yang ditunjukkan oleh koefisien *offset* tidak sama dengan -1 . Sehingga peningkatan dalam neraca pembayaran sebagian disterilisasi ke dalam bentuk kredit domestik.
- 3) Pengaruh perubahan Kredit domestik terhadap Cadangan Devisa adalah negatif dan signifikan. Kebijakan moneter pemerintah dengan menggunakan instrumen yang mempengaruhi nilai kredit domestik akan mempengaruhi neraca pembayaran. Berkaitan dengan nilai koefisien variabel kredit yang disebut *offset coefficient* diatas cenderung tidak mendukung pendapat Kouri and Pourter yang

menyatakan bahwa offset tidak bersifat *equiproportionate* terhadap perubahan Cadangan Devisa. Dalam pembahasan ini *offset coefficient* berkisar antara -0,982 sampai dengan -1,131. Nilai tersebut sangat jauh berbeda dengan hasil studi yang dilakukan oleh Agung Nusantara (2000) yang berkisar antara (-0,28) sampai dengan (-0,37). Hal ini memiliki implikasi bahwa Bank Indonesia memiliki kemampuan untuk melakukan sterilisasi secara sempurna menghadapi perubahan yang terjadi terutama dalam jangka pendek.

- 4) Pengaruh perubahan Tingkat Bunga terhadap Cadangan Devisa dalam jangka pendek adalah negatif namun tidak signifikan. Dalam jangka panjang pengaruhnya tetap negatif dan signifikan. Variabel Tingkat Bunga mempengaruhi Cadangan Devisa secara negatif melalui perubahan dalam keseimbangan di pasar uang domestik. Peningkatan dalam tingkat suku bunga akan mempengaruhi permintaan uang domestik dikarenakan semakin tingginya motif berspekulasi yang selanjutnya akan menurunkan permintaan terhadap uang domestik. Hal ini akan memperburuk neraca pembayaran, dan menurunkan cadangan internasional suatu negara. Variabel Tingkat Bunga bersama dengan variabel Nilai Tukar Valuta merupakan variabel pembentuk permintaan uang dalam konteks *Purchasing Power Parity*. Apabila terjadi peningkatan dalam jumlah uang beredar, maka uang inti atau *monetary base* juga akan mengalami peningkatan. Karena di sini diasumsikan bahwa aktivitas ekspor barang dan aset finansial dianggap tidak terjadi, maka peningkatan jumlah uang yang diminta dapat dianggap sebagai refleksi peningkatan penerimaan ekspor. Apabila diperhatikan kembali dasar teori yang digunakan dalam analisis ini, bahwa pendekatan moneter yang digunakan adalah pendekatan moneter yang disequilibrium dan proses penyesuaian terus berlangsung. Apabila proses menuju keseimbangan akan terus berjalan, maka fraksi Cadangan Devisa terhadap uang inti bergerak antara 1 dan 0. Bila keseimbangan di pasar uang terjadi, maka angka fraksi menjadi nol.
- 5) Melihat tidak signifikannya pengaruh variabel-variabel bebas terhadap Cadangan Devisa dalam jangka pendek terutama variabel Nilai Tukar Valuta Asing dan Tingkat Bunga, maka hal ini

mengindikasikan adanya kebijakan intervensi yang dilakukan Pemerintah dan Bank Indonesia dalam jangka pendek. Setelah menerapkan Sistem Kurs Bebas Bank Indonesia sebagai otoritas moneter tetap aktif melakukan kebijakan sterilisasi di pasar valuta asing. Hal ini dilakukan guna memperkecil dampak ekspansi atas uang primer sebagai akibat adanya perubahan komponen aktiva luar negerinya.

Saran

Posisi NPI (Cadangan Devisa) sangat penting peranannya bagi perekonomian suatu Negara. Pemerintah dan Bank Sentral berperan sebagai pemegang kendali dalam kegiatan perekonomian tersebut. Peranan utama Pemerintah dan Bank Sentral adalah menjaga agar selalu terjadi keseimbangan intern (*internal balance*) dan keseimbangan eksternal (*external balance*). *Internal balance* berkaitan dengan terjaganya pertumbuhan ekonomi yang tinggi, rendahnya tingkat inflasi dan rendahnya angka pengangguran. Sementara *external balance* berkaitan dengan usaha-usaha agar NPI selalu dalam posisi *balance* atau surplus.

Agar keseimbangan eksternal dapat dicapai, memang diperlukan kondisi internal yang kondusif. Saat ini kondisi kondusif telah dimiliki oleh Negara Indonesia. Hal ini dibuktikan oleh stabilnya bidang sosial, politik dan keamanan dalam negeri. Hal ini menjadi daya tarik tersendiri bagi perkembangan ekonomi luar negeri. Tugas Pemerintahlah untuk menjaga kondisi tersebut agar terus dalam kondisi kondusif.

Limitasi

Walaupun pembahasan ini telah dilakukan melalui prosedur riset dan prosedur ekonometrika secara baik dan benar, namun pembahasan ini tetap memiliki keterbatasan. Keterbatasan tersebut diharapkan dapat dieliminasi pada pembahasan berikutnya.

Keterbatasan utama yang terdapat dalam pembahasan ini adalah masih belum lengkapnya variabel pengaruh Cadangan Devisa yang dimasukkan dalam model. Hal ini diperkuat dengan nilai R^2 atau Koefisien Determinasi jangka pendek yang masih berkisar 63,56 %. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan Cadangan Devisa hanya disumbang 63,56 % oleh Pertumbuhan Ekonomi, perubahan Kredit Domestik, perubahan

Nilai Tukar Valuta dan perubahan Tingkat Bunga. Sementara 36,44 % perubahan Cadangan Devisa disumbang oleh variabel-variabel lain yang belum dimasukkan dalam model.

Sehubungan dengan hal tersebut diduga bahwa variabel-variabel yang belum dimasukkan dalam model pembahasan ini diantaranya variabel kebijakan dan variabel-variabel dari aspek-aspek eksternal. Tidak masuknya variabel-variabel tersebut disebabkan belum lengkapnya data pada periode pengamatan. Sehubungan dengan itu pembahasan pada masa yang akan datang perlu memperhatikan variabel Kebijakan dan variabel-variabel Eksternal untuk dimasukkan dalam model.

Kemudian dari sisi periode waktu pembahasan ini memang sudah memenuhi *sample size criteria*. Namun dalam periode waktu yang dilalui itu sebenarnya ada beberapa *structural break* yang memperlemah estimasi model. Peneliti hanya mengidentifikasi satu titik *structural break* yaitu tahun 1997.3 dengan *Chow Test*. Dengan teknik ini memang persoalan *structural break* bisa dihindari, namun disadari bahwa mungkin teknik ini tidak cukup untuk mendeteksi masalah *structural break* tersebut.

Lebih lanjut model estimasi yang dirumuskan memang telah memenuhi kriteria uji asumsi klasik. Peneliti sadar bahwa sebenarnya ada beberapa variabel dalam model yang bersifat endogen dengan variabel lainnya. Seharusnya ketergantungan itu diakomodasi dalam model ekonometris. Oleh karena itu diharapkan dalam pembahasan yang akan datang perlu dikembangkan pembahasan NPI dengan menggunakan model persamaan simultan.

DAFTAR PUSTAKA

- Blejer, M. I., Frenkel, J. A., Leiderman, L., & Razin, A. (1995). *Balance of Payments, Exchange Rates, and Competitiveness in Transition Economies*. Springer.
- Duasa, J. (2000). *Teori dan Analisis Neraca Pembayaran Internasional*. University of Malaya.
- Landreth, H., & Colander, D. C. (2002). *History of Economic Thought*. Houghton Mifflin Harcourt.
- Lanciaux, L. (1990). *Trade Policies and Globalization: A Comprehensive Overview*. Sage Publications.
- Nopirin. (1998). *Teori Ekonomi Makro*. BPFE-Yogyakarta.
- Snowdon, B., & Vane, H. R. (1995). *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development, and Current State*. Edward Elgar Publishing.
- Hamdy, M. (2009). *Pemikiran Ekonomi David Hume tentang Neraca Pembayaran*. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 10(2), 45-59.
- Nwaobi, G. (2003). *Monetary Approach to Balance of Payments in Developing Countries: Empirical Evidence from Nigeria*. *Economic and Financial Review*, 40(2), 61-75.
- Vera, G. (2005). *Trade Policies and Their Impact on Balance of Payments in Emerging Markets*. *Journal of International Economics*, 67(1), 89-107.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Tahun 2023*. Bank Indonesia.
- Landreth, H., & Colander, D. C. (2002). *History of Economic Thought*. Houghton Mifflin Harcourt.
- Sukirno, S. (2000). *Ekonomi Makro Teori Pengantar*. Rajawali Pers.
- Snowdon, B., & Vane, H. R. (1995). *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development, and Current State*. Edward Elgar Publishing.
- Alexander, S. S., Frenkel, J. A., & Johnson, H. G. (1998). *International Economics: Theory and Policy*. Pearson Education.

- Araujo, J. T. (2007). *Balance of Payments and Economic Development*. IMF Working Papers.
- Bijan, A., & Khan, M. S. (1974). *The Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory: An Empirical Test for Indonesia, 1968-1973*. IMF Staff Papers.
- Boediono. (1979). *Ekonomi Makro Indonesia: Teori dan Pengalaman*. BPFE UGM.
- Djiwandono, J. S. (1980). *Inflasi dan Neraca Pembayaran di Indonesia 1970-1979*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Frenkel, J. A., & Johnson, H. G. (1980). *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. George Allen & Unwin.
- Hakim, D. B. (2000). *Analisis Neraca Pembayaran Indonesia: Perspektif Teori Moneter*. Jurnal Ekonomi dan Pembangunan.
- Kavous, A. (2005). *Financial Liberalization and Balance of Payments in Developing Countries*. Journal of Development Studies.
- McCombie, J. S. L., & Thirlwall, A. P. (2002). *The Balance of Payments Constraint and Growth Rate Differences between Developing Countries*. Journal of Post Keynesian Economics.
- Nopirin. (1983). *Analisis Simultan Keynesian dan Moneteris terhadap Neraca Pembayaran Indonesia*. Jurnal Ekonomi Indonesia.
- Nopirin. (1998). *Neraca Pembayaran Indonesia: Pendekatan Simultan Keynes dan Moneteris*. Jurnal Ekonomi Indonesia.
- Nusantara, S. (2000). *Dinamika Neraca Pembayaran Indonesia: Pendekatan Moneter dan Simultan*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Nwaobi, G. (2003). *Monetary Approach to Balance of Payments in Developing Countries: Empirical Evidence from Nigeria*. Economic and Financial Review.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Tahun 2023*. Bank Indonesia.
- Frenkel, J. A., & Johnson, H. G. (1998). *The Monetary Approach to Balance of Payments Theory*. International Monetary Fund.
- Sugema, I. (2005). *Balance of Payments and the Indonesian Economy*. Center for Economic and Development Studies.

RIWAYAT SINGKAT PENULIS



Gregorius Nasiansenus Masdjojo adalah seorang Dosen yang menggeluti bidang ilmu ekonomi. Penulis 1 ini dilahirkan di Lewe-Nggalak Leleng-Poco Ranaka-Manggarai-NTT pada tanggal 9 Mei 1966. Pendidikan Tinggi Jenjang S1 ditempuh pada FE UNIBRAW dengan jurusan IESP (Agustus 1985-Januari 1990). Semenjak 1991 aktif mengajar di STIE Stikubank Semarang. Pada tahun 1993 mengikuti *short course* tentang *Foreign Exchange* di Institut Bankir Indonesia. Selanjutnya

mendapat Tugas Belajar untuk menempuh program Magister Komputer pada FMIPA UGM (Pebruari 2000 – Januari 2002). Atas inisiatif sendiri dan didukung oleh BPPS kemudian belajar pada program MIESP FE UNDIP (Agustus 2003-Juni 2005). Studi S3 diselesaikan dalam rentang waktu Agustus 2005 – Juni 2010 pada Program Doktor Ilmu Ekonomi PPS UNDIP Semarang. Pada tahun 2015-2018 menjabat sebagai Kepala Lembaga Penjaminan Mutu Universitas Stikubank Semarang. Kemudian pada tahun 2018-2021 menjabat sebagai Direktur Program Pascasarjana Universitas Stikubank Semarang. Saat ini aktif mengajar pada program S1 dan S2 Manajemen Universitas Stikubank Semarang pada mata kuliah Ekonomi Makro, Manajemen Keuangan Internasional, Statistika dan Metode Analisis Kuantitatif. Beberapa karya Buku yang pernah ditulis: Teori Ekonomi 2 (BP STIE Stikubank, 1999), Ilmu Ekonomi Makro: Untuk Mahasiswa Komputer (BP STIMIK Stikubank, 1999), Teori Ekonomi Makro (BP STIE Stikubank, 2000) Ilmu Ekonomi Makro (BP UNISBANK, 2005), Tata Kelola Dana Desa: Konsep dan Implementasi (Pustaka Aksara, 2023) dan Buku Ekonomi Internasional Lanjutan (Deepublish Digital, 2024). Selain menulis buku juga aktif melakukan pembahasandan menulis artikel publikasi pada jurnal bereputasi nasional (Sinta) dan internasional (Scopus). ***“Je arbeit machen ist halb gut gemacht”*** motonya.



Dr. Agus Budi Santosa., M.Si., adalah staf pengajar di Fakultas Ekonomika Bisnis Universitas Stikubank Semarang. Pendidikan yang ditempuh S1 di Jurusan Ekonomi Koperasi IKIP Sanata Dharma Yogyakarta, S2 di Magister Sains Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, dan S3 di Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Sejak tahun 1991 mengajar di STIE Stikubank yang kemudian menjadi Universitas Stikubank (UNISBANK). Mata kuliah yang diampu adalah Ekonomi Makro, Ekonomi Mikro, Ekonomi Manajerial, Ekonomi Internasional dan Manajemen Keuangan Internasional. Beberapa karya buku yang pernah ditulis adalah Ekonomi Internasional (2016), Ekonomi Manajerial (2017), Globalisasi Dan Perdagangan Internasional (2017), Nilai Tukar Rupiah Pendekatan Purchasing Power Parity (2023). Selain mengajar juga aktif menulis di Jurnal Nasional maupun Jurnal Internasional.



Dr. Sri Isnowati, S.E., M.Si., adalah staf pengajar dan peneliti di Fakultas Ekonomika Bisnis Universitas Stikubank Semarang. Pendidikan yang ditempuh S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, S2 di Magister Sains Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, dan S3 di Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Sejak tahun 1991 mengajar di STIE Unisbank yang kemudian menjadi Universitas Stikubank. Adapun mata kuliah yang diampu adalah Ekonomi Makro, Ekonomi Mikro, Ekonomi Moneter, Ekonomi Manajerial dan Statistik. Selain mengajar juga aktif menulis di Jurnal Nasional maupun Jurnal Internasional.



Gregorius Nasiansenus Masdjojo sebagai Penulis I dalam Buku Monograf ini adalah seorang Dosen yang menggeluti bidang ilmu ekonomi. Penulis 1 ini dilahirkan di Lewe-Nggalak Leleng-Poco Ranaka-Manggarai-NTT pada tanggal 9 Mei 1966. Pendidikan Tinggi Jenjang S1 ditempuh pada FE UNIBRAW dengan jurusan IESP (Agustus 1985-Januari 1990). Semenjak 1991 aktif mengajar di STIE Stikubank Semarang. Pada tahun 1993 mengikuti *short course* tentang *Foreign Exchange* di Institut Bankir Indonesia. Selanjutnya mendapat Tugas Belajar untuk menempuh program Magister Komputer pada FMIPA UGM (Februari 2000 – Januari 2002). Atas inisiatif sendiri dan didukung oleh BPPS

kemudian belajar pada program MIESP FE UNDIP (Agustus 2003-Juni 2005). Studi S3 diselesaikan dalam rentang waktu Agustus 2005 – Juni 2010 pada Program Doktor Ilmu Ekonomi PPS UNDIP Semarang. Pada tahun 2015-2018 menjabat sebagai Kepala Lembaga Penjaminan Mutu Universitas Stikubank Semarang. Kemudian pada tahun 2018-2021 menjabat sebagai Direktur Program Pascasarjana Universitas Stikubank Semarang. Saat ini aktif mengajar pada program S1 dan S2 Manajemen Universitas Stikubank Semarang pada mata kuliah Ekonomi Makro, Manajemen Keuangan Internasional, Statistika dan Metode Analisis Kuantitatif. Beberapa karya Buku yang pernah ditulis: Teori Ekonomi 2 (BP STIE Stikubank, 1999), Ilmu Ekonomi Makro: Untuk Mahasiswa Komputer (BP STIMIK Stikubank, 1999), Teori Ekonomi Makro (BP STIE Stikubank, 2000) Ilmu Ekonomi Makro (BP UNISBANK, 2005), Tata Kelola Dana Desa: Konsep dan Implementasi (Pusaka Aksara, 2023) dan Buku Ekonomi Internasional Lanjutan (Deepublish Digital, 2024). Selain menulis buku juga aktif melakukan pembahasan dan menulis artikel publikasi pada jurnal bereputasi nasional (Sinta) dan internasional (Scopus). **“Je arbeit machen ist halb gut gemacht”** motonya.

Indonesia yang menganut sistem perekonomian terbuka, dalam mengembangkan kegiatan perekonomiannya banyak dipengaruhi oleh sektor luar negeri. Berbagai upaya untuk meningkatkan ekspor sangat dibutuhkan dalam rangka memperbesar Cadangan Devisa. Sementara kebijaksanaan di bidang impor diarahkan untuk melindungi dan mengembangkan produksi dalam negeri. Di sisi lain keterbatasan dana dari dalam negeri perlu ditanggulangi untuk menjaga kelancaran pembangunan, sehingga dana dari luar negeri yang berupa pinjaman atau yang bersifat bantuan masih sangat diperlukan. Kesemuanya ini dimaksudkan untuk menjaga kestabilan Neraca Pembayaran Internasional sehingga proses perdagangan luar negeri dapat dijaga kelangsungannya. Pentingnya menjaga kestabilan NPI sebab NPI mengandung makna catatan prestasi kegiatan ekonomi luar negeri suatu negara pada satu tahun kegiatan ekonomi baik melalui sektor riil (pasar barang dan pasar tenaga kerja) maupun melalui sektor moneter (pasar uang/modal). Idealnya prestasi kegiatan ekonomi internasional tersebut harus selalu mendukung terjadinya keseimbangan eksternal dan internal suatu negara.

Model Keynesian merupakan salah satu model neraca pembayaran. Model Keynesian menyatakan bahwa suatu negara akan mengalami defisit neraca pembayaran jika pendapatannya meningkat lebih cepat daripada negara lain yang memiliki hubungan dagang dengannya. Buku ***Dinamika Neraca Pembayaran Indonesia Model Keynesian*** ini mengulas tentang perkembangan neraca pembayaran di Indonesia dengan model keynesian.

Penerbit Deepublish (CV BUDI UTAMA)

Jl. Kaliurang Km 9,3 Yogyakarta 55581

Telp/Fax : (0274) 4533427

Anggota IKAPI (076/DIY/2012)

✉ cs@deepublish.co.id

📘 Penerbit Deepublish

📱 @penerbitbuku_deepublish

🌐 www.penerbitdeepublish.com



Kategori : Perdagangan Internasional

ISBN 978-623-02-9753-3



9

786230

297533