

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 1997 disebabkan oleh banyak faktor. Pertama, buruknya implementasi aturan prudensial industri perbankan. Hal tersebut tercermin dari adanya pelanggaran atas aturan BMPK (Batas Maksimum Pemberian Kredit); pelanggaran oleh bank-bank devisa atas *net open position* dikarenakan masalah *currency mismatch* dan *maturity mismatch*; buruknya kualitas pengawasan industri perbankan nasional. Faktor yang kedua adalah penyalahgunaan deregulasi dan privatisasi pada masa pemerintahan orde baru. Hal ini berupa pemindahan hak monopoli dari negara kepada kroni-kroni penguasa politik. Selain itu, faktor yang ketiga yang menyebabkan terjadinya krisis adalah adanya *moral hazard* dari sistem nilai tukar tetap dan *over valuation* nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing selama masa orde baru. Dengan adanya kurs rupiah yang terlalu kuat tersebut akan mematikan daya saing ekspor di pasar internasional. Sehingga memberikan insentif bagi pengembangan sektor *non-traded* dibandingkan dengan sektor *traded* dan ekspor.

Sejak krisis ekonomi di Asia Tenggara tahun 1997-1998, beberapa negara di kawasan tersebut, termasuk Indonesia, mengubah sistem nilai tukar dari sistem mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) menjadi sistem mengambang bebas (*free floating exchange rate*). Hal ini terjadi sejak 14 Agustus 1997 hingga sekarang. Sistem ini digunakan sebagai reaksi pemerintah dalam menghadapi situasi yang menghimpit perekonomian nasional pada saat itu. Serangan spekulasi terhadap nilai tukar rupiah yang terjadi pada periode Juli-Agustus 1997, keluarnya dana besar-besaran (*capital outflow*), dan desakan IMF membuat pemerintah merubah sistem nilai tukar dari *managed floating rate* menjadi *free floating rate*. Hal ini dilakukan karena bank sentral tidak mampu menahan besarnya permintaan valas dengan *managed floating system*. Dengan penerapan sistem *free floating rate*, maka nilai tukar rupiah menjadi lebih fluktuatif. Volatilitas nilai tukar sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar, yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat harga domestik. Fluktuasi nilai tukar yang lebih tinggi,

sangat mempengaruhi rata-rata laju inflasi, laju pertumbuhan dan keseimbangan neraca pembayaran yang hendak dicapai oleh kebijakan makroekonomi.

Selain melakukan perubahan pada sistem nilai tukar, Indonesia juga mengadopsi *inflation targetting arrangements*, dimana target utama kebijakan moneter adalah tingkat inflasi dan menggunakan kebijakan pengaturan suku bunga sebagai instrumen kebijakan. Kebijakan *inflation targetting* merupakan salah satu bentuk kebijakan moneter yang digunakan oleh beberapa negara dalam kurun waktu sepuluh tahun belakangan ini (Mishkin & Hebbel 2001). Pengalaman beberapa negara yang telah mengadopsi kebijakan *inflation targetting* secara umum menunjukkan hasil yang positif, khususnya tingkat inflasi dan ekspektasi inflasi yang semakin rendah jika dibandingkan dengan sebelum menggunakan kebijakan *inflation targetting* atau negara yang tidak menggunakan kebijakan ini (Berbenanke et al 1999; Corbo et al 2000). Dampak lain dari kebijakan ini adalah tingkat suku bunga nominal yang semakin rendah dan semakin kecilnya rasio perubahan output dan inflasi (cecchetti dan Ehrmann 1999). Secara umum sebagian negara yang mengadopsi *inflation targeting* mempunyai harapan bahwa dengan menetapkan tingkat inflasi pada level tertentu sebagai kontribusi dari kebijakan moneter, maka akan berdampak pada tingkat pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan dalam jangka panjang.

*Framework inflation targeting* mengharuskan bank sentral dapat memprediksi perkembangan inflasi ke depan. Oleh karena itu, bank sentral perlu mengidentifikasi dan menganalisis sejumlah variabel yang paling dominan mempengaruhi tingkat inflasi ke depan. Variabel nilai tukar terbukti merupakan *the best indicators* dari inflasi dan memberikan efek langsung terhadap inflasi (Agung et al 2002). Oleh karena itu, volatilitas nilai tukar merupakan salah satu tantangan utama bagi negara yang menjalankan *inflation targeting*. Sehubungan dengan volatilitas nilai tukar, eichengreen (2002) dan Mishkin dan Savastano (2001) menyatakan bahwa negara-negara yang baru tumbuh (*emerging economies*) merupakan *small open economy* yang sangat rentan terhadap *shock* baik dipasar barang maupun pasar uang, kondisi seperti ini dapat mengganggu stabilitas permintaan agregat luar negeri yang pada akhirnya berdampak pada nilai tukar nominal. Besarnya *shock* yang terjadi baik secara langsung maupun tidak langsung akan dapat membahayakan target inflasi yang telah ditentukan. Untuk

itu, bank sentral dapat menetralkan perubahan nilai tukar dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menstabilkan nilai tukar.

Kestabilan nilai tukar diperlukan dalam kerangka kebijakan *Inflation Targeting* (IT), begitupula halnya *exchange rate pass-through* yang tinggi dapat mempengaruhi kemampuan bank sentral dalam mencapai target inflasi [Eichengreen (2002), Ball dan Reyes (2004<sup>a</sup>), Mishkin (2004)]. Intervensi bank sentral dalam pasar valuta asing tersebut merupakan salah satu tanda suatu negara melakukan “*Fear of Floating*”, seperti yang disebutkan oleh Calvo dan Reinhart (2002). Untuk itu, penulis tertarik untuk meneliti apakah benar praktek *fear of floating* terjadi di Indonesia. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan model Frankel dan Wei (1994) dengan pengujian terpisah untuk periode sebelum krisis, pada saat krisis, dan sesudah krisis.

## **1.2 Permasalahan**

Hal yang akan diteliti adalah apakah Indonesia pernah melakukan praktek *fear of floating* selama dari pergantian sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating rate*) menjadi sistem mengambang bebas (*free floating rate*). Selanjutnya penulis juga meneliti hal-hal apa saja yang mendasari praktek *fear of floating* di Indonesia.

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tulisan ini diharapkan mampu menjelaskan

1. Pembuktian secara empiris bahwa Indonesia melakukan *fear of floating*
2. Memberikan rekomendasi saran berdasarkan hasil penelitian

## **1.4 Hipotesa Penelitian**

Hipotesa yang akan diuji disini adalah Indonesia melakukan intervensi dalam pengendalian nilai tukar rupiah terhadap US dollar, yakni dengan kata lain melakukan *fear of floating* pada periode selain krisis.

## 1.5 Metode Penelitian

Metodologi yang dipakai dalam penulisan skripsi ini adalah dengan studi literatur, pengolahan data sekunder dan analisa hasil. Analisa akan dilakukan terhadap hasil pengolahan data sekunder dari data Bank Indonesia, International Financial Statistic, kadin. Untuk menganalisa apakah Indonesia melakukan praktek *fear of floating*, penulis menggunakan model yang dikembangkan oleh Frankel dan Wei (1994), model ini digunakan untuk meneliti apakah negara-negara berkembang di Asia Timur benar-benar melakukan intervensi nilai tukar domestik mereka terhadap mata uang dollar lebih daripada mata uang lainnya seperti Yen dalam *basket pegging* negara tersebut pada periode selain krisis, dan juga meneliti apakah terjadi perubahan pada volatilitas *dollar pegs* pada periode sebelum krisis dibandingkan dengan periode setelah krisis.

Yen digunakan dalam penelitian ini sebagai mata uang pembanding dari *peg* yang dilakukan terhadap dollar. Alasannya adalah karena Jepang adalah mitra dagang yang penting bagi sebagian besar negara-negara Asia Timur ini. Banyak peneliti keuangan internasional yang menyarankan agar negara-negara di kawasan Asia memberikan bobot yang lebih besar kepada Yen dalam keranjang mata uangnya. Bahkan ada yang menyarankan agar negara-negara di kawasan Asia memberikan bobot 33% dalam keranjang mata uangnya.

Penulis mencoba untuk melakukan hal yang sama seperti yang dilakukan Frankel dan Wei dengan melakukan regresi nilai tukar Rupiah terhadap US dollar dan Yen Jepang dengan mata uang Swiss Franc sebagai *numeraire*. Dengan model regresi sebagai berikut ini:

$$\log(rp\_franc) = \alpha_1 + \alpha_2 \log(dollar\_franc) + \alpha_3 \log(yen\_franc) + \varepsilon \quad (1.1)$$

Kemudian persamaan di atas diolah dengan menggunakan software eviews 4 dengan regresi multivariate OLS didasari oleh *first difference* dari logaritma untuk tiap nilai tukar. Run data dilakukan untuk tiga periode yaitu *precrisis* (40 observasi) dimulai bulan Februari 1994 hingga Mei 1997. Periode kedua yaitu krisis (*crisis*) dimulai bulan juni 1997 saat Baht Thailand terdepresiasi dengan cepat terhadap dollar dan berakhir pada bulan desember 1998 saat serangan nilai tukar tersebut berakhir. Terakhir, periode

*postcrisis* (60 observasi) dimulai bulan Januari 1999 hingga bulan Desember 2003. Sampel data yang digunakan adalah data sekunder *time-series* bulanan, yang dimulai dari bulan Februari 1994 hingga bulan Desember 2003. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data browser *International Financial Statistic*.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pengetahuan tambahan dan pendalaman pengetahuan yang telah ada mengenai *fear of floating* di Indonesia.
2. Manfaat teoritis, bagi dunia penelitian, bagi pengambil kebijakan, sebagai sumbangan pemikiran yang dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut.
3. Manfaat praktis, apabila penelitian ini cukup relevan sebagai sumbangan saran.
4. Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya dan melengkapi referensi mengenai *fear of floating* di Indonesia.

### **1.7 Sistematika Penelitian**

Untuk mempermudah penyajian penelitian, akan digunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

- **BAB I (Pendahuluan)**  
Bab ini akan menguraikan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, hipotesa penelitian, metodologi penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.
- **BAB II (Tinjauan Pustaka)**  
Bab ini berisi landasan teori dan tinjauan literatur dari berbagai jurnal yang merupakan penelusuran teori-teori yang relevan dengan masalah penelitian.
- **BAB III (*Fear of Floating* di Indonesia)**  
Pada bab ini akan diuraikan secara deskriptif mengenai krisis ekonomi tahun 1997, alasan mengapa Indonesia melakukan *fear of floating*, alasan Bank Indonesia mengintervensi pasar valas, dan perkembangan nilai tukar sejak krisis sampai dengan tahun 2004.

- Bab IV (Metodologi Penelitian)  
Pada bab ini akan dibahas mengenai metodologi penelitian, penggunaan data, variabel serta metode regresi yang digunakan dalam penelitian.
- Bab V (Analisa Hasil dan Pembahasan)  
Bab ini berisi penjelasan analisa hasil output yang dilakukan dengan metode *Ordinary Least Square* serta interpretasi hasil regresi.
- Bab VI (Penutup)  
Bab ini akan berisi kesimpulan dari keseluruhan penulisan skripsi. Selain itu, akan dikemukakan juga kelemahan-kelemahan dari penelitian yang dilakukan serta saran untuk perumus kebijakan dan penelitian selanjutnya.

