

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Semenjak terjadinya gejolak nilai tukar Rupiah pertengahan Juli 1997 mengakibatkan telah terjadinya perubahan tatanan perekonomian Indonesia, dan mendorong masyarakat melakukan investasinya dalam bentuk valuta asing, sehingga menyebabkan terjadinya perpindahan modal dari Rupiah kepada valuta asing. Keadaan ini jelas akan mendorong terpuruknya perekonomian Indonesia kepada tingkat yang selama ini tidak pernah dibayangkan oleh masyarakat. Hal ini dibuktikan dengan turunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia dari 8,0 % pada tahun 1996 menjadi 6,8 % pada kuartal II dan berturut-turut 2,5 % pada kuartal III dan 1,4 % pada kuartal IV. Kondisi ini menjadi semakin buruk dimana tingkat inflasi meningkat sekitar 70,79 % dari 6,47 % pada tahun 1996 menjadi 11,05 % di tahun 1997.

Krisis ini menimbulkan kekhawatiran kepada para pemilik modal untuk melakukan investasi ataupun menyimpan uang dalam bentuk Rupiah.

Untuk mengantisipasi kenyataan yang lebih buruk lagi, pemerintah mengambil kebijaksanaan dengan menaikkan suku bunga deposito Rupiah yang jauh melebihi suku bunga deposito dalam bentuk valuta asing, agar terjadinya perubahan terhadap perilaku masyarakat untuk tidak membeli/menyimpan kekayaannya dalam valuta asing.

Namun dengan tingginya suku bunga deposito Rupiah dibandingkan valuta asing ini, nampaknya belum memberikan kepastian bahwa masyarakat akan memilih deposito Rupiah. Pilihan ini masih dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat terhadap perkembangan nilai tukar tersebut. Jika ekspektasi tersebut menyimpulkan bahwa tingkat depresiasi Rupiah ternyata lebih tinggi dibandingkan dengan selisih antara suku bunga deposito Rupiah dengan valuta asing, maka bagi masyarakat akan lebih menguntungkan memilih deposito valuta asing. Dan sebaliknya akan menguntungkan bagi masyarakat untuk memilih deposito Rupiah.

Statistik simpanan Rupiah dan Valuta Asing pada tabel 1.1 berikut ini, menunjukkan bahwa pertumbuhan simpanan dalam Rupiah dan Valuta Asing selama 24 bulan masing-masing 2,61 % dan 5,48 % setiap bulannya. Berarti keinginan pemilik modal untuk menyimpan uang dalam mata uang asing 2 kali lebih besar dibandingkan menyimpannya dalam bentuk Rupiah, sekalipun suku bunga simpanan dalam Rupiah jauh lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga simpanan dalam mata uang asing. Hal ini karena disamping suku bunga bersih yang akan diterima nasabah, juga adanya fasilitas *swap rate* yang akan dinikmati oleh nasabah jika menyimpan dalam valuta asing.

**Tabel 1.1. Posisi Dana Simpanan Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Umum Menurut Kelompok Bank, Oktober 1996 - September 1998**  
( Dalam Milliar Rupiah)

Tahun	Bank Persero		BPD		BSN		BA & BC		Bank Umum		
	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Jumlah
1996											
Okt.	74.053	12.139	8.223	50	120.033	30.146	6.647	9.371	208.956	51.706	260.662
Nov.	74.879	14.103	8.371	50	124.671	31.426	7.451	9.215	215.372	54.794	270.166
Des.	76.165	14.269	8.470	52	132.797	32.182	8.115	9.668	225.547	56.171	281.718
1997											
Jan.	74.062	14.397	8.336	50	133.479	32.035	8.095	9.773	223.972	56.255	280.227

Bersambung ke halaman berikut ... ..

Sambungan dari halaman sebelumnya

Tahun	Bank Persero		B P D		B S N		B A & B C		Bank Umum		
	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Rupiah	Valas	Jumlah
Feb.	74.698	14.117	8.267	51	136.810	32.260	8.141	10.014	227.916	56.442	284.358
Mar.	74.282	15.325	7.821	56	137.862	33.314	8.267	10.054	228.232	58.749	286.981
Apr.	76.264	14.670	7.602	55	140.646	33.907	8.397	10.077	232.909	58.709	291.618
Mei	76.496	14.238	8.027	55	142.227	35.308	8.532	10.444	235.282	60.045	295.327
Jun.	77.342	14.468	8.203	55	147.384	35.622	8.691	11.274	241.620	61.419	303.039
Jul.	77.093	20.840	8.521	36	146.185	41.286	9.277	12.766	241.076	74.928	316.004
Agus.	76.848	25.195	8.268	44	139.133	49.954	9.566	15.601	233.815	90.794	324.609
Sep.	77.477	25.414	8.180	47	141.173	49.418	9.570	16.453	236.400	91.332	327.732
Okt.	81.733	29.715	8.475	55	141.953	49.987	8.732	19.029	240.893	98.786	339.679
Nov.	92.317	29.875	8.624	53	125.934	43.081	9.858	19.788	236.733	92.797	329.530
Des.	93.249	39.793	8.739	57	130.777	46.416	14.071	24.511	246.836	110.777	357.613
1998											
Jan.	103.684	84.950	8.684	108	128.884	73.955	19.762	49.963	261.014	208.976	469.990
Feb.	111.329	68.981	8.785	87	140.061	53.536	21.475	42.651	281.650	165.255	446.905
Mar.	127.111	56.013	7.941	51	156.641	42.954	22.508	39.717	314.201	138.735	452.936
Apr.	139.842	50.475	7.605	43	157.355	36.864	17.496	41.328	322.298	128.710	451.008
Mei	157.834	65.819	8.248	56	145.961	43.173	23.004	49.775	335.047	158.823	493.870
Jun	171.856	94.068	8.650	77	144.686	57.271	25.041	72.152	350.233	223.568	573.801
Jul.	177.046	83.493	9.090	67	152.626	50.142	21.853	68.585	360.615	202.287	562.902
Agus.	181.469	73.778	9.261	59	153.868	46.815	18.402	60.077	363.000	180.729	543.729
Sep.	188.074	74.387	9.566	68	164.350	48.395	15.879	53.637	377.869	176.487	554.356

Sumber : Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol:XXXI, No.10, Bank Indonesia

Catatan : \* BPD (Bank Pemerintah Daerah) \* BSN (Bank Swasta Nasional)

\* BA & BC (Bank Asing & Bank Campuran)

Namun jika dibandingkan dengan kondisi sebelum terjadinya perubahan nilai tukar Rupiah yang sangat tinggi sekitar Juli 1997, keadaan ini malahan sebaliknya dimana berturut-turut pertumbuhan simpanan Rupiah dan valuta asing setiap tahunnya ( 1993 sampai 1996 ) sekitar 26,62 % dan 21,16 %, meningkat dari Rp. 111.100 milyar pada tahun 1993 untuk simpanan Rupiah menjadi Rp. 225.547 milyar pada tahun 1996 sementara untuk simpanan dalam bentuk valuta asing meningkat dari Rp. 31.579 milyar pada tahun 1993 menjadi Rp. 56.171 milyar pada tahun 1996. Hal ini dapat dilihat dengan jelas dalam tabel 1.2 berikut.

Tabel 1.2. Posisi Simpanan Rupiah Dan Valuta Asing Tahun 1993 - 1996  
(Dalam Milyar Rupiah)

Tahun	Rupiah	Valuta Asing	Jumlah
1993	111.100	31.579	142.679
1994	132.451	37.955	170.406
1995	170.647	44.117	214.764
1996	225.547	56.171	281.718

Sumber : Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol : XXXI No. 10, Bank Indonesia Diolah

Jelas terlihat dalam kondisi nilai tukar Rupiah yang relatif stabil masyarakat lebih cenderung menyimpan uang dalam mata uang Rupiah dibandingkan dengan mata uang asing. Ini masuk akal, karena suku bunga simpanan dalam mata uang Rupiah lebih tinggi dibandingkan suku bunga simpanan mata uang asing.

Hal ini sangat menarik untuk diperhatikan, dan berbagai pertanyaan muncul. *Pertama*, apakah tingkat suku bunga simpanan valuta asing yang umumnya lebih rendah dibandingkan suku bunga simpanan Rupiah merupakan variabel tunggal yang mempengaruhi minat masyarakat untuk menginvestasikan uangnya ke dalam simpanan valuta asing ? *Kedua*, adakah kaitan antara pilihan simpanan ini dengan sistem nilai tukar itu sendiri ? *Ketiga*, adakah implikasi ekonomi dari peningkatan simpanan valuta asing tersebut ?

Memperhatikan data pada tabel 1.3 diperoleh suatu hal yang menarik, yaitu, konsentrasi simpanan cenderung lebih mengarah pada simpanan yang berjangka waktu pendek. Dari tabel tersebut 47,15 % dari total deposito berjangka Rupiah merupakan simpanan jangka 1 bulan, 13,68 % merupakan jangka waktu 3 bulan sementara sisanya 39,17 % merupakan simpanan jangka 6



bulan sampai 1 tahun. Hal ini mencerminkan 2 (dua) hal, *pertama* batas waktu prediksi masyarakat dan *kedua* kekhawatiran

**Tabel 1.3. Posisi Deposito Berjangka Rupiah Menurut Jangka Waktu Oktober 1996-September 1998 (Dalam Milyar Rupiah)**

Tahun	Bulan					Lainnya	Deposito Yang Jatuh Tempo	Jumlah
	1	3	6	12	24			
<b>1996</b>								
Okt.	29,047	22,542	28,841	20,779	1,097	6,201	1,382	109,889
Nov.	30,775	22,753	30,835	20,827	1,161	6,711	1,434	114,496
Des.	31,779	24,085	31,625	22,084	1,175	6,863	1,554	119,165
<b>1997</b>								
Jan.	29,802	24,566	31,401	23,516	1,259	6,432	1,341	118,317
Feb.	29,271	24,885	32,321	23,925	1,198	5,113	1,434	118,147
Mar.	28,683	24,578	32,606	24,129	1,304	6,546	1,437	119,283
Apr.	29,140	24,703	33,400	24,166	1,335	6,669	1,232	120,645
Mei.	29,936	24,595	32,915	24,113	1,371	6,892	1,406	121,228
Jun.	30,939	24,536	32,371	24,484	1,341	7,743	1,807	123,221
Jul.	29,573	24,512	32,181	24,482	1,284	7,363	1,297	120,692
Agus.	48,314	24,791	23,953	21,464	1,235	12,404	2,520	134,681
Sep.	55,083	28,484	18,408	19,381	1,184	11,718	1,909	136,167
Okt.	56,888	31,798	15,429	18,985	892	11,677	1,808	137,477
Nov.	55,938	27,984	12,638	18,797	647	12,371	1,625	130,000
Des.	56,524	23,469	10,705	19,887	266	13,082	1,810	125,743
<b>1998</b>								
Jan.	57,884	21,075	8,378	21,301	257	15,104	2,024	126,023
Feb.	66,111	20,409	7,336	23,700	246	18,448	2,818	139,068
Mar.	100,208	20,456	6,942	22,744	1,992	23,050	2,562	177,954
Apr.	123,883	16,207	5,886	21,645	2,223	26,621	2,879	199,344
Mei.	138,142	12,083	5,222	21,514	2,192	29,590	3,986	212,729
Jun.	150,506	8,057	4,388	21,672	2,224	29,033	4,037	219,917
Jul.	159,777	7,926	3,890	20,792	2,221	33,589	4,198	232,393
Agus.	166,793	7,959	3,449	19,680	2,177	34,352	3,711	238,121
Sep.	186,554	7,043	3,515	19,435	684	34,971	4,088	256,290
	1,721,550	499,496	448,635	523,502	30,965	372,543	54,299	3,650,990

Sumber : Statistik Ekonomi-Keluangan Indonesia, Oktober 1998, Vol: XXXI No. 10, Bank Indonesia Diolah

mengenai ketidak stabilan perkembangan nilai tukar Rupiah, sehingga cenderung mengarahkan masyarakat untuk memilih simpanan berjangka waktu pendek.

Perhatian masyarakat saat sekarang terhadap perubahan nilai tukar Rupiah cenderung semakin besar. Jika diteliti lebih dalam akan nampak bahwa

semuanya beranjak dari satu motivasi pokok yaitu untuk mengamankan kekayaan yang dimiliki dari kemerosotan nilai tukar Rupiah tersebut.

Sesuai dengan perkembangan, kini uang tidak lagi dipandang hanya berfungsi sebagai alat tukar (*medium of exchange*), satuan nilai (*standard of value*) dan penyimpanan nilai (*store of value*), tetapi telah berkembang menjadi salah satu *asset* yang paling likuid di antara *asset-asset* lainnya. *Asset* berarti sebuah bentuk investasi. Sebagai investasi, uang mengandung persoalan profitabilitas yaitu seberapa besar laba yang bisa diperoleh dari kegiatan investasi tersebut. Oleh karena itu sering muncul pertanyaan bagaimana caranya agar uang yang dimiliki mampu memberikan “return” yang paling optimal.

Dalam tahap awal sekali jawaban atas pertanyaan tersebut yang sering muncul adalah seperti pembelian emas dan pembelian tanah. Dalam perkembangan selanjutnya dikenal upaya optimasi return, ini melalui portofolio dana dalam valuta asing (*foreign currencies*). Portofolio ini cenderung meluas dan menjadi substitusi yang sempurna terhadap spekulasi emas dan tanah.

Yang menjadi pertanyaan sekarang, dan juga merupakan pusat pembahasan dari kajian ini, adalah dalam kondisi yang bagaimana seseorang memilih valuta asing sebagai suatu alternatif bentuk investasinya dan mengapa? Dalam konteks ekonomi makro dapat terciptanya kondisi tersebut diatas tidak mungkin terlepas dari perkembangan perekonomian nasional.

Sebagai suatu negara kecil (diukur dari volume perdagangan internasional) dan terbuka, perekonomian Indonesia dapat dikatakan sebagai objek transmisi dari perubahan berbagai faktor dalam perekonomian

internasional. Artinya, tidak terdapat hubungan sebab akibat dua arah antara perekonomian internasional dengan perekonomian Indonesia.

Setiap perubahan variabel-variabel penting dan relevan dalam perekonomian internasional pasti akan mempengaruhi perekonomian Indonesia. Tetapi tidak berlaku sebaliknya. Fluktuasi yang terjadi dalam perekonomian Indonesia sangatlah kecil kemungkinannya dapat mempengaruhi perekonomian internasional. Inilah yang dimaksud dengan hubungan *causal* searah. Hal ini dalam tingkat ekonomi makro.

Di tingkat mikro ekonomi, transmisi dari perubahan variabel dalam perekonomian internasional juga ikut mempengaruhi keputusan investasi yang diambil. Diantaranya adalah perubahan dalam nilai tukar Rupiah terhadap berbagai mata uang asing, perbedaan laju inflasi dan tingkat suku bunga.

Keterbukaan ekonomi yang berkelanjutan ditambah dengan sistem lalu lintas devisa yang semakin bebas, mendorong konvertibilitas Rupiah terhadap berbagai valuta asing. Kendati belum diperjual belikan secara luas di pasar uang internasional, namun Rupiah telah dipertukarkan terhadap semua valuta asing jenis *hard currencies*. Sementara Rupiah sendiri masih tergolong *soft currency*.

Sistem perbankan yang makin luas dan membaik di Indonesia, ditambah makin transparannya perkembangan ekonomi domestik dan internasional akibat kemajuan teknologi informasi, memungkinkan para investor untuk melakukan pilihan investasi dalam bentuk satuan Rupiah ataupun valuta asing. Para pengamat dan konsultan investasi dapat mengikuti perkembangan perekonomian secara lebih cepat dan akurat.



Bagi perekonomian yang relatif kecil namun begitu terbuka seperti halnya perekonomian Indonesia, faktor luar negeri harus diperhitungkan dalam menentukan pilihan investasi dalam satuan Rupiah atau valuta asing.

## 1.2. Tujuan dan Ruang Lingkup Pengkajian

Studi ini mempunyai 2 tujuan utama. *Pertama*, melakukan pengujian pada hipotesa yang ada kaitannya dengan pokok pengkajian. Dalam perekonomian terbuka dimana masyarakat dengan bekal informasi ekonomi yang dimilikinya, secara leluasa dapat dengan mudah mengendalikan portofolio uang kekayaannya kedalam berbagai satuan mata uang, maka tingkat suku bunga Rupiah bukanlah faktor tunggal yang menentukan apakah orang akan menyimpan uangnya (dalam kasus ini dipilih deposito berjangka) dalam satuan mata uang Rupiah. Untuk itu masyarakat harus pula memperhatikan perkembangan nilai tukar mata uang Rupiah tersebut terhadap mata uang asing lainnya, disamping tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan dalam valuta asing tersebut.

Sejalan dengan itu, secara matematis maupun ekonometris, akan dibuktikan bahwa dalam keadaan dimana nilai tukar Rupiah cenderung merosot (depresiasi) maka masyarakat akan cenderung memperbesar portofolio uangnya dalam satuan valuta asing yang menguat (apresiasi). Sebaliknya, jika Rupiah menguat (apresiasi), maka masyarakat akan cenderung memperbesar portofolio uangnya dalam satuan mata uang Rupiah.



Sedangkan tujuan *kedua* adalah mencoba memberikan jalan determinasi nilai tukar mata uang Rupiah terhadap valuta asing lainnya, terutama yang berasal dari negara mitra dagang utama atau yang memiliki mata uang yang tergolong *hard currency*. Dalam hal ini akan dianalisis tentang perilaku nilai tukar Rupiah serta pengaruhnya terhadap minat investasi masyarakat terhadap valuta asing (valas).

Dari kerangka tujuan di atas, diharapkan akan diperoleh suatu deskripsi bagaimana terjadinya proses transmisi perubahan nilai tukar terhadap keputusan investasi masyarakat dalam bentuk valuta asing. Dengan mengetahui proses ini maka akan tergambar perilaku masyarakat dalam mengatur portofolio investasinya antara investasi dalam mata uang Rupiah atau valuta asing.

Sebagaimana disebutkan sekilas di atas, untuk kepentingan pengkajian ini pengertian investasi dibatasi hanya pada deposito berjangka perbankan. Pembatasan terhadap deposito dianggap cukup mewakili mengingat bentuk investasi inilah yang paling likuid (mudah dirubah) untuk kondisi Indonesia saat ini. Disamping itu adanya dukungan perbankan ke seluruh pelosok tanah air, memungkinkan keterlibatan banyak orang dengan jumlah investasi yang relatif lebih besar. Dan pada kenyataannya, masih memperlihatkan bahwa investasi dalam deposito valuta asing lebih meluas dibandingkan bentuk investasi lainnya, seperti saham misalnya.

Sejalan dengan pilihan di atas, maka hasil analisis yang dikembangkan dalam pengkajian ini diharapkan dapat menjadi pedoman praktisi bagi individu

### 1.3. Metodologi Penelitian

Variabel yang disebutkan dalam bagian 1.2. di atas merupakan variabel yang akan diterapkan dalam model ekonometrik. Pengkajian ini sebagian menggunakan model pendekatan ekonometrik sebagai alat bantu. Dengan cara pendekatan seperti ini diharapkan mampu menjelaskan tentang korelasi antara perubahan nilai tukar Rupiah dengan pilihan investasi dalam bentuk deposito berjangka.

Adapun yang menjadi model dasar dalam pengkajian ini yaitu model permintaan uang yang dikembangkan dalam pendekatan moneter dan model Purchasing Power Parity (PPP). Kedua model ini akan digabungkan untuk membentuk model determinasi nilai tukar Rupiah. Melalui model determinasi ini pula, kita akan memperoleh korelasi teoritis antara variabel bebas dengan variabel terikatnya.

Dengan memperoleh model determinasi nilai tukar Rupiah, selanjutnya akan dikaji korelasi perubahan dalam nilai tukar dengan pilihan investasi dalam bentuk deposito. Pengkajian ini akan dilakukan melalui model pertidaksamaan disamping model ekonometrik yang disesuaikan dengan kondisi Indonesia.

Sebagian model ekonometrik akan diterapkan dalam bentuk logaritma berganda. Sebagian lainnya dalam semi-log atau linier biasa. Dalam model logaritma berganda koefisien daripada variabel bebas merupakan angka elastisitas. Angka elastisitas ini dapat menggambarkan kekuatan relatif suatu variabel bebas untuk mempengaruhi perubahan dalam variabel-variabel

terikatnya. Contohnya, angka elastisitas sebesar 0,67, ini berarti setiap perubahan 1 % dalam variabel bebas akan mengakibatkan terjadinya perubahan 0,67 % dalam variabel terikatnya. Hal ini akan digambarkan lebih lanjut dalam bab berikutnya.

#### **1.4. Kerangka Penulisan**

Pengkajian ini akan disajikan dalam 5 bab penulisan yang saling terkait. Dalam Bab I, disajikan pendahuluan, sebagai penguatan ide dasar tentang pentingnya pengkajian ini dilakukan.

Teori spekulasi uang dan perubahan kurs disajikan dalam Bab II. Disini dijabarkan tentang permintaan uang, determinasi nilai tukar Rupiah dan korelasi antara perubahan nilai tukar Rupiah dengan pilihan investasi dalam bentuk deposito. Dengan demikian Bab II merupakan kerangka dasar teori dalam mengerjakan pengkajian ini.

Dalam Bab III dijelaskan mengenai pola perkembangan deposito dan kredit valuta asing dan Rupiah.

Beranjak dengan model teoritis yang telah dikembangkan dalam Bab II, maka interaksi yang diuraikan dalam Bab III akan digambarkan secara kuantitatif di dalam Bab IV dengan menggunakan aplikasi model ekonometrik. Melalui Bab IV ini akan digambarkan validitas interaksi serta kekuatan saling mempengaruhi antar variabel dalam model.

Selanjutnya dalam Bab V akan dirangkakan isi dari bab-bab sebelumnya sehingga mampu memperjelas bagaimana kaitanya satu sama lainnya. Melalui pemahaman rangkaian ini, diharapkan mampu memberi petunjuk dasar pada kondisi bagaimana sebaiknya memilih deposito Rupiah atau valuta asing. Dengan demikian spekulasi yang dilakukan tetap mempunyai kerangka perkiraan yang dapat diterima akal dan tidak lagi semata-mata sekedar tebak-tebakkan (gambling). Bab V sekaligus juga merupakan kesimpulan dari kajian ini, yang ditutup dengan pengajuan beberapa saran bagi masyarakat bilamana hendak melakukan spekulasi dalam deposito valuta asing.