

**KETERKAITAN ANTARA NERACA TRANSAKSI
BERJALAN, NILAI TUKAR DAN UTANG LUAR
NEGERI DI INDONESIA**



SKRIPSI

**Diajukan untuk
memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi**

**Oleh:
Yolla Miranda Walnadi Mewengkang
2016110021**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA EKONOMI PEMBANGUNAN
Terakreditasi Berdasarkan Keputusan BAN-PT No. 1759/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2020**

**INTERRELATIONSHIP AMONG CURRENT
ACCOUNT BALANCE, EXCHANGE RATE AND
EXTERNAL DEBT IN INDONESIA**



UNDERGRADUATE THESIS

**Submitted to complete part of the requirements for
Bachelor Degree in Economics**

**By
Yolla Miranda Walnadi Mewengkang
2016110021**

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY
FACULTY OF ECONOMICS
PROGRAM IN DEVELOPMENT ECONOMICS
Accredited by National Accreditation Agency No. 1759/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2020**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA EKONOMI PEMBANGUNAN**



PERSETUJUAN SKRIPSI

**KETERKAITAN ANTARA NERACA TRANSAKSI
BERJALAN, NILAI TUKAR DAN UTANG LUAR NEGERI
DI INDONESIA**

Oleh:

**Yolla Miranda Walnadi Mewengkang
2016110021**

Bandung, Januari 2020

Ketua Program Studi Sarjana Ekonomi Pembangunan,

Ivantia S. Mokoginta, Ph.D.

Pembimbing,

Januarita Hendrani, Dra., M.A., Ph.D.

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini,

Nama : Yolla Miranda Walnadi Mewengkang
Tempat, tanggal lahir : Bandung, 3 Juli 1998
NPM : 2016110021
Program Studi : Sarjana Ekonomi Pembangunan
Jenis naskah : Skripsi

JUDUL

KETERKAITAN ANTARA NERACA TRANSAKSI BERJALAN, NILAI TUKAR
DAN UTANG LUAR NEGERI DI INDONESIA

Pembimbing : Januarita Hendrani, Dra., M.A., Ph.D.

MENYATAKAN

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri:

3. Apapun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai
4. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut plagiat (*plagiarism*) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat merupakan peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak kesarjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak manapun.

Pasal 25 Ayat (2) UU.No.20 Tahun 2003:
Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan, dicabut gelarnya.
Pasal 70: Lulusan yang karya ilmiah yang digunakan untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagai mana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal: 09 Januari 2020

Pembuat pernyataan:



(Yolla Miranda Walnadi Mewengkang)

ABSTRAK

Dalam era globalisasi ekonomi, keterbukaan perekonomian akan semakin meningkatkan interdependensi ekonomi antar negara. Interdependensi ekonomi setidaknya melibatkan tiga variabel yang saling terkait dengan kegiatan eksternal suatu negara, yaitu neraca transaksi berjalan, nilai tukar dan utang luar negeri. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan keterkaitan antara neraca transaksi berjalan, nilai tukar dan utang luar negeri di Indonesia, baik utang luar negeri jangka pendek maupun utang luar negeri jangka panjang pada tahun 2004.1 – 2018.4. Hasil estimasi VAR dan *Granger Causality Test* dengan menggunakan variabel utang luar negeri jangka pendek menunjukkan adanya tiga hubungan *unidirectional causality*, yaitu (1) dari nilai tukar terhadap neraca transaksi berjalan, (2) dari utang luar negeri jangka pendek terhadap neraca transaksi berjalan, (3) dari utang luar negeri jangka pendek terhadap nilai tukar. Kemudian, hasil estimasi VAR dan *Granger Causality Test* dengan menggunakan variabel utang luar negeri jangka panjang menunjukkan adanya dua hubungan *bidirectional causality*, yaitu (1) antara neraca transaksi berjalan dengan nilai tukar, (2) antara nilai tukar dengan utang luar negeri jangka panjang. Selain itu, terdapat hubungan *unidirectional causality* dari utang luar negeri jangka panjang terhadap neraca transaksi berjalan.

Kata Kunci: Neraca transaksi berjalan, Nilai tukar, Utang Luar Negeri, VAR, *Granger Causality Test*

ABSTRACT

In the era of economic globalization, economic openness escalates the interdependence across countries. The economic interdependence involves at least three variables that are interrelated with external activities of a country, namely current account balance, exchange rate, and external debt. This study aims to determine the effect and relationship among the current account balance, exchange rate, and short-term as well as long-term external debt in Indonesia from 2014.1 – 2018.4. The result of VAR estimation and Granger Causality Test using short-term external debt as a variable indicates that there are three unidirectional causality relationships, (1) from exchange rate to current account balance, (2) from short-term external debt to current account balance, (3) from short-term external debt to exchange rate. Then, the result of VAR estimation and Granger Causality Test using long-term external debt as a variable shows that there are two bidirectional causality relationships, (1) between current account balance and exchange rate, (2) between exchange rate and long-term external debt. In addition, there is also an unidirectional causality relationship from long-term external debt to current account balance.

Keywords: *Current account balance, Exchange rate, External debt, VAR, Granger Causality Test*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena atas berkat, rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Keterkaitan antara Neraca Transaksi Berjalan, Nilai Tukar dan Utang Luar Negeri di Indonesia”. Skripsi ini dibuat dan disusun sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Sarjana Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan Bandung. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih belum sempurna sehingga saran dan kritik sangat diharapkan untuk memperbaiki penelitian ini di kemudian hari.

Tidak hanya selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, dukungan, bantuan, doa dan motivasi dari berbagai pihak selama menjalankan studi di Ekonomi Pembangunan UNPAR. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Bapak Alex Walnadi dan Ibu Wetty Budiarti yang senantiasa memberikan dukungan baik moril maupun materil, bimbingan, arahan, nasihat, kasih sayang dan doa yang tidak pernah putus hingga penulis dapat melewati satu per satu fase kehidupan hingga dapat mencapai titik ini. Terimakasih Mah, Pah.
2. Seluruh kakak-kakak dan keponakanku tersayang, terimakasih untuk perhatian, semangat dan kepercayaannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Januarita Hendrani, Dra., M.A., Ph.D. selaku dosen pembimbing dan dosen wali penulis. Terimakasih banyak atas bimbingan, dukungan, ilmu, perhatian, kesabaran, waktu dan kepercayaannya kepada penulis selama masa perkuliahan, terutama selama penyusunan skripsi ini. Terima kasih banyak Ibu, semoga Ibu sehat selalu.
4. Ibu Ivantia S. Mokoginta, Ph.D. selaku ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan. Terima kasih atas arahan, bimbingan dan pembelajaran selama masa perkuliahan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
5. Ibu Dr. Miryam L. Wijaya, Ibu Noknik Karliya H, Dra., MP., Ibu Hilda Leilani Masniaritta Pohan, Ph. D., Bpk Dr. Fransiscus Haryanto, S.E., M.M, Bpk Dian Fordian, S.E., M.Si, Bpk Ishak Somantri, Drs., MSP., Bpk Charvin Lim, S.E., M.Sc. Terimakasih atas segala ilmu dan pembelajaran yang telah diberikan kepada penulis.

6. Sahabat sekaligus teman – teman seperjuanganku, Dea, Kea, Difa dan Disma. Terima kasih sudah berbagi beban, keluh kesah, kebahagiaan dan ilmu selama masa perkuliahan. Terima kasih atas kebersamaannya selama ini.
7. Rekan – rekan Departemen Kesejahteraan Mahasiswa: Farel, Isot, Udi, Rio, Rama, Fahmi, Iky, Aya, Erica, Wiloy, Noah. Terima kasih atas semua bantuan, pengalaman dan pembelajarannya. Terima kasih atas kepercayaannya selama menjadi bagian dari KESMA. Terima kasih untuk senang, sedih, dan semua tawa candanya selama ini. Sukses selalu untuk KESMA ku!
8. Teman – teman angkatan 2016: Aseng, Made, Rafid, Ocep, Bang Kevin, Calvin, Otniel, Echa, Melinda, Debo, Nadhya, Rina, Alya, Venny, Sabilla, Rere, Michael, Tsabit, Algi, Ganang, Onal, Anan, Ita, Andre, Feren, Nadia, Feby, Juliana, Dinda dan teman-teman angkatan 2016 lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih atas kebersamaan, kebahagiaan, pelajaran yang luar biasa selama masa perkuliahan.
9. Keluarga Besar Ekonomi Pembangunan: Nur, Faisal, Marbun, Ka Rania, Ka Imun, Ka Dikcit, Ka Faza, Ka Jodi, Ka Fiat, Ka Hanan, Ka Icul, Ka Digem, Ka Bara, Ka Kemal, Ka Utami, Ka Opi, Ka Thania, Ka Miun, Ka Andrew, Ka Henk, Ka Tri, Ka Jemmy, Ka Rey, Ka Fikran, Ka Sisi, Ka Sarah, Ka Sheby, Ka Ine, Ka Sindy, Ka Hanna, Ka Jeje, Ka Iman, Mathew, Abram, Tama, Riris, Armand, Olo, Supit, Danu, Dara, Alya, Mingshen, Mika, Mikha, Alika, Malau, Rafael, Santi, Cindy, Samsony, Bryan dan seluruh keluarga besar ekonomi pembangunan yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih untuk seluruh memori indah selama masa perkuliahan. Semoga dapat terus terjalin tali silaturahmi diantara kita semua.
10. Sahabatku tersayang, Rere, Seyba, Velinka dan Alma. Terima kasih sudah selalu mendengarkan keluh kesah, berbagi cerita, tawa, canda dan selalu memberikan kebahagiaan. Terima kasih sudah selalu ada baik dalam masa-masa senang maupun susah.
11. Mika Harsya Adelaide, orang yang selalu memberikan kepercayaan, dukungan dan bantuannya selama proses penulisan skripsi. Terima kasih telah sabar mendampingi, selalu menyemangati dan mendoakan penulis dalam menyelesaikan masa perkuliahan.

Bandung, 09 Januari 2020

Yolla Miranda Walnadi M.

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
1.4 Kerangka Pemikiran.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 Neraca Pembayaran	8
2.2 <i>Saving, Investments</i> dan Neraca Transaksi Berjalan	9
2.3 Nilai Tukar Mata Uang (Kurs).....	11
2.4 Utang Luar Negeri.....	12
2.5 <i>Debt Overhang Theory</i>	13
2.6 Penelitian Terdahulu	14
BAB III METODE DAN OBJEK PENELITIAN.....	15
3.1 Metode Penelitian	15
3.1.1 <i>Vector Autoregression (VAR)</i>	15
3.1.2 <i>Granger Causality Test</i>	18
3.1.3 <i>Variance Decomposition</i>	19
3.2 Objek Penelitian.....	20
3.2.1 Neraca Transaksi Berjalan Indonesia.....	20
3.2.2 Nilai Tukar Rupiah.....	22
3.2.3 Utang Luar Negeri Indonesia.....	25
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	27
4.1 Hasil Penelitian	27
4.1.1 Hasil Uji Stasioneritas	27
4.1.2 Hasil Uji Lag Optimum.....	28
4.1.3 Hasil <i>Vector Autoregression (VAR)</i>	29
4.1.4 Hasil <i>Granger Causality Test</i>	30
4.1.5 Hasil <i>Variance Decomposition</i>	31
4.2 Pembahasan.....	32

4.2.1 Keterkaitan antara Neraca Transaksi Berjalan, Nilai Tukar Rupiah dan Utang Luar Negeri Jangka Pendek.....	32
4.2.2 Keterkaitan antara Neraca Transaksi Berjalan, Nilai Tukar Rupiah dan Utang Luar Negeri Jangka Panjang.....	40
BAB V PENUTUP.....	47
DAFTAR PUSTAKA.....	50
LAMPIRAN 1: Uji Stasioneritas I dan II.....	A-1
LAMPIRAN 2: Uji Lag Optimum I dan II.....	A-2
LAMPIRAN 3: Vector Autoregression (VAR) I dan II.....	A-3
LAMPIRAN 4: Granger Causality Test I dan II.....	A-5
LAMPIRAN 5: Variance Decomposition I dan II.....	A-7
RIWAYAT HIDUP PENULIS.....	A-9

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Neraca Transaksi Berjalan Indonesia Tahun 1988 – 2018 (Juta USD).....	3
Gambar 2. Kondisi Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2011-2018 (Juta USD).....	4
Gambar 3. Nilai Tukar Rupiah/USD Tahun 2011-2018	5
Gambar 4. Kerangka Pemikiran.....	6
Gambar 5. Neraca Transaksi Berjalan Indonesia Tahun 2004.1-2018.4	21
Gambar 6. Nilai Tukar Rupiah/USD Tahun 2004.1-2018.4	23
Gambar 7. Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2004.1-2018.4.....	25
Gambar 8. Utang Luar Negeri Jangka Panjang Indonesia Tahun 2004.1-2018.4	25
Gambar 9. Utang Luar Negeri Jangka Pendek Indonesia Tahun 2004.1-2018.4	26
Gambar 10. Arah Kausalitas Neraca Transaksi Berjalan, Nilai Tukar Rupiah dan Utang Luar Negeri Jangka Pendek	32
Gambar 11. <i>Debt Service Ratio</i> Tier-1 Indonesia Tahun 2010-2018.....	36
Gambar 12. <i>Variance Decomposition</i> Perubahan Neraca Transaksi Berjalan yang Diakibatkan oleh <i>Shock</i> Variabel Utang Luar Negeri Jangka Pendek, Nilai Tukar Rupiah, dan Neraca Transaksi Berjalan.....	37
Gambar 13. <i>Variance Decomposition</i> Perubahan Utang Luar Negeri Jangka Pendek yang Diakibatkan oleh <i>Shock</i> Variabel Neraca Transaksi Berjalan, Nilai Tukar Rupiah dan Utang Luar Negeri Jangka Pendek	38
Gambar 14. <i>Variance Decomposition</i> Perubahan Nilai Tukar Rupiah yang Diakibatkan oleh <i>Shock</i> Variabel Neraca Transaksi Berjalan Utang Luar Negeri Jangka Pendek, dan Nilai Tukar Rupiah	39
Gambar 15. Arah Kausalitas Neraca Transaksi Berjalan, Nilai Tukar Rupiah dan Utang Luar Negeri Jangka Pendek	40
Gambar 16. <i>Variance Decomposition</i> Perubahan Neraca Transaksi Berjalan yang Diakibatkan oleh <i>Shock</i> Variabel Utang Luar Negeri Jangka Panjang, Nilai Tukar Rupiah, dan Neraca Transaksi Berjalan.....	43
Gambar 17. <i>Variance Decomposition</i> Perubahan Utang Luar Negeri Jangka Panjang yang Diakibatkan oleh <i>Shock</i> Variabel Neraca Transaksi Berjalan, Nilai Tukar Rupiah dan Utang Luar Negeri Jangka Panjang	44

Gambar 18. *Variance Decomposition* Perubahan Nilai Tukar Rupiah yang Diakibatkan oleh *Shock* Variabel Neraca Transaksi Berjalan Utang Luar Negeri Jangka Panjang, dan Nilai Tukar Rupiah 45

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Data dan Sumber Data	20
Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas	27
Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum I dengan Menggunakan Variabel Utang Luar Negeri Jangka Pendek.....	28
Tabel 4. Hasil Uji Lag Optimum II dengan Menggunakan Variabel Utang Luar Negeri Jangka Panjang.....	28
Tabel 5. Hasil VAR I dengan Menggunakan Variabel Utang Luar Negeri Jangka Pendek	29
Tabel 6. Hasil VAR II dengan Menggunakan Variabel Utang Luar Negeri Jangka Panjang	30
Tabel 7. Hasil Granger Causality Test I dengan Menggunakan Variabel Utang Luar Negeri Jangka Pendek	31
Tabel 8. Hasil Granger Causality Test II dengan Menggunakan Variabel Utang Luar Negeri Jangka Panjang.....	31

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi ekonomi, keterbukaan perekonomian antar negara akan semakin meningkat. Hal ini menyebabkan adanya interdependensi ekonomi antar negara. Interdependensi ekonomi tersebut ditunjukkan dengan adanya saling ketergantungan ekonomi antar negara melalui arus modal, barang dan jasa. Dengan demikian, interdependensi ekonomi melibatkan adanya tiga variabel penting yang saling terkait dengan kegiatan eksternal suatu negara, yaitu neraca transaksi berjalan, nilai tukar dan utang luar negeri.

Utang luar negeri merupakan salah satu bentuk dari aliran modal masuk (*capital inflow*). Utang luar negeri bukan hanya merupakan kepentingan pihak debitur, melainkan juga kepentingan bagi pihak kreditur. Pengusaha maupun pemerintah negara debitur membutuhkan utang luar negeri sebagai modal penggerak kegiatan ekonomi, sedangkan bagi negara kreditur, utang luar negeri diberikan untuk memperoleh *return* yang lebih besar. Utang luar negeri sebagai *capital inflow* akan tercatat pada neraca pembayaran, tepatnya di neraca finansial, bersama dengan *foreign direct investment* dan *portfolio investment*. Sedangkan bunganya akan tercatat pada neraca transaksi berjalan.

Dewasa ini, ketidakseimbangan neraca transaksi berjalan pada banyak negara berkembang membuat neraca transaksi berjalan menjadi perhatian penting bagi para pembuat kebijakan. Neraca transaksi berjalan merupakan salah satu indikator makroekonomi dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara. Banyak negara telah mengalami defisit neraca transaksi berjalan yang besar dan persisten yang diikuti oleh perlambatan ekonomi dan krisis keuangan yang parah (Kariuki, 2009). Defisit neraca transaksi berjalan mencerminkan adanya perbedaan antara *saving* dan *investment* suatu negara, yang mana *saving* lebih kecil daripada *investment* (Olivei, 2000). Dalam mengatasi defisit neraca transaksi berjalan dibutuhkan aliran modal masuk, salah satunya dengan melakukan pinjaman/utang luar negeri.

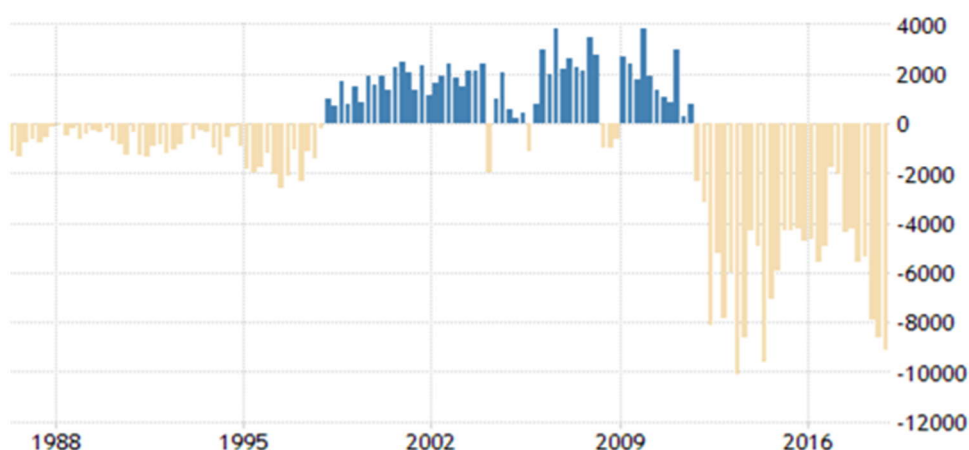
Selain keuntungan yang diperoleh negara debitur dan kreditur, utang luar negeri dapat menimbulkan risiko seperti yang dijelaskan dalam *debt overhang theory*. Teori ini mengatakan bahwa pada tingkat akumulasi utang yang besar, dalam jangka panjang jumlah utang akan lebih besar dari kemampuan membayar yang diperoleh dari hasil kegiatan ekonomi yang didanai utang luar negeri tersebut. Selain itu, adanya utang luar negeri dapat membuat negara debitur memiliki ketergantungan terhadap negara

kreditur. Jika negara kreditur mengalami permasalahan, kreditur dari negara tersebut dapat menarik sejumlah modalnya atau *roll-over* utang sulit untuk dilakukan kembali. Hal ini menyebabkan adanya aliran modal keluar (*capital outflow*) yang besar. *Capital outflow* tersebut dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar mata uang domestik dan neraca transaksi berjalan negara debitur, seperti yang terjadi pada *currency crisis* di Korea Selatan tahun 2008-2009. Cho (2010) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa Korea dengan akumulasi utang jangka pendek sejak tahun 2005, rentan terhadap guncangan likuiditas yang terjadi pada *Global Financial Crisis*. Hal ini mengakibatkan adanya *capital outflow* sebesar 25,5 miliar USD pada bulan Oktober 2008. Akibatnya, won (mata uang Korea) terdepresiasi dari 1.100 won/USD menjadi 1.500 won/USD. Hal tersebut sesuai dengan model yang dikemukakan oleh Cavallo *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa utang luar negeri akan menyebabkan fluktuasi dalam kurs.

Selain itu, Mehta & Kayumi (2015) mengatakan bahwa defisit neraca transaksi berjalan India yang berkepanjangan menyebabkan berbagai masalah seperti nilai tukar riil yang dinilai terlalu tinggi, cadangan mata uang asing yang tidak memadai, dan besarnya peningkatan utang luar negeri India dari tahun ke tahun. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa neraca transaksi berjalan India memiliki hubungan positif dengan utang luar negeri, baik utang luar negeri jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, kenaikan utang luar negeri jangka pendek membuat nilai mata uang India terdepresiasi. Hal ini menunjukkan bahwa neraca transaksi berjalan, nilai tukar dan utang luar negeri baik jangka pendek maupun jangka panjang dapat memengaruhi satu sama lainnya.

Ketiga variabel tersebut merupakan faktor penting dalam analisis, perumusan kebijakan dan proses pengambilan keputusan dalam ekonomi yang semakin saling tergantung. Dengan demikian, diperlukan penelitian untuk melihat bagaimana hubungan neraca transaksi berjalan, nilai tukar dan utang luar negeri di Indonesia. Selain itu, penelitian ini menjadi lebih menarik setelah melihat kondisi neraca transaksi berjalan Indonesia yang mengalami fluktuasi dalam kurun waktu 30 tahun terakhir. Kondisi tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.

Gambar 1. Neraca Transaksi Berjalan Indonesia Tahun 1988 – 2018 (Juta USD)



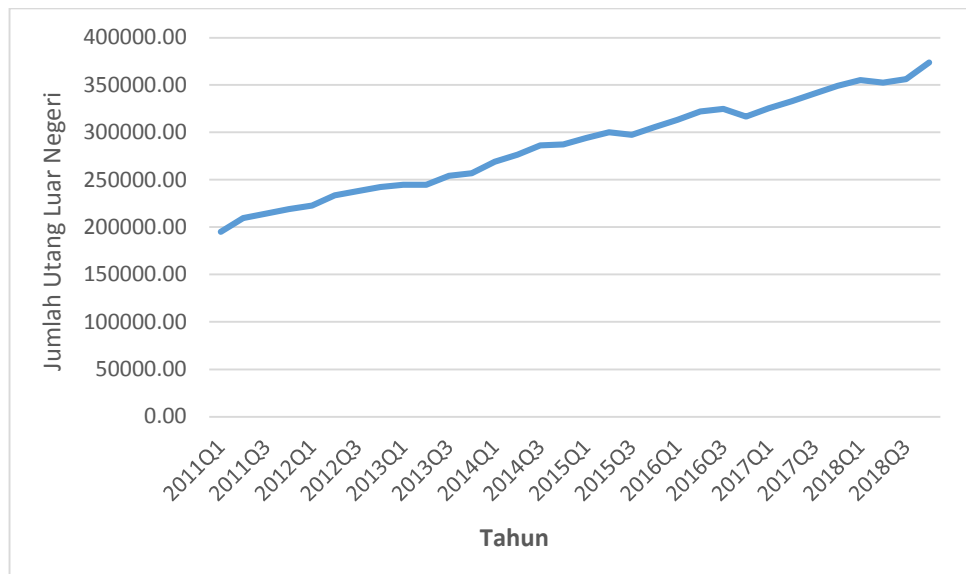
Sumber: tradingeconomics.com (2019)

Berdasarkan Gambar 1., dapat dilihat bahwa Indonesia mengalami dua periode yang berbeda, yaitu periode sebelum krisis 1997/1998 dan periode pasca krisis 1997/1998. Pada periode sebelum krisis, Indonesia terus menerus mengalami defisit neraca transaksi berjalan. Namun, pada periode pasca krisis Indonesia lebih banyak mengalami surplus neraca transaksi berjalan. Perubahan kondisi tersebut terjadi akibat rezim nilai tukar dan keterbukaan ekonomi (Sahminan, *et al.* (2009)). Sebelum tahun 1997, Bank Indonesia menggunakan *crawling peg system* atau *managed floating exchange rate*. Setelah terjadi *Asian Financial Crisis*, Indonesia menggunakan sistem *free-floating exchange rate*. Nilai tukar yang fleksibel membantu Indonesia mengatasi defisit neraca transaksi berjalan (Basri, 2018).

Namun, neraca transaksi berjalan pada periode pasca krisis yang cenderung menunjukkan adanya surplus, kembali mengalami defisit pada kuartal empat tahun 2011. Defisit pada periode itu disebabkan oleh melemahnya sektor eksternal akibat pelemahan perekonomian global, khususnya di negara China sebagai mitra dagang utama Indonesia. Hal tersebut berdampak langsung terhadap performa ekspor Indonesia. Indonesia mengalami penurunan pendapatan ekspor komoditi menjadi seperenamnya selama periode 2011-2014. Pendapatan ekspor juga berkurang setengahnya untuk perdagangan dari komoditi-komoditi utama, seperti batu bara dan minyak sawit mentah (Indonesia-Investments, 2015). Selain itu, sektor migas memberikan kontribusi negatif karena defisit neraca perdagangan minyak masih lebih besar daripada surplus neraca perdagangan gas (Bank Indonesia, 2012). Hal tersebut terjadi karena pemerintah Indonesia mempertahankan program subsidi bahan bakar yang sudah berlangsung selama beberapa periode.

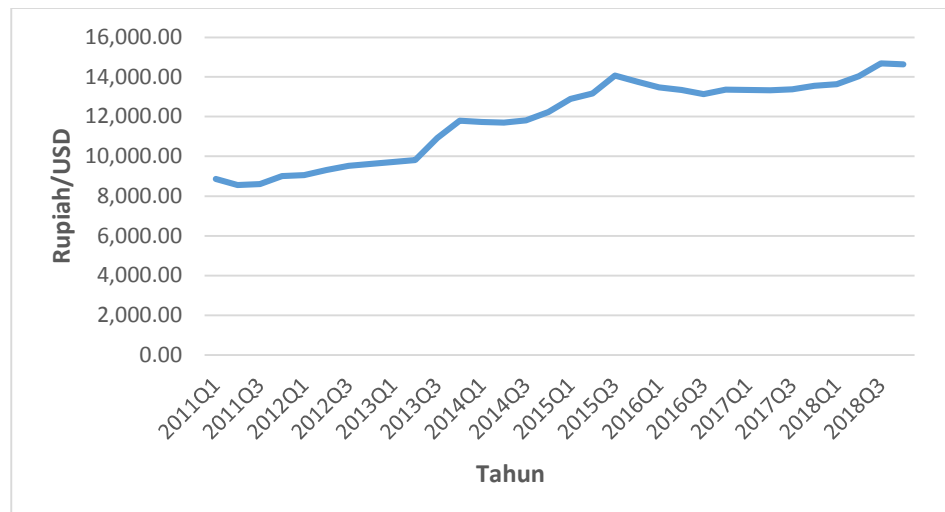
Keadaan defisit ini berlangsung secara terus menerus bahkan cenderung mengalami peningkatan hingga saat ini. Jika terjadi tekanan pada neraca transaksi berjalan secara persisten, maka akan memengaruhi posisi cadangan devisa yang kemudian dapat mengganggu stabilitas nilai tukar Rupiah. Kondisi tersebut dapat diimbangi dengan aliran modal masuk (*capital inflow*). Salah satunya, melalui pinjaman/utang luar negeri.

Gambar 2. Kondisi Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2011-2018 (Juta USD)



Kondisi utang luar negeri Indonesia pada kuartal empat tahun 2011 hingga 2018 memiliki *trend* yang terus meningkat. Hal ini sejalan dengan kondisi neraca transaksi berjalan Indonesia pada periode yang sama mengalami defisit. Dalam hal ini, utang luar negeri dapat mengimbangi defisit neraca transaksi berjalan. Berdasarkan jangka waktunya, utang luar negeri terbagi menjadi utang luar negeri jangka pendek dan jangka panjang. Menurut Statistik Utang Luar Negeri (SULNI) (2018), kedua jenis utang luar negeri tersebut memiliki potensi risiko yang dapat menjadi pemicu salah satu kerentanan (*vulnerability*) perekonomian Indonesia yang pada gilirannya dapat menciptakan biaya tersendiri bagi perekonomian. Selain itu, dalam membayar kewajiban utang luar negeri beserta bunganya, pembayaran dilakukan dalam bentuk mata uang asing yang kemudian dapat memengaruhi kondisi nilai tukar Rupiah.

Gambar 3. Nilai Tukar Rupiah/USD Tahun 2011-2018



Nilai tukar Rupiah pada kuartal empat tahun 2011 hingga 2018 berfluktuasi dengan *trend* yang cenderung terus meningkat. Hal ini menggambarkan bahwa nilai tukar Rupiah terus mengalami depresiasi pada periode yang sama dengan defisit neraca transaksi berjalan dan peningkatan utang luar negeri. Mehta dan Kayumi (2015) mengatakan bahwa salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai tukar adalah jumlah utang luar negeri dan komposisinya. Terdepresiasinya nilai tukar Rupiah terhadap USD juga akan menyebabkan terjadinya perubahan nilai nominal dari utang luar negeri. Pada saat jatuh tempo, utang luar negeri yang harus dibayarkan akan mengikuti nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang biasanya dibayar menggunakan USD. Selain itu, ketika suatu negara mengalami defisit neraca transaksi berjalan, dapat diindikasikan bahwa jumlah impor lebih besar dibanding jumlah ekspor. Dengan demikian, permintaan terhadap mata uang asing (USD) akan meningkat sehingga USD akan terapresiasi dan mata uang domestik (Rupiah) akan terdepresiasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan, neraca transaksi berjalan, nilai tukar Rupiah dan utang luar negeri, baik utang luar negeri jangka pendek maupun jangka panjang di Indonesia memiliki kemungkinan saling berkaitan atau memiliki kausalitas. Kondisi neraca transaksi berjalan Indonesia yang secara terus menerus mengalami defisit sejak kuartal empat tahun 2011 hingga 2018 sejalan dengan adanya peningkatan utang luar negeri dan *trend* yang meningkat (terdepresiasi) pada nilai tukar Rupiah dalam periode yang sama. Hal ini mendukung argumentasi adanya kemungkinan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki hubungan kausalitas. Untuk itu, penelitian ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan bagaimana keterkaitan antara

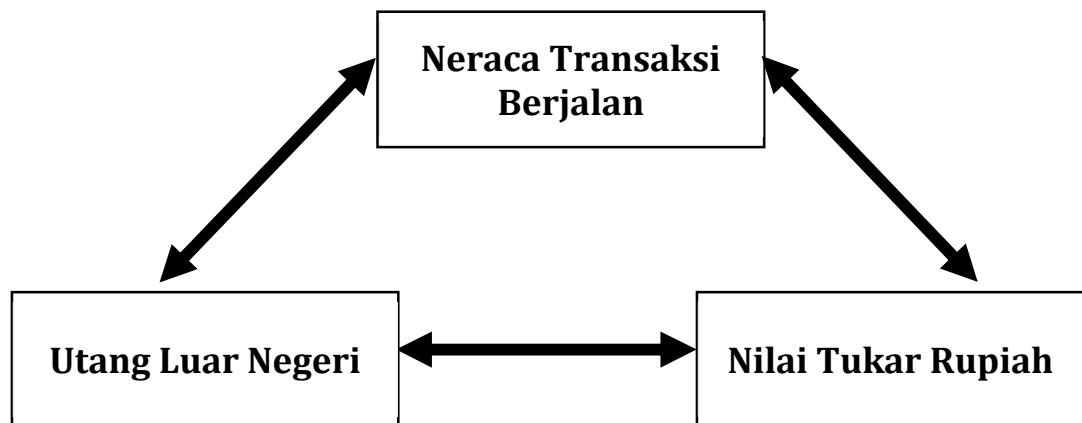
neraca transaksi berjalan, nilai tukar Rupiah dan utang luar negeri jangka pendek maupun jangka panjang di Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan pengaruh dan keterkaitan atau hubungan kausalitas antara neraca transaksi berjalan, nilai tukar Rupiah dan utang luar negeri di Indonesia, baik utang luar negeri jangka pendek maupun utang luar negeri jangka panjang. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kausalitas antar ketiga variabel tersebut di Indonesia.

1.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 4. Kerangka Pemikiran



Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa terdapat kemungkinan adanya keterkaitan dan hubungan kausalitas antara neraca transaksi berjalan, utang luar negeri dan nilai tukar Rupiah. Kondisi neraca transaksi berjalan dapat memengaruhi besarnya utang luar negeri, mengingat salah satu fungsi utang luar negeri yaitu untuk menyeimbangkan kondisi neraca transaksi berjalan. Utang luar negeri antara lain digunakan untuk menutup defisit anggaran negara dan kesenjangan antara tabungan dan investasi (defisit transaksi berjalan). Apabila neraca transaksi berjalan mengalami defisit, maka utang luar negeri akan cenderung meningkat dan sebaliknya, seperti yang dikemukakan oleh Asisten Gubernur Bank Indonesia, Dody Budi Waluyo “Semakin banyak penerbitan utang luar negeri, baik berupa obligasi maupun pinjaman akan meningkatkan pembayaran kewajiban yang pada gilirannya dapat meningkatkan defisit transaksi berjalan” (Mustami, 2018). Ungkapan tersebut sesuai dengan *debt overhang theory*. Teori ini mengatakan bahwa pada tingkat akumulasi utang yang besar dalam jangka panjang utang akan lebih besar dari kemampuan membayar negara debitur. Hal ini akan memengaruhi kondisi neraca transaksi berjalan melalui jalur *net investment income*.

Peningkatan utang luar negeri dapat memengaruhi nilai tukar Rupiah, mengingat kewajiban pokok utang luar negeri dan bunganya dibayar dengan mata uang asing. Hal ini akan meningkatkan permintaan mata uang asing, sehingga mata uang domestik (Rupiah) akan terdepresiasi. Selain itu, utang luar negeri dapat mengurangi cadangan devisa, karena cadangan ini digunakan dalam melakukan pembayaran utang luar negeri sehingga posisi ekonomi suatu negara menjadi tidak stabil. Ketidakstabilan tersebut disebabkan karena cadangan devisa yang tidak mencukupi membatasi perdagangan luar negeri dan menurunkan cadangan devisa secara keseluruhan sehingga nilai mata uang negara tersebut turun terhadap mata uang lainnya. Pelemahan nilai tukar Rupiah (terdepresiasi) akan menyebabkan terjadinya peningkatan pada nilai nominal utang luar negeri. Dengan demikian utang luar negeri dan nilai tukar Rupiah diindikasikan memiliki hubungan kausalitas.

Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing dipengaruhi oleh kondisi neraca transaksi berjalan. Surplus neraca transaksi berjalan dapat membuat mata uang Rupiah akan terapresiasi. Hal tersebut juga berlaku sebaliknya, saat neraca transaksi berjalan mengalami defisit, kurs akan meningkat atau nilai mata uang Rupiah terdepresiasi. Jika dilihat dari perubahan nilai tukar Rupiah, saat Rupiah mengalami apresiasi, tingkat *competitiveness* dari hasil produksi Indonesia akan menurun di pasar internasional sehingga dapat menurunkan ekspor. Selain itu, daya beli masyarakat Indonesia terhadap barang impor akan naik sehingga impor meningkat. Kondisi tersebut dapat menyebabkan neraca transaksi berjalan Indonesia mengalami penurunan (defisit) melalui neraca perdagangan. Hal ini berlaku sebaliknya saat nilai mata uang Rupiah mengalami depresiasi. Dengan demikian, terdapat keterkaitan antara nilai tukar Rupiah dan neraca transaksi berjalan.