

BAB 5

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan pola hubungan antara keterbukaan ekonomi dan volatilitas nilai tukar di 20 negara maju dan berkembang. Keterbukaan ekonomi yang semakin meningkat membuat arus modal, barang dan jasa semakin cepat masuk maupun keluar sehingga penawaran dan permintaan valuta asing semakin cepat berubah dan membuat nilai tukar menjadi sangat *volatile*. Volatilitas nilai tukar yang berlebihan dapat mengganggu kondisi perdagangan internasional, memberikan tekanan terhadap inflasi dan mengurangi tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi sehingga dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan. Arah kausalitas dari keterbukaan ekonomi ke volatilitas nilai tukar menunjukkan bahwa keterbukaan ekonomi memengaruhi volatilitas nilai tukar. Sementara, apabila arah kausalitas dari volatilitas nilai tukar ke keterbukaan ekonomi maka volatilitas yang memengaruhi keterbukaan ekonomi. Setelah menemukan arah kausalitas, tahap selanjutnya adalah menemukan pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap volatilitas nilai tukar atau pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap keterbukaan ekonomi.

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pembahasan, terdapat beberapa simpulan dalam penelitian ini, di antaranya sebagai berikut:

Pertama, hasil uji *Granger Causality* menunjukkan bahwa arah kausalitas di 20 negara maju dan berkembang pada periode 1990-2017 adalah dari keterbukaan ekonomi ke volatilitas nilai tukar. Begitupun, negara *low income*, *lower middle income*, dan *high income* menunjukkan arah kausalitas dari keterbukaan ekonomi ke volatilitas nilai tukar. Hal ini menunjukkan bahwa keterbukaan ekonomi menentukan volatilitas nilai tukar. Sementara itu, negara *upper middle income* menunjukkan arah kausalitas dari volatilitas nilai tukar ke keterbukaan ekonomi yang artinya volatilitas nilai tukar memengaruhi keterbukaan ekonomi di negara *upper middle income*. Dengan begitu, secara keseluruhan keterbukaan ekonomi memengaruhi volatilitas nilai tukar.

Kedua, setelah menemukan adanya arah kausalitas dari keterbukaan ekonomi ke volatilitas nilai tukar maka variabel dependennya adalah volatilitas nilai tukar dan variabel independennya adalah keterbukaan ekonomi dan sistem nilai tukar. Hasil estimasi menunjukkan keterbukaan ekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas nilai tukar di setiap kelompok negara *low income*, *lower middle income*, dan *high income*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin terbukanya keuangan atau *capital account* dapat mengurangi volatilitas nilai tukar. Sementara itu, keterbukaan ekonomi

berpengaruh positif terhadap volatilitas nilai tukar di kelompok negara *upper middle income*. Hasil estimasi juga menunjukkan bahwa di kelompok negara *upper middle income*, pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap volatilitas nilai tukar lebih kuat dibandingkan dengan kelompok negara lainnya.

Ketiga, hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel sistem nilai tukar berpengaruh positif terhadap volatilitas nilai tukar tetapi tidak signifikan. Artinya, sistem nilai tukar *floating* dan *fixed* cenderung sama dalam memengaruhi volatilitas nilai tukar. Dengan kata lain, sistem nilai tukar *fixed* maupun *floating* dapat membuat volatilitas nilai tukar meningkat.

5.2. Rekomendasi

Penelitian ini memberikan gambaran mengenai hubungan antara keterbukaan ekonomi dan volatilitas nilai tukar di 20 negara maju dan berkembang pada kurun waktu 1990-2017. Hubungan antara keterbukaan ekonomi dan volatilitas nilai tukar yang dikelompokkan menjadi *low income*, *lower middle income*, *upper middle income*, dan *high income* menemukan bahwa keterbukaan ekonomi memengaruhi volatilitas nilai tukar. Volatilitas nilai tukar menjadi perhatian bagi para regulator karena dampaknya cukup luas terhadap perekonomian suatu negara seperti menekan inflasi, mengurangi tingkat kepercayaan investor dan mengganggu perdagangan internasional. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar dapat dipengaruhi oleh keterbukaan ekonomi, dimana semakin tingginya indeks Chinn-Ito dapat menurunkan volatilitas nilai tukar di kelompok negara *low*, *lower middle* dan *high income*. Sementara, di kelompok negara *upper middle* indeks Chinn-Ito yang meningkat dapat meningkatkan volatilitas nilai tukar.

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini, terdapat rekomendasi bagi regulator di negara *upper middle income*. Mengingat keterbukaan keuangan di negara *upper middle income* masih didominasi oleh pinjaman luar negeri maka sebaiknya kelompok negara tersebut mengurangi batasan-batasan transaksi antar negara atau dengan kata lain meningkatkan keterbukaan keuangan dengan jenis *capital flow* selain pinjaman luar negeri seperti investasi. Salah satu upaya untuk meningkatkan keterbukaan keuangan dalam bentuk investasi dapat melalui instrumen suku bunga acuan. Tingkat suku bunga acuan yang dinaikkan diduga dapat menimbulkan adanya arus modal asing yang masuk ke dalam negeri. Hal ini dapat membuat investasi di dalam negeri meningkat sehingga menekan defisit neraca perdagangan dan menstabilkan perekonomian domestik. Dengan begitu, kepercayaan investor terhadap perekonomian suatu negara meningkat. Selain itu, investasi yang meningkat membuat pembagian beban risiko antarnegara semakin tersebar sehingga dapat mendukung stabilitas sistem keuangan domestik.

Dengan demikian, rekomendasi yang diarahkan kepada regulator diharapkan dapat berguna dalam mengatasi ketika adanya gejolak nilai tukar yang berlebihan.

Penulis menyadari bahwa terdapat kekurangan dalam penelitian ini, sehingga terdapat beberapa rekomendasi bagi akademisi untuk penyempurnaan penelitian ini di masa yang akan datang. Bagi akademisi yang ingin melanjutkan penelitian ini diharapkan menggunakan keterbukaan ekonomi yang dilihat berdasarkan keterbukaan keuangan dan perdagangan. Hal ini diduga dapat lebih menjelaskan keterbukaan keuangan atau keterbukaan perdagangan yang dapat mengurangi volatilitas nilai tukar. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat meneliti lebih dalam mengenai pengaruh pendalaman keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan lebih banyak negara, mengingat penelitian hanya menggunakan *cross-section* 20 negara. Selain itu, dapat pula menambahkan variabel makroekonomi lainnya seperti kebijakan moneter, inflasi ataupun kebijakan fiskal yang juga dapat memengaruhi volatilitas nilai tukar. Dengan begitu, diharapkan beberapa saran tersebut dapat berguna bagi penelitian selanjutnya untuk mengkaji lebih dalam mengenai keterbukaan ekonomi dan volatilitas nilai tukar.

Daftar Pustaka

- Amin, B., & Chaudhary, M. A. (2012). Impact of trade openness on export growth, import growth and trade balance. *Journal of Economic Studies*, 8(1), 63-81.
- Arif, I., & Rawat, A. S. (2019). Trade and financial openness and their impact on financial development evidence from South Asian economies. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(1), 26-39.
- Baltagi, B. H., & Pirotte, A. (2010). Panel data inference under spatial dependence. *Economic Modelling*, 27(6), 1368-1381.
- Bleaney, M. (2009). Openness and real exchange rate volatility: in search an explanation. *Open Economies Review*, 19(2), 135-146.
- Bleaney, M., Tian, M., & Yin, L. (2016). Global Trends in the Choice of Exchange Rate Regime. *Open Economies Review*, 27(1), 71-85.
- Calderón, C., & Kubota, M. (2009). Does higher openness cause more real exchange rate volatility? *Working Paper World Bank No. 4896*.
- Calderón, C., Loayza, N., & Schmidt-Hebbel, K. (2005, Oktober). Does openness imply greater exposure? *Working Paper World Bank No. 3733*.
- Carsamer, E. (2016). The pattern of exchange rate co-movement in selected African countries. *Journal of Economic Studies*, 43(6), 928-953.
- Chinn, M. D., & Ito, H. (2006). What matters for financial development? capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1), 163-192.
- Chinn, M. D., & Ito, H. (2008). A new measure of financial openness. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 10(3), 309-322.
- Chit, M. M., Rizov, M., & Willenbockel, D. (2010). Exchange rate volatility and exports: new empirical evidence from the emerging east asian economies. *The World Economy*, 33(2), 239-263.
- Essers, D. (2013). Developing country vulnerability in light of the global financial crisis: Shock therapy? *Review of Development Finance*, 3(2), 61-83.
- Estrada, G., Park, D., & Ramayandi, A. (2015). Financial development, financial openness, and economic growth. *Working Paper ADB No. 442*.
- Fratzscher, M., & Bussière, M. (2004). Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain? *Working Paper European Central Bank No. 348*.
- Gujarati, D. N. (2004). Multicollinearity: what happens if the regressors are correlated. *Basic econometrics (4th ed.)* (pp. 341-362). New York: The McGraw-Hill Companies.

- Haddad, M., Lim, J. J., Pancaro, C., & Saborowski, C. (2012). Trade openness reduces growth volatility when countries are well diversified. *Working Paper European Central Bank No. 1491*.
- Hau, H. (2002). Real exchange rate volatility and economic openness: theory and evidence. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 34(3), 611-629.
- Hausmann, R., Panizza, U., & Rigobon, R. (2006). The long-run volatility puzzle of the real exchange rate. *Journal of International Money and Finance*, 25(1), 93-124.
- Kawai, M., & Takagi, S. (2008). A survey of the literature on managing capital inflows. *Working Paper ADB No. 100*.
- Machado, R., & Agosin, M. R. (2006). Openness and the international allocation of foreign direct investment. *Journal of Development Studies*, 43(7), 1234-1247.
- Mankiw, G. N. (2018). Open-Economy Macroeconomics: Basic Concepts. *Principles of Economics (8th ed.)* (pp. 667-669). Boston, United States of America: Cengage Learning.
- Obstfeld, M. (2015). Trilemmas and trade offs: living with financial globalisation. *Working Paper BIS No. 480*.
- Panda, S., & Mohanty, R. K. (2015). Effects of exchange rate volatility on exports: evidence from India. *Economics Bulletin*, 35(1), 305-312.
- Prydz, E. B., & Wadhwa, D. (2019). *Classifying countries by income*. Washington, D. C: World Bank.
- Schinasi, G. J. (2004). Defining financial stability. *Working Paper IMF No. 187*.