

Analisis dinamis dan analisis kointegrasi antara IHSG dengan nilai tukar rupiah terhadap 4 mata uang negara-negara Asia Pasifik (US dollar Amerika, yen Jepang, ringgit Malaysia, baht Thailand) secara simultan sebagai dampak dari krisis Ekonomi

M. Herman Sulistyono, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=108609&lokasi=lokal>

Abstrak

Hubungan dinamis antara pasar modal suatu negara dan pergerakan nilai tukar mata uang negara tersebut menjadi bahan studi yang menarik untuk diteliti. Topik tersebut menjadi makin menarik untuk diteliti setelah adanya krisis ekonomi yang dialami oleh negara-negara di kawasan Asia Pasifik. Krisis tersebut diawali dengan jatuhnya mata uang baht Thailand pada bulan Agustus 1997, yang juga mengakibatkan runtuhnya pasar modal di negara tersebut, yang akhirnya menyebar ke negara-negara tetangganya sehingga mengakibatkan hampir semua negara di kawasan tersebut mengalami krisis moneter.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menyelidiki dan menguji adanya hubungan kesetimbangan jangka pendek dan hubungan kesetimbangan jangka panjang (short run and long run equilibrium relationship) serta menyediakan bukti empiris terhadap hubungan Pasar Modal Indonesia dengan alat tukar rupiah terhadap beberapa mata uang negara-negara Asia Pasifik (USA, Jepang, Malaysia, dan Thailand) berkaitan dengan dampak krisis moneter. Pengujian hipotesis dilakukan dengan pendekatan unit root, kointegrasi, impulse response, variance decomposition, Vector Error Correction Model (VECM), dan Vector Auto Regressive (VAR).

Fenomena krisis yang melanda di kawasan Asia Pasifik ternyata ditanggapi secara berbeda oleh otoritas moneter di negara-negara tersebut. Respon yang diberikan pemerintah Indonesia dan Thailand umumnya seragam yaitu menerima kehadiran IMF, mengambang kurs mata uangnya (floating exchange rate) dan melepaskan batas kepemilikan bagi investor asing di pasar modal. Walaupun sesama anggota ASEAN, respon yang diberikan oleh otoritas moneter Malaysia ternyata sangat bertolak belakang dengan kedua negara tetangganya tersebut. Kebijakan yang ditempuh Malaysia adalah menolak kehadiran IMF, melakukan kontrol devisa, dan tetap mematok nilai tukar ringgit Malaysia terhadap US dollar. Fenomena inilah yang menarik perhatian penulis untuk meneliti lebih lanjut mengenai pergerakan kurs di kawasan ASEAN (atau Asia Pasifik bila melibatkan US dan Jepang) terutama dalam merespon krisis ekonomi. Hasil penelitian ini menunjukkan kekuatan ringgit Malaysia dalam mempertahankan nilainya terhadap mata uang negara lain. Lebih jauh menunjukkan bahwa ringgit Malaysia sudah mulai mampu menggerakkan pasar (seperti US dollar) khususnya di Asia Tenggara.

PVECM di saat sebelum terjadi krisis menunjukkan adanya fenomena yang sangat menarik dimana hanya Dbaht (nilai tukar rupiah terhadap baht Thailand) dan Dusd (nilai tukar rupiah terhadap dollar US) yang menunjukkan pergerakan jangka pendek yang signifikan. Sedangkan variabel yang lain {Dihsg (indeks harga saham gabungan Indonesia), Dyen (nilai tukar rupiah terhadap yen Jepang), Dring (nilai tukar rupiah terhadap ringgit Malaysia)} sama sekali tidak menunjukkan pergerakan yang signifikan dalam jangka

pendek. Hipotesis awal yang diajukan adalah bahwa pada masa sebelum krisis (5 Januari 1996 - 8 Agustus 1997), pergerakan mata uang baht Thailand sudah mempengaruhi ketidakseimbangan jangka pendek antar negara (Indonesia, Jepang, Malaysia), sedangkan mata uang yang lain tidak terlalu ekspansif dalam pergerakan antar negara (lebih banyak bergerak di dalam negeri). Lebih jauh penulis ingin mengatakan bahwa fenomena krisis yang diawali dari merosotnya nilai tukar baht Thailand terhadap US dollar Amerika kemungkinan sudah bisa diramalkan dari agresifnya baht Thailand dalam mempengaruhi ketidakseimbangan jangka pendek antar negara. Apabila hipotesis ini ternyata terbukti benar, maka model PVECM ini dapat digunakan sebagai 'peringatan dini' terhadap krisis (preliminary warning system) untuk melihat kesetimbangan / ketidaksetimbangan suatu kawasan (antar negara).

Dari test weak exogeneity menunjukkan hasil yang cukup konsisten dimana exchange rate menunjukkan hasil yang lebih kuat daripada pasar modal. Untuk ketiga periode yang dilakukan tes menunjukkan bahwa ihsg adalah weak exogen. Sedangkan usd dan ringgit Malaysia menunjukkan pengaruh yang dominan dalam memberikan kontribusi pada persamaan jangka panjang. Hal itu mendukung kesimpulan bahwa: exchange rate adalah leading indikator terhadap pasar modal.

Dalam analisis ketidaksetimbangan jangka pendek (short-run disequilibrium relationship) menggunakan PVECM (Parsimonius Vector Error Correction Model) menunjukkan fenomena yang berbeda-beda tergantung dari periode pengamatan. Hasil PVECM pada periode total menunjukkan adanya trivariate granger causality pada model antara DUSD, DYING dan DBAHT dengan arah dan besarnya koefisien regresi (magnitude of regression coefficients) yang jauh sangat berbeda. Adanya fenomena trivariate granger causality pada PVECM ini menimbulkan hipotesa (dugaan) penulis bahwa ada hubungan yang menarik antara mata uang ketiga negara tersebut sebagai dampak dari krisis moneter: Amerika sebagai faktor yang menggerakkan pasar (faktor yang sangat dominan dan merupakan negara donor utama IMF), Thailand sebagai negara yang tertimpa krisis moneter pertama kali (negara yang menyebarkan 'contagion effect' ke negara-negara tetangganya), menerima kehadiran IMF, menghapus kurs tetap, meliberalisasi pasar modalnya dan Malaysia sebagai negara yang berperilaku berbeda (menyimpang) dengan negara tetangga lainnya yaitu menolak kehadiran IMF, menerapkan kurs tetap dan kontrol devisa. Dalam ketidaksetimbangan jangka pendeknya, krisis yang melanda Thailand segera menyebar ('contagion effect') dan mempengaruhi hubungannya dengan negara tetangganya (termasuk Malaysia, Indonesia). Sedangkan aliran dana US dollar dan Amerika ke IMF selanjutnya ke Thailand direspon oleh negara-negara di kawasan tersebut. Sedangkan kebijakan otoritas moneter Malaysia yang berbeda dengan negara lain, direspon secara langsung oleh negara-negara di sekitarnya. Dan hipotesis tersebut menunjukkan bahwa suatu krisis, aliran dana, suatu informasi, ataupun suatu sikap/kebijakan yang berbeda dari otoritas moneter dapat mempengaruhi kesetimbangan jangka pendek pada suatu kawasan.

Apabila dianalisis lebih lanjut menunjukkan bahwa respon Dring Malaysia selalu berbeda (berlawanan arah) dengan gerakan yang dilakukan oleh DUSD. Hal ini menunjukkan bahwa DYING Malaysia selalu melawan pengaruh kebijakan yang dilakukan oleh DUSD Amerika. Analisis terhadap DYEN menunjukkan bahwa DYEN tidak punya pengaruh sama sekali dalam jangka pendek. Ada hipotesis yang diajukan penulis bahwa perekonomian Jepang sudah lama stagnan (memiliki pertumbuhan ekonomi yang sangat rendah), sehingga mata uangnya =daring tidak menimbulkan gejolak dibandingkan mata uang negara lain. Sedangkan

pergerakan jangka pendek ihsg adalah sangat kecil pengaruhnya (koefisien regresinya) bila dibandingkan nilai tukar mata uang negara lain.