

**EVALUASI TERHADAP DEVALUASI DALAM PEREKONOMIAN  
INDONESIA**

**A.Tony Prasctiantono  
dan Amelin Herani**

**Pendahuluan**

Sejak devaluasi yang terakhir dilakukan pada September 1986, perekonomian Indonesia amat rentan terhadap desas-desus devaluasi. Kebijakan ini seringkali dianggap merupakan solusi terhadap berbagai krisis, misalnya jika terjadi tekanan terhadap neraca perdagangan (balance of trade) maupun neraca transaksi berjalan (balance of current account), serta menipisnya cadangan devisa (international reserve). Namun kenyataannya, hingga 1996 pemerintah tidak sekalipun melakukan devaluasi rupiah.

Dalam teori konvensional, kebijakan devaluasi diberlakukan untuk memenuhi dua tujuan utama (Arif, 1990, hlm. 86-89). Pertama, mendapatkan posisi neraca pembayaran yang baik, melalui proses expenditure switching. Proses ini berjalan setelah terjadi penurunan harga relatif barang-barang testik, sehingga meningkatkan ekspor dan menurunkan impor. Bergesernya permintaan ke arah barang-barang domestik ini selanjutnya akan menaikkan output agregat.

Kedua, mempertahankan momentum pertumbuhan melalui rangsangan ekspor dan perluasan kesempatan kerja. Pada dasarnya, devaluasi diharapkan untuk menggiatkan perekonomian dengan mendorong peningkatan output. Sebuah negara yang mengalami ketidakseimbangan dalam nilai kurs riilnya (real exchange rate disequilibrium), misalnya real exchange rate overvaluation (mata uangnya dihargai terlalu tinggi di pasar valuta asing), maka negara tersebut akan menerapkan kebijakan devaluasi.

Sejak 1969, rupiah dapat dikonversikan secara bebas, dan sejak 1971 perpindahan kapital, baik ke dalam maupun ke luar negeri, tidak dibatasi pemerintah.

Sampai dengan 1978, Indonesia menganut sistem kurs tetap (fixed exchange rate). Setelah devaluasi 1978, Indonesia menganut sistem managed floating, yaitu sistem kurs yang diintervensi oleh bank sentral dengan cara membeli atau menjual mata uang negara tersebut di pasar valuta asing (Abel dan Bernanke, 1992, him. 502). Devaluasi kembali diterapkan pada 30 Maret 1983 sebesar 37 persen, dan setelah itu sistem managed floating yang diterapkan bersifat lebih fleksibel (Warr, 1992).

Dengan dampak devaluasi yang ambivalen, dapat dimengerti bila pemerintah negara-negara berkembang enggan untuk menerapkan kebijakan ini. Hal ini tampaknya juga sejalan dengan keinginan IMF, yang menganjurkan devaluasi sebagai alternatif terakhir untuk mengatasi ketidak-seimbangan dalam nilai kurs. Negara yang akan melakukan devaluasi juga diwajibkan untuk berkonsultasi dengan IMF, untuk menghindari terjadinya "perang devaluasi".

Ada beberapa alasan yang mungkin dapat di-kemukakan yang memperkuat alasan penolakan pemerintah terhadap kebijakan ini. Pertama, jika devaluasi telah diantisipasi oleh masyarakat, bisa mendorong tindakan spekulatif berupa pemborongan devisa dan melarikannya ke luar negeri (capital flight). Kedua, dampak penerapan devaluasi di negara yang mengalaminya real exchange rate overvaluation dan krisis neraca pembayaran, tidak selalu sejalan dengan teori tradisional yang menyebutkan bahwa devaluasi akan sangat menguntungkan bagi negara tersebut. Devaluasi dalam kasus ini, walaupun dapat memperbaiki posisi eksternal negara tersebut, dapat berakibat pada penurunan output, peningkatan jumlah pengangguran, dan distribusi pendapatan yang semakin tidak merata (Edwards (b), him. 311).

Pendapat ini, sebagaimana ditulis Edwards, diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Cooper(1971), Krugman dan Taylor (1977). Berdasarkan penelitian Cooper, kenaikan harga ekspor yang dinyatakan dengan mata uang dalam negeri yang disebabkan oleh devaluasi, tidak dapat menutupi kenaikan harga impor dan permintaan agregat, sehingga output akan menurun. Permintaan ekspor harus cukup elastis untuk dapat menutupi penurunan daya beli yang disebabkan permintaan impor

yang inelastis dan defisit perdagangan. Sedangkan Krugman dan Taylor menyimpulkan, bahwa dalam jangka pendek, dengan mengabaikan substitusi dalam produksi, devaluasi yang disebabkan oleh defisit yang dialami suatu negara, selalu meningkatkan pembelian impor (yang dinyatakan dalam mata uang domestik) melebihi tambahan pendapatan dari kuantitas ekspor yang tetap, sehingga permintaan agregat, produksi domestik dan output akan menurun (Hanson, 1983, him. 179-180).

Sebastian Edwards dan James Hanson lebih berhati-hati dalam mengambil kesimpulan atas dampak kontraktif yang dapat ditimbulkan oleh penerapan kebijakan devaluasi. Dari penelitian Edwards (1986) terhadap 12 negara sedang berkembang, tidak termasuk Indonesia, yang meliputi rentang waktu tahun 1965-1980, dalam jangka pendek devaluasi akan berdampak negatif terhadap output. Namun, setelah satu tahun devaluasi akan bersifat ekspansif, dan dalam jangka panjang devaluasi akan bersifat netral. Dalam penelitiannya, Edwards juga mengungkapkan beberapa alasan terjadinya devaluasi yang bersifat kontraktif. Devaluasi dapat mengurangi permintaan agregat sehingga menutupi dampak expenditure switching. Devaluasi juga dapat berakibat buruk bagi permintaan agregat, melalui dampaknya terhadap distribusi pendapatan. Devaluasi dapat menyebabkan redistribusi pendapatan dari kelompok dengan propensity to save yang rendah ke kelompok dengan propensity to save yang tinggi, yang akhirnya menurunkan permintaan agregat dan output. Jika negara yang menerapkan kebijakan devaluasi memiliki elastisitas harga impor dan ekspor yang rendah, maka neraca perdagangannya akan memburuk.

Berdasarkan berbagai temuan empiris tersebut, maka akan menarik untuk melakukan studi empiris atas dampak yang ditimbulkan oleh keempat devaluasi terakhir yang dilakukan di Indonesia. Dari kajian ini dapat ditunjukkan, apakah devaluasi yang selama ini dilakukan Indonesia bersifat kontraktif ataukah ekspansif. Karena itu, tulisan ini dimaksudkan untuk:

1. menganalisis dampak perubahan nilai tukar riil terhadap output, serta

2. mendeteksi efek dari devaluasi yang pernah terjadi di Indonesia pada tahun 1971, 1978, 1983 dan 1986. Dengan model yang ada akan dapat dilihat sifat kontraktif dan ekspansif dari devaluasi-devaluasi tersebut.

Jika devaluasi ternyata bersifat kontraktif, yang berakibat pada penurunan output agregat secara riil, hal ini akan tercermin melalui variabel nilai tukar riil yang negatif. Sebaliknya jika variabel nilai tukar riil tersebut positif, maka dapat disimpulkan bahwa devaluasi bersifat ekspansif, yang berarti berhasil meningkatkan output agregat secara riil.

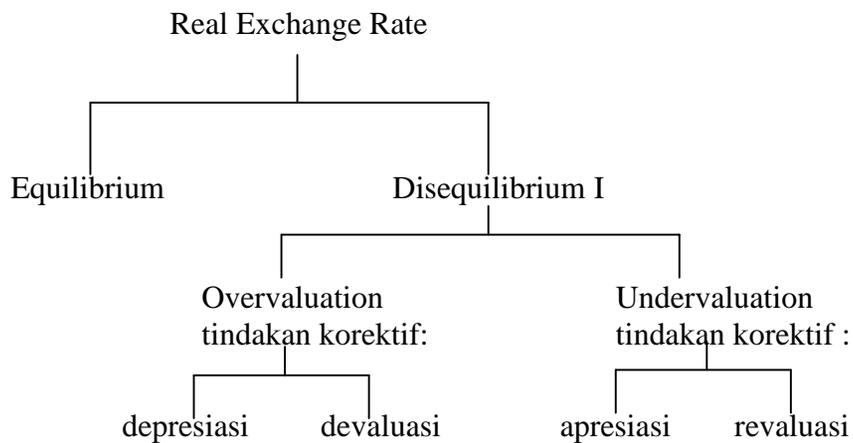
Dengan diketahuinya sifat devaluasi di Indonesia, diharapkan kekhawatiran akan munculnya kebijakan devaluasi dapat diredam, melalui pemahaman yang lebih mendalam. Jika devaluasi bersifat ekspansif, tentu kebijakan ini dapat digunakan untuk mengatasi defisit dalam neraca transaksi berjalan. Namun bila sebaliknya, tentunya kebijakan ini akan dihindari.

### **Tinjauan Teori dan Model**

Pada dasarnya, otoritas moneter perlu melakukan sejumlah koreksi terhadap kurs mata uangnya, untuk menjaga stabilitas. Dengan kata lain, sasaran kebijakan kurs adalah menuju keseimbangan riil, yang menggambarkan nilai tukar sesungguhnya. Berikut ini adalah beberapa terminologi mendasar. Real exchange rate didefinisikan sebagai harga domestik relatif barang-barang tradable ( $P_T$ ) terhadap barang-barang nontradable ( $P_N$ ):  $e = P_T / P_N$ . Real exchange rate disequilibrium dapat berupa real exchange rate overvaluation (nilai tukar yang terlalu tinggi) maupun real exchange rate undervaluation (nilai tukar yang terlalu rendah). Real exchange rate overvaluation berarti bahwa nilai tukar (exchange rate) yang aktual berada di bawah nilai real exchange rate equilibrium. Sedangkan real exchange rate undervaluation berarti nilai tukar (exchange rate) yang aktual melebihi nilai real exchange rate equilibrium (Edwards (b), hlm. 5-8). Real exchange rate undervaluation juga dapat

diartikan sebagai "devaluasi terselubung". Dalam bentuk skema, hal ini secara sederhana dapat digambarkan sebagai berikut.

**Skema 1**  
**Tindakan Koreksi terhadap "Disequilibrium Real Exchange Rate"**



Sumber: penulis.

Devaluasi nominal berarti penurunan nilai tukar nominal dalam sistem nilai tukar yang tetap (fixed exchange rate), yang dilakukan dengan sengaja oleh pemerintah. Devaluasi nominal harus dibedakan dengan depresiasi nominal yang juga berarti penurunan nilai tukar nominal. Depresiasi nominal terjadi dalam sistem nilai tukar yang fleksibel, sehingga penurunan nilai tukar disebabkan oleh mekanisme pasar. Penurunan nilai tukar riil, yang menurunkan jumlah barang impor yang dapat dibeli dengan sejumlah tertentu output domestik, dinamakan depresiasi riil (Abel dan Bernanke, 1992, him. 503-504). Yang terjadi di Indonesia adalah, devaluasi merupakan penyesuaian kurs yang terjadi seketika, diumumkan oleh pemerintah, dan dengan angka perubahan yang besar. Sedangkan depresiasi adalah penyesuaian nilai kurs yang terjadi secara perlahan dengan angka perubahan yang kecil.

Implikasi dari depresiasi riil ini dapat bersifat positif maupun negatif. Di satu pihak, depresiasi riil menyebabkan harga barang ekspor menjadi relatif murah, sehingga menjadi lebih kompetitif dan pada akhirnya akan mendorong peningkatan ekspor. Di pihak lain, depresiasi riil akan meningkatkan harga barang kapital dari luar negeri, sehingga komponen input menjadi lebih mahal. Selanjutnya, hal ini akan meningkatkan ongkos produksi, dan akhirnya juga meningkatkan harga. Kasus semacam ini dapat diamati di Indonesia, ketika inflasi sepanjang 1979 mencapai 20,6 persen, sebagai dampak devaluasi 15 November 1978.

Seperti dinyatakan Edwards (1986), beberapa penelitian tentang devaluasi telah dilakukan sebelum-nya. Gylfason dan Schmidt (1983), membuat model dengan intermediate goods, di mana devaluasi menghasilkan dampak yang kontradiktif. Di satu pihak, ia menghasilkan ekspansi melalui permintaan agregat. Tetapi di lain pihak, melalui kenaikan harga barang intermediate yang diimpor, devaluasi menggeser kurva penawaran agregat ke atas. Dengan me-nerapkan model yang dikembangkan pada lima negara maju dan lima negara berkembang, mereka menemukan bahwa devaluasi berdampak positif terhadap output agregat, sesuai dengan teori tradisional.

Connolly (1983) mengevaluasi 22 negara, dengan melakukan regresi antara perubahan tingkat pertumbuhan riil terhadap perubahan nilai tukar nominal, yang hasilnya mendukung teori devaluasi ekspansif. Gylfason dan Risager (1984) mengem-bangkan model untuk negara kecil, dengan menitik-beratkan pada dampak devaluasi terhadap pembayaran bunga utang luar negeri. Hasilnya, devaluasi bersifat ekspansif di negara maju dan cende-rung bersifat kontraktif di negara berkembang. Gylfason dan Radetzki (1985) dalam studi lain juga melakukan simulasi di negara-negara berkembang, dan menemukan bahwa devaluasi mengurangi output riil.

Berbagai studi di atas umumnya tidak mengamati dampak devaluasi di Indonesia. Pada tulisan ini, akan diamati tentang fenomena devaluasi di Indonesia, dengan memanfaatkan model yang dikembangkan oleh Edwards. Model ini bertujuan

untuk mendeteksi dampak devaluasi terhadap output agregat riil. Persamaan dalam bentuk reduced form yang digunakan adalah:

$$\log y_t = \alpha + \beta_1 \text{time} + \beta_2 \log(\text{GE}/Y)_t + \beta_3 [\log M - \log M^*]_t + \beta_4 \log e_{t-1} + \beta_5 \log e_{t-2} + \mu_t$$

Dimana :

$y$  = output agregat riil.

$\text{time}$  = kecenderungan tingkat pertumbuhan output riil.

$(\text{GE}/Y)$  = rasio pengeluaran pemerintah nominal terhadap pendapatan nominal.

$\log M$  = tingkat pertumbuhan uang beredar.

$\log M^*$  = tingkat pertumbuhan uang beredar yang diharapkan, sehingga

$[\log M - \log M^*]$  = tingkat pertumbuhan uang beredar yang tidak terduga.

= terms of trade, yaitu rasio harga ekspor terhadap harga impor.

$e$  = real exchange rate, yaitu harga relatif tradables terhadap nontradables.

Jika  $e$  mengalami kenaikan, hal ini mencerminkan terjadinya devaluasi riil.

= kesalahan pengganggu (error term).

Variabel tingkat pertumbuhan uang beredar yang tidak terduga  $[\log M - \log M^*]$  jika dijabarkan lebih lanjut, merupakan perbedaan antara tingkat pertumbuhan uang beredar riil dengan tingkat pertumbuhan uang beredar yang diharapkan, yang didapat kan dari persamaan penciptaan uang. Persamaan penciptaan uang [money creation equation) adalah :

$$\log M_t = a_0 + a_1 \log M_{t-1} + a_2 \log M_{t-2} + a_3 \log M_{t-3} + a_4 \text{DEH}_t + \mu_t$$

di mana:

$M_t$  = jumlah uang beredar dalam arti luas (M2)

$DEH_t$  = defisit fiskal/defisit anggaran belanja.

$\mu_t$  = white noise/kesalahan pengganggu (error term).

#### Studi Sebastian Edwards

Penelitian Sebastian Edwards (1989), mevaluasi 39 episode devaluasi yang terjadi selama periode 1962-1982. Dari penelitian tersebut diketahui, bahwa menjelang terjadinya devaluasi, semakin banyak terjadi pengawasan devisa dan berbagai restriksi. Pada kasus Kolombia (1962 dan 1967), Ekuador (1961), dan Peru (1975), dua tahun menjelang devaluasi restriksi ini menjadi semakin parah, setelah cadangan devisa menipis dan mata uang terus mengalami apresiasi. Namun demikian, untuk kasus Indonesia (1978), Israel (1967 dan 1971), dan Korea Selatan (1980), menjelang devaluasi justru terjadi liberalisasi perdagangan (Edwards (b), 1989, hlm. 177-187).

Penelitian ini juga menunjukkan, bahwa devaluasi dapat menjadi alat kebijakan ekonomi makro yang kuat dan efektif untuk mendapatkan keseimbangan eksternal (external equilibrium), jika diimplementasikan dengan benar dan didukung oleh kebijakan makro yang lain. Tanpa hal ini, dampak devaluasi yang bertujuan untuk meningkatkan daya saing di pasar internasional, hanya akan berlangsung untuk jangka waktu yang singkat.

Selanjutnya Edwards mengungkapkan, bahwa walaupun devaluasi bersifat netral dalam jangka panjang, kebijakan ini sangat berguna bagi negara-negara yang bermaksud untuk memulai proses penyesuaian. terutama jika harga atau barang-barang nontradable bersifat tidak fleksibel, devaluasi mempercepat proses penyesuaian dan mengurangi tingkat pengangguran selama masa transisi (ibid, hlm. 354).

Studi Edwards juga menyimpulkan, bahwa Indonesia termasuk salah satu dari sedikit negara yang sukses dalam mendevaluasikan mata uangnya pada Penilaian ini didasarkan pada beberapa kriteria antara lain elastisitas nilai tukar riil terhadap nilai tukar nominal pada saat dan setelah terjadinya devaluasi sampai tiga tahun sesudahnya), perilaku aset luar negeri neto, transaksi berjalan, pertumbuhan output (dalam hal ini GDP), penyerapan tenaga kerja, tingkat upah, dan distribusi

pendapatan. Dari beberapa kriteria ini, esensi devaluasi terletak pada pengaruhnya terhadap nilai tukar riil mata uang yang bersangkutan. Walaupun devaluasi di Indonesia dikatakan sukses, namun hal tersebut belum mampu memperbaiki distribusi pendapatan hingga tiga tahun sesudahnya.

Indikator makro lain yang dicatat Edwards secara umum pada 39 episode devaluasi, antara lain adalah: pertumbuhan kredit domestik (khususnya yang diberikan kepada sektor pemerintah) yang cenderung meningkat, serta rasio defisit anggaran pemerintah terhadap GDP yang juga cenderung meningkat. Manfaat devaluasi berupa peningkatan ekspor dan perluasan kesempatan kerja, ternyata dinikmati belakangan. Justru pada 12-18 bulan pertama, terjadi kenaikan harga barang impor (yang pada akhirnya menular pada barang lokal), dan perubahan dalam komposisi ketenagakerjaan (Prasetyantono, 1991).

### **Studi Parviz Asheghian**

Parviz Asheghian (1988) melakukan studi dengan dua tujuan. Pertama, mengamati dampak devaluasi dan pertumbuhan penawaran uang pada neraca pembayaran, baik di negara maju maupun negara berkembang. Kedua, mendeteksi apakah neraca pembayaran lebih sensitif terhadap perubahan nilai tukar di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang. Apakah kebijakan kredit domestik yang diterapkan di negara maju dan negara berkembang, menghasilkan dampak yang sama terhadap neraca pembayaran?

Data yang digunakan dibagi menjadi dua, yaitu untuk negara maju dan negara berkembang. Data negara berkembang meliputi 11 negara dengan 23 episode devaluasi yang terjadi selama periode 1959-1979. Data negara maju meliputi 13 episode devaluasi yang terjadi pada periode 1960-an dan 1970-an di sembilan negara maju.

Tiga hal disimpulkan dari studi ini. Pertama, devaluasi berhasil memperbaiki neraca pembayaran, baik di negara maju maupun negara berkembang. Kedua,

perubahan pada tingkat pertumbuhan kredit domestik memberi dampak yang signifikan pada neraca pembayaran, baik di negara maju maupun negara berkembang. Ketiga, tidak ada perbedaan yang signifikan antara neraca pembayaran negara maju dengan negara berkembang setelah terjadi devaluasi (Asheghian, 1988, him. 61-70).

### **Studi Yulius**

Yulius (1992) melakukan studi tentang pengaruh devaluasi 30 Maret 1983 dan 12 September 1986, terhadap neraca pembayaran. Ia memanfaatkan data triwulan antara 1978 (IV) hingga 1990 (IV). Kesimpulannya, devaluasi memberi dampak positif terhadap neraca pembayaran pada tiga triwulan pertama. Namun, untuk tiga triwulan berikutnya, devaluasi tidak lagi mempengaruhi neraca pembayaran secara signifikan. Penemuan ini sesuai dengan teori Monetary Approach to the Balance of Payments, yang menyebutkan bahwa devaluasi hanya berpengaruh dalam jangka pendek (untuk tiga triwulan pertama), namun tidak berpengaruh dalam jangka panjang (tiga triwulan berikutnya), terhadap neraca pembayaran.

### **Analisis Model**

Pada studi ini, model Edwards diestimasi dengan menggunakan OLS. Data yang digunakan dan hasil yang didapatkan adalah sebagai berikut.

$$Y = 3,365 + 0,128 TI + 0,646 LGENI \\ (2,312) \quad (5,258) \quad (2,150) \\ - 0,369UNM + 0,622 LTOTR + 0,476 LRDEV \\ (-1,051) \quad (5,344) \quad (2,061)$$

$$R_2 = 0,994$$

$$F\text{-stat} = 469,635$$

DW	= 1,970
CPI	= Indeks harga konsumen (Consumer price index), yang dinyatakan dalam persentase perubahan.
D	= Variabel dummy, di mana angka 1 menunjukkan devaluasi dilakukan pada tahun tersebut, dan angka 0 menunjukkan sebaliknya.
DEF	= Defisit fiskal
DLM	= Log pertumbuhan uang beredar
DLMF	= Nilai perkiraan dari log pertumbuhan uang beredar
GE	= Pengeluaran pemerintah
LGENI	= Log rasio pengeluaran pemerintah terhadap pendapatan nasional LR Log residual kuadrat
LRDEV	= Log nilai tukar riil yang dinyatakan dengan log nilai tukar nominal dikalikan dengan rasio indeks harga dunia dibagi dengan indeks harga konsumen
LTOTR	= Log terms of trade
LY	= Log output riil
M	= Uang luas (quasi money, M£)
NE	= Nilai tukar nominal
NI	= Pendapatan nasional
R	= Residual
TI	= Waktu
TOT	= Terms of trade
UNM	= Pertumbuhan uang yang tidak terduga
WPI	= Indeks harga dunia (world price index). yang dinyatakan sebagai persentase perubahan
Y	= Output riil, yang dinyatakan sebagai produk nasional bruto riil

Data yang diamati berupa time series 1971-1989, dengan pertimbangan bahwa tahun 1971 merupakan saat dilakukannya devaluasi pertama di era Orde Baru.

Sedangkan 1989 dipilih, karena sejak 1986 pemerintah tidak lagi memilih devaluasi setelah kebijakan penyesuaian nilai tukar rupiah, dan digarnti dengan cara depresiasi secara bertahap. Pengaruh devaluasi praktis sudah netral pada 1989.

Persamaan di atas menunjukkan koefisien regresi untuk kecenderungan tingkat pertumbuhan output riil, rasio pengeluaran pemerintah terhadap pendapatan nasional, terms of trade, serta nilai tukar riil (real exchange rate), yang menunjukkan hubungan positif terhadap output agregat Sedangkan tingkat pertumbuhan uang yang tidak terduga menunjukkan hubungan yang negatif terhadap output agregat riil.

Variabel time mempunyai dan variabel rasio pengeluaran pemerintah terhadap pendapatan nasional bertanda positif. Sedangkan variabel tingkat pertumbuhan uang yang tidak terduga mempunyai hubungan yang negatif terhadap output agregat nil. Temuan ini berbeda dengan penelitian Sebastian Edwards terhadap 12 negara berkembang, di mana variabel tingkat pertumbuhan uang yang tidak terduga adalah positif, yang menunjukkan bahwa keadaan tersebut sesuai dengan implikasi teori perkiraan rasional [rational expectations). Sementara itu, variabel terms of trade dan variabel nilai tukar nil (real exchange rate) mempunyai hubungan yang positif dengan output agregat riil.

Beberapa variasi model akan dikaji serta hasil regresi model utama akan dibandingkan dengan hasil penelitian Edwards. Model di atas kemudian dimodi-fikasi dengan memasukkan variabel dummy sebagai pengganti variabel nilai tukar riil. Variasi kedua dilakukan dengan mengganti variabel pertumbuhan uang tidak terduga dengan pertumbuhan uang nominal. Hasil yang didapatkan adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Y &= 5,849 + 0,177 TI + 0,449 LGENI \\
 &\quad (5,842) \quad (30,145) \quad (1,379) \\
 &\quad - 0,247 UNM + 0,524 LTOTR - 0,377 D \\
 &\quad (- 0,607) \quad (4,161) \quad (- 0,377)
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,992$$

$$F\text{-stat} = 357,164$$

$$DW = 1,712$$

Dan hasil tersebut dapat dilihat, bahwa secara statistik model yang telah dimodifikasi ini tidak berbeda dengan model yang menggunakan variabel nilai tukar riil. Hasil perhitungan dengan variasi model kedua adalah sebagai berikut.

$$Y = 3,183 + 0,123 TI + 0,603 LGENI \\ (2,230) \quad (5,001) \quad (2,100) \\ - 0,501 DLM + 0,640 LTOTR + 0,516 LRDEV \\ (-1,369) \quad (5,765) \quad (2,244)$$

$$R^2 = 0,994$$

$$F\text{stat} = 495,426$$

$$DW = 1,952$$

Hasil di atas menunjukkan, bahwa dengan mengganti variabel pertumbuhan uang tidak terduga dengan pertumbuhan uang riil, maka variabel nilai tukar riil (LRDEV) menjadi signifikan. Hal ini berarti bahwa pada keadaan demikian, devaluasi akan berpengaruh secara positif terhadap output agregat riil. Hasil ini sesuai dengan teori devaluasi klasik, yang menyatakan bahwa devaluasi berpengaruh secara positif terhadap perekonomian.

Dalam studi Edwards (1986), 12 negara berkembang terpilih berdasarkan ketersediaan data yang diperlukan. Dua belas negara tersebut semuanya mengalami perubahan nilai tukar riil dan devaluasi, yaitu India, Malaysia, Filipina, Srilanka, Thailand, Yunani, Israel, Brazil, Kolombia, El Salvador, Afrika Selatan dan Yugoslavia. Edwards mendapatkan koefisien bertanda positif pada tingkat pertumbuhan uang yang tidak terduga. Selain itu, variabel tersebut positif signifikan, yang berarti bahwa sesuai dengan teori perkiraan rasional (rational expectations), tingkat pertumbuhan uang yang tidak terduga memberi dampak positif terhadap perkembangan output agregat riil.

Ketika variabel ini diganti dengan tingkat pertumbuhan uang nyata {actual rate of growth of money), koefisien yang didapatkan kecil dan tidak signifikan. Hasil ini memperkuat temuan sebelumnya. Sedangkan koefisien (GE/Y) bertanda positif signifikan menunjukkan, bahwa pengeluaran pemerintah yang lebih tinggi, berdampak secara positif terhadap output. Untuk koefisien 8, diperoleh hasil terms of trade tidak berpengaruh terhadap output riil di negara-negara berkembang.

Edwards juga menggunakan variabel contemporaneous dan lag terhadap nilai tukar riil. Hasilnya, variabel contemporaneous nilai tukar riil signifikan negatif yang menguatkan dugaan devaluasi bersifat kontraktif. Untuk variabel lag satu, koefisiennya positif signifikan. Hal ini menunjukkan, bahwa dampak kedua koefisien tersebut saling meniadakan. Temuan ini secara statistik menguatkan hipotesis devaluasi kontraktif, walaupun terbatas. Devaluasi bersifat kontraktif pada tahun pertama, dan hasil yang berlawanan didapatkan pada tahun berikutnya.

Sesuai dengan perhitungan tersebut, devaluasi ber-sifat netral untuk jangka menengah dan panjang. Kesimpulan dan Implikasi Dari hasil perhitungan empiris mengenai sifat dan dampak devaluasi terhadap output agregat riil, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut.

(1). Dengan mengaplikasikan model yang digunakan oleh Sebastian Edwards (1986), untuk mengevaluasi dampak devaluasi terhadap output agregat riil di Indonesia dengan data 1971-1989, maka variabel yang berpengaruh adalah waktu dan terms of trade (TOT). Hasil ini berbeda dengan penemuan Edwards pada 12 negara berkembang lainnya, di mana variabel yang signifikan adalah pertumbuhan uang tidak terduga, rasio pengeluaran pemerintah terhadap pendapatan nasional, nilai tukar riil contemporaneous maupun lagged.

(2). Variabel waktu yang menangkap kecenderungan pertumbuhan output agregat riil adalah signifikan positif. Hal ini berarti bahwa output mempunyai kecenderungan untuk meningkat dari tahun ke tahun, yang dapat disebabkan oleh beberapa hal, misalnya investasi di berbagai bidang dan perbaikan teknologi yang menyebabkan efisiensi.

(3). Perbaikan TOT mempengaruhi output agregat riil secara positif. Artinya, negara yang bersangkutan dapat mengimpor dalam jumlah yang lebih banyak dengan jumlah ekspor yang sama. Dengan kata lain, semakin tinggi harga per unit ekspor yang diterima dibandingkan dengan harga per unit impor yang dibayar, maka TOT semakin membaik. Dengan membaiknya TOT, impor dapat ditingkatkan. Hal ini sesuai dengan kenyataan bahwa nilai impor menunjukkan kecenderungan yang meningkat dari tahun ke tahun. Hal ini disebabkan oleh semakin besarnya impor dalam bentuk bantuan proyek, serta peningkatan impor bahan baku dan barang modal yang digunakan untuk pengembangan industri. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Edwards, bahwa variabel TOT tidak berpengaruh secara signifikan terhadap output agregat riil.

(4). Variabel nilai tukar riil yang menunjukkan dampak devaluasi terhadap output agregat riil, ternyata tidak mempengaruhi output agregat riil secara signifikan. Hal ini tidak sejalan dengan penemuan Edwards, bahwa devaluasi bersifat kontraktif pada tahun pertama, dan ekspansif pada tahun kedua. Kedua sifat ini saling meniadakan, sehingga dalam jangka panjang devaluasi bersifat netral. Temuan ini tidak bertentangan dengan studi Yulius (1992) yang menyimpulkan, bahwa perbaikan yang disebabkan oleh devaluasi hanya dapat bertahan selama sembilan bulan. Karena itu, penggunaan data tahunan tidak berhasil mendeteksi dampak devaluasi. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya tenggang waktu yang cukup lama (satu tahun), sehingga dalam periode tersebut dampak inflator telah mendorong terjadinya keseimbangan baru pada tingkat harga yang lebih tinggi. Kemungkinan lain yang menyebabkan variabel nilai tukar riil tidak mempengaruhi output agregat riil secara signifikan, adalah bahwa devaluasi nominal yang terjadi tidak menyebabkan devaluasi riil. Dengan kata lain, devaluasi nominal tersebut tidak membawa perbaikan harga relatif barang tradables terhadap barang nontradables. Tanpa adanya perbaikan harga relatif tersebut, maka proses expenditure switching, perbaikan neraca pembayaran dan ekspansi perekonomian, tidak akan terjadi. Jika output agregat riil dipengaruhi oleh variabel nilai tukar riil secara positif, maka devaluasi dapat

dikatakan ekspansif. Jika sebaliknya yang terjadi, maka devaluasi bersifat kontraktif. Karena dari hasil regresi sebelumnya ditemukan, bahwa devaluasi tidak mempengaruhi output agregat riil secara signifikan, maka sifat devaluasi Indonesia tidak dapat diklasifikasikan sebagai ekspansif maupun kontraktif.

(5). Pada model yang telah dimodifikasi di mana variabel pertumbuhan uang yang tidak terduga diganti dengan variabel tingkat pertumbuhan uang beredar, variabel nilai tukar riil menjadi signifikan positif. Variabel nilai tukar riil ini, menunjukkan terjadinya devaluasi riil. Dengan koefisien yang signifikan positif, maka secara statistik, pada model tersebut nilai tukar riil menyebabkan kenaikan output agregat riil. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa devaluasi, pada kasus ini, merupakan devaluasi ekspansif. Namun hal yang harus diperhatikan pada kedua model tersebut adalah bahwa nilai  $t$ -hitung tidak berbeda jauh dengan nilai  $t$ -kritis. Jika tingkat signifikansi diubah menjadi 10 persen, maka nilai tukar riil pada kedua model menjadi signifikan positif, sehingga devaluasi dapat dikatakan bersifat ekspansif. Sesuai dengan hasil regresi sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa devaluasi bukan merupakan pilihan kebijakan yang tepat untuk mengatasi ketidakseimbangan nilai kurs. Hal ini disebabkan oleh ketidakmampuan devaluasi untuk mempengaruhi output agregat riil secara signifikan. Devaluasi justru dapat berdampak pada penurunan output, peningkatan jumlah pengangguran dan distribusi pendapatan yang semakin tidak merata. Penerapan kebijakan devaluasi dapat mempengaruhi kondisi psikologis masyarakat, yang dapat menyebabkan tindakan spekulatif dengan memborong devisa dan melarikannya ke luar negeri.

Jika devaluasi digunakan untuk mengatasi ketidakseimbangan nilai kurs, maka harus dilengkapi dengan kebijakan lain yang dapat menjamin dampak positif yang diharapkan dari devaluasi terjadi. Jika tidak, proses expenditure switching tidak terjadi, dan yang ada hanya kenaikan harga barang impor yang akhirnya merambat pada barang lain, sehingga terjadi inflasi dalam negeri. Selain itu, penurunan harga barang ekspor di pasar internasional tidak terjadi untuk jangka waktu yang cukup lama. Keadaan ini disebabkan oleh kenaikan harga barang input, baik yang

disebabkan oleh kenaikan harga barang input impor maupun kenaikan harga input lokal yang terkena dampak inflasi devaluasi. Jika hal demikian terjadi, maka kenaikan ekspor yang diharapkan karena penurunan harga relatif, sulit terjadi.

Sebagai alternatif dari devaluasi, pemerintah dapat menerapkan kebijakan crawling peg. Kebijakan ini tidak memberi dampak psikologis yang negatif terhadap masyarakat, karena sifatnya tidak mengejutkan. Sistem crawling peg merupakan mekanisme di mana nilai tukar ditetapkan konstan untuk jangka pendek, dan dari waktu ke waktu disesuaikan dengan kondisi permintaan dan penawaran. Dengan menerapkan kebijakan crawling peg, pemerintah dapat menerapkan semacam devaluasi secara bertahap, yang memberi dampak yang sama terhadap nilai tukar riil, namun tidak menyebabkan kepanikan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abel, Andrew B. dan Ben S. Bernanke, *Macroeconomics*, Addison-Wesley Publishing Company Inc., New York, 1992.
- Arif, Sritua, *Dari Prestasi Pembangunan Sampai Ekonomi Politik*, UI-Press, Jakarta, 1990.
- Arndt, H. W., "Survey of Recent Developments", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol. XIX, No. 2, Agustus 1983.
- Asheghian, Parviz, "Currency Devaluation: A Comparative Analysis of Advanced Countries and Less Developed Countries", *Quarterly Review of Economics and Business*, Vol. 28, No. 2, 1988.
- Booth, Anne (ed.), *The Oil Boom and After: Indonesian Economic Policy and Performance in the Soeharto Era*, Oxford University Press, New York, 1992.
- \_\_\_\_\_ (b), "Survey of Recent Developments", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol. 22, No. 3, Desember 1986.
- Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol. VII, No. 3, November 1971.

- De Grauwe, Paul, *Macroeconomic Theory for the Open Economy*, Gower Publishing Company Limited, Hampshire, 1983.
- Dick, Howard, "Survey of Recent Developments", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol. XV, No. 1, April 1979.
- Dornbusch, Rudiger, *Open Economy Macroeconomics*, Basic Books Inc., New York, 1980.
- Edwards, Sebastian (a), "Are Devaluations Contractionary?", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. LXVIII no. 3, August 1986.
- \_\_\_\_\_ (b), *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment: Exchange Rate Policy in Developing Countries*, Massachusetts Institute of Technology Press, Cambridge, 1989.
- Ethier, Wilfred J., *Modern International Economics*, W.W. Norton & Company, New York, 1983.
- Gujarati, Damodar, *Basic Econometrics*, McGraw-Hill, New York, 1995.
- Hanson, James A., "Contractionary Devaluation, Substitution in Production and Consumption, and the Role of the Labor Market", *Journal of International Economics*, no. 14 1983, pp. 179-189.
- Heller, H. Robert, *International Monetary Economics*, Mei Ya Publications, Taiwan, 1974.
- IMF, *International Financial Statistics*, beberapa penerbitan
- Ingram, James C, *International Economics*, John Wiley & Sons, New York, 1986.
- Kennedy, Peter, *A Guide To Econometrics*, The MIT Press, Cambridge, 1991.
- Koutsoyiannis, A., *The Theory of Econometrics*, Macmillan Publishers Ltd., London, 1985.
- Krugman, Paul dan Lance Taylor, "Contractionary Effects of Devaluation", *Journal of International Economics*, no. 8, 1978.
- Masseron, Jean, *Petroleum Economics*, Editions Technip, Paris, dan Institut Francais du Petrole, Rueil-Malmaison, 1990.

- McCawley, Peter, "Indonesia's New Balance of Payments Problem: a Surplus to Get Rid of", *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Vol. XXVIII, No. 1, Maret 1980.
- Melvin, Michael, *International Money and Finance*, Harper & Row Publishers, New York, 1985.
- Nota Keuangan dan RAPBN, berbagai penerbitan.
- Page, John, et al., *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, New York, 1993.
- Pangestu, Mari, "Survey of Recent Developments". *Bulletin of Indonesian Economic Studies*. Vol. 23, No. 1, April 1987.
- Prasetyantono, A. Tony (a), *Antologi Ekonomi Indonesia*, BPFE, Yogyakarta, 1990.
- \_\_\_\_\_ (b), "Pelajaran dari Devaluasi", *Kompas* 29 Agustus 1991.
- \_\_\_\_\_ (c), *Agenda Ekonomi Indonesia*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995.
- Sjahrir, *Analisis Ekonomi Indonesia*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1990.
- Sundrum, R.M., "Indonesia's Rapid Economic Growth: 1968-81", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol. 22, No. 3, Desember 1986.
- Triyanto, Albertus Hendi, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Permintaan Utang Luar Negeri Indonesia 1975.1-1990.4", Skripsi S-1J Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada. 1993 (tidak dipublikasikan).
- Walsh, James, "The Mighty Yen", *Time*, edisi 3M Agustus 1993.
- Warr, Peter G., "Exchange Rate Policy, Petroleum Prices, and the Balance of Payments", dalam Anne Booth (ed.), *South-East Asian Social Science Monograph: The Oil Boom and After; Indonesian Economic Policy and Performance*, Oxford University Press, Singapore 1992.
- World Bank, *World Tables 1993*, Washington D 1993.
- Yulius, "Pengaruh Variabel Moneter terhadap Net Pembayaran Indonesia Tahun 1978-1991" Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, 1992 (tidak dipublikasikan)