

## **ANALISIS PERILAKU KURS RUPIAH (IDR) TERHADAP DOLLAR AMERIKA (USD) PADA SISTEM KURS MENGAMBANG BEBAS DI INDONESIA PERIODE 1997.3 – 2011.4 (APLIKASI PENDEKATAN KEYNESIAN STICKY PRICE MODEL)**

Tara Eka Pratiwi

H. Purbayu Budi Santosa<sup>1</sup>

Jurusan IESP Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

### **ABSTRACT**

*Currency stability is an important issue to boost economic activity and create economic growth of a country. Trade between countries resulting in currency exchange rates between countries are reflected in the exchange rate. The importance of the role of exchange rates for both developed and developing countries, encourage efforts to keep the exchange rate of a country is in a relatively stable state. The stability of the currency exchange rate is also affected by the exchange rate system adopted by a country. The phenomenon that often occurred in connection with the exchange rate fluctuations in currency values is uncertain. Changes in behavior Rupiah exchange rate against the U.S. dollar that occurred in Indonesia during the period 1997.3 to 2011.4 on the implementation of a free-floating exchange rate system (free floating exchange rate system) are affected by economic fundamentals and non-fundamental economic factors.*

*The aim of this research is to analyze how and how much influence factor relative GDP, the relative JUB, the Interest Rate and the CPI relative to relative changes in the behavior of Rupiah exchange rate against the U.S. dollar. The results of the analysis including the variable M2, the interest rate and the CPI has a positive and significant impact on the exchange rate, GDP variables possess a negative and significant relationship to the exchange rate.*

*Keywords: exchange rate, GDP, JUB, interest rates, CPI,*

### **PENDAHULUAN**

Pentingnya peranan kurs mata uang baik bagi negara maju maupun negara sedang berkembang, mendorong dilakukannya berbagai upaya untuk menjaga posisi kurs mata uang suatu negara berada dalam keadaan yang relatif stabil. Stabilitas kurs mata uang juga dipengaruhi oleh sistem kurs yang dianut oleh suatu negara. Suatu negara yang menganut sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*), harus secara aktif melakukan intervensi pasar agar kurs mata uangnya berada pada tingkat yang diinginkan. Sedangkan suatu negara yang menganut sistem kurs mengambang (*floating exchange rate system*), kurs mata uang sepenuhnya diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing. Namun pada kenyataannya tidak satu negara pun yang tidak melakukan campur tangan dalam menentukan kestabilan kurs mata uangnya.

Fenomena yang kerap kali terjadi berhubungan dengan kurs mata uang yaitu fluktuasi nilai mata uang yang tidak menentu. Amerika Serikat dipandang sebagai negara maju dengan Dollar Amerika (USD) sebagai mata uangnya yang merupakan mata uang acuan bagi sebagian besar negara sedang berkembang. Peranan USD menjadi sangat penting sebab aktivitas perdagangan internasional dilakukan oleh sebagian besar negara sedang berkembang dengan menggunakan mata uang USD. Indonesia yang merupakan partner aktivitas perdagangan dengan Amerika Serikat, secara otomatis menilai kegiatan perdagangannya dengan mata uang USD. Jika kurs Rupiah (IDR)

---

<sup>1</sup> Penulis penanggung jawab

terhadap Dollar Amerika (USD) tidak stabil, akan cenderung mengganggu aktivitas perdagangan sebab dapat menimbulkan kerugian ekonomi karena kegiatan perdagangannya dinilai dengan mata uang Dollar Amerika (USD). Oleh karena itu, fenomena fluktuasi kurs memerlukan penanganan serius karena akan berpengaruh pada performa aktivitas ekonomi suatu negara yang turut mempengaruhi kondisi perekonomian di negara tersebut.

Indonesia sebagai negara dengan perekonomian kecil terbuka telah mengalami beberapa penggantian sistem kurs seiring dengan penggantian periode kepemimpinan negara Republik Indonesia. Perubahan sistem kurs di Indonesia dikarenakan oleh pemerintah yang menetapkan kebijakan pemberlakuan sistem kurs yang disesuaikan dengan kondisi keadaan makroekonomi Indonesia. Kebijakan sistem kurs di Indonesia diawali sejak periode perjuangan kemerdekaan (1945 – 1956) dengan menetapkan sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) disertai berbagai deregulasi bahkan pemerintah cenderung melakukan devaluasi kurs IDR terhadap USD, serta memberlakukan sistem kurs mengambang terkendali (*floating exchange rate system*) untuk menunjang kegiatan ekonomi tertentu. Pada bulan April 1978 dilakukan penggantian sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) menjadi sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*), sehingga menyebabkan cadangan devisa yang diperoleh dari hasil ekspor dapat diperdagangkan dengan bebas dan menunjukkan fleksibilitas kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD). Pada tanggal 17 Agustus 1997, pemerintah memutuskan untuk mengganti sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) menjadi sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*).

Pergantian penerapan sistem nilai tukar ini memberi pengaruh besar terhadap kebijakan makro ekonomi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter di Indonesia. Perubahan mendasar tersebut yaitu pada pelepasan rentang intervensi (*band*) sebagai acuan atas pergerakan nilai tukar. Hal ini berarti pergerakan nilai tukar Rupiah (IDR) sepenuhnya ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran valuta asing di pasar valas. Melemahnya nilai tukar mata uang Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) menandakan lemahnya kondisi untuk melakukan transaksi luar negeri baik itu untuk ekspor-impor maupun pembayaran hutang luar negeri. Terdepresiasi nilai tukar mata uang Rupiah (IDR) menyebabkan perekonomian Indonesia menjadi goyah dan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap mata uang domestik.

Pergerakan nilai tukar mata uang Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) semenjak pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) pada pertengahan tahun 1997 kurs mengalami keterpurukan akibat krisis moneter yang mengakibatkan jatuhnya nilai mata uang domestik secara tajam. Sejak diberlakukannya kebijakan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sejak 14 Agustus 1997, tampak bahwa nilai Rupiah (IDR) terus mengalami depresiasi hingga mencapai nilai terendahnya pada bulan Juni 1998 yaitu sebesar Rp.14.900,00 per Dollar Amerika (USD).

Kondisi perekonomian Indonesia pada periode 1990-an secara umum memperlihatkan pertumbuhan yang cenderung tinggi dimana fundamental ekonomi Indonesia sempat dipandang cukup kuat oleh Bank Dunia (*World Bank*). Fundamental ekonomi yang kuat adalah pertumbuhan ekonomi yang tinggi, laju inflasi yang terkendali, tingkat pengangguran relatif rendah, neraca pembayaran secara keseluruhan masih surplus meskipun defisit neraca berjalan cenderung membesar namun jumlahnya masih terkendali, cadangan devisa masih cukup besar, dan realisasi anggaran pemerintah masih menunjukkan sedikit surplus. Pertumbuhan yang tinggi tersebut antara lain didorong oleh boom investasi dan konsumsi, khususnya yang dilakukan oleh swasta (World Bank, 1998).

Penerapan sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia membawa konsekuensi logis berupa interaksi ekonomi antara Indonesia dengan negara lain. Berkaitan dengan masalah interaksi ekonomi, keterkaitan tadi memunculkan bentuk interaksi khusus berupa nilai tukar yang berfungsi sebagai penghubung kegiatan ekonomi antar negara, sehingga perilaku nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap mata uang asing, khususnya Dollar Amerika (USD), dalam pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) dengan mengacu pada penerapan

pendekatan versi harga kaku Keynesian di Indonesia merupakan latar belakang yang menarik untuk diteliti. Krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997/1998 dan krisis finansial global pada tahun 2007/2008 turut andil dalam menentukan posisi kekuatan nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap berbagai mata uang valuta asing. Sesuai dengan latar belakang masalah diatas, fluktuasi nilai tukar Rupiah (IDR) yang sangat besar dapat diterangkan oleh teori perkembangan kurs dengan pendekatan model moneter Keynesian versi harga kaku (*Keynesian sticky price version monetary model*) karena adanya anggapan jumlah uang beredar yang endogen.

Pemilihan model moneter Keynesian versi harga kaku didasarkan atas pertimbangan akibat adanya kritik terhadap anggapan adanya fleksibilitas harga dalam versi harga fleksibel. Keseimbangan nilai tukar jangka pendek seringkali terdeviasi dari keseimbangan dari keseimbangan nilai tukar jangka panjang yang sangat fluktuatif (*volatile*) sehingga asumsi paritas daya beli (PPP) tidak berlaku dalam jangka pendek. Perbedaan nilai tukar akan mencerminkan perbedaan tingkat inflasi, jika pasritas daya beli berlaku maka nilai tukar riil akan konstan sehingga fluktuasi nilai tukar akan mencerminkan deviasi dari paritas daya beli. Dengan demikian pengaruh *shock* atas nilai tukar akan semakin mengecil dan akhirnya kembali pada tingkat keseimbangannya. Berbagai bukti empiris telah mendukung pendekatan Keynesian dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar, namun tidak selalu mendukung dalil paritas daya beli. Implikasinya model yang digunakan untuk menjelaskan perilaku nilai tukar harus bersifat dinamis.

Perubahan perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya faktor-faktor agregat makroekonomi dan faktor-faktor non fundamental seperti faktor risiko suatu negara (*country risk*) dan faktor kondisi stabilitas politik yang terjadi. Beberapa faktor agregat makroekonomi yang disinyalir paling berpengaruh diantaranya, yakni jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, tingkat indeks harga konsumen dan produk domestik bruto. Jumlah uang beredar sangat erat kaitannya dengan pergerakan nilai kurs, karena posisi jumlah uang beredar akan sangat mempengaruhi *performa* nilai suatu mata uang domestik dinilai dalam mata uang valuta asing. Tingkat suku bunga dalam penentuan nilai kurs juga sangat mempengaruhi karena apabila tingkat suku bunga yang berlaku disuatu negara menarik maka akan membuat masyarakat cenderung untuk berinvestasi sehingga menaikkan kekuatan nilai mata uang tersebut terhadap mata uang valuta asing. Indeks harga konsumen juga dikatakan mempengaruhi perubahan pergerakan nilai kurs karena mewakili nilai daya beli yang terjadi disuatu negara tersebut. Dan produk domestik bruto yang mewakili nilai hasil produksi barang dan jasa yang terjadi disuatu negara tersebut.

Pertanyaan yang muncul kemudian adalah apakah faktor-faktor agregat makroekonomi yang diwakili oleh perbedaan jumlah uang beredar antara Indonesia dengan Amerika Serikat, perbedaan produk domestik bruto antara Indonesia dengan Amerika Serikat, perbedaan tingkat suku bunga antara Indonesia dengan Amerika Serikat dan perbedaan indeks harga konsumen antara Indonesia dengan Amerika Serikat, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar dalam negeri selama periode pelepasan *band* intervensi oleh Bank Indonesia yakni selama penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate system*). Apa saja yang menjadi penyebab masing-masing variabel tersebut berpengaruh terhadap perubahan perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) selama sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*). Setelah mengetahui kontribusi dan implikasi dari masing-masing faktor agregat makroekonomi terhadap nilai tukar dalam negeri, maka dapat menganalisa kesesuaian pendekatan Keynesian versi harga kaku (*Keynesian sticky price version*) dengan kinerja kebijakan makroekonomi yang telah diterapkan oleh pemerintah Indonesia.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dalam penelitian ini, dilakukan terhadap 4 (empat) variabel makroekonomi yang diduga berpengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD). Adapun variabel makroekonomi yang diprediksikan berpengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR)

terhadap Dollar Amerika (USD) adalah perbedaan tingkat suku bunga, perbedaan tingkat harga konsumen, perbedaan jumlah uang beredar (M2), dan perbedaan produk domestik bruto.

Berdasarkan uraian di atas, hubungan masing-masing variabel independen (variabel makroekonomi) terhadap kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel perbedaan tingkat suku bunga yang didasarkan pada tingkat bunga SBI 1 bulan di Indonesia dan tingkat bunga US Prime Rate memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Kenaikan tingkat bunga di Amerika lebih tinggi dibandingkan tingkat bunga di Indonesia akan menyebabkan investasi mata uang asing dalam bentuk Dollar Amerika (USD) akan semakin menarik sehingga akan menyebabkan kecenderungan kurs Rupiah (IDR) terhadap mata uang Dollar Amerika (USD) akan terdepresiasi. Sebaliknya, jika tingkat bunga di Indonesia cenderung lebih tinggi dibandingkan tingkat bunga di Amerika, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) mengalami apresiasi terhadap mata uang Dollar Amerika (USD).
2. Variabel perbedaan tingkat harga konsumen yang didasarkan pada indeks harga konsumen baik di Indonesia maupun di Amerika, juga memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Apabila tingkat harga di Indonesia cenderung meningkat dan melebihi tingkat harga di Amerika, hal ini akan berakibat terhadap peralihan konsumsi yang dilakukan oleh konsumen domestik. Konsumen domestik cenderung beralih menggunakan barang-barang luar negeri yang dinilai lebih murah. Sehingga mekanisme ini akan menciptakan permintaan terhadap mata uang Dollar Amerika akan meningkat dan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) akan mengalami depresiasi. Sebaliknya, tingkat harga yang relatif lebih rendah di Indonesia dibandingkan di Amerika akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) akan mengalami apresiasi terhadap Dollar Amerika (USD).
3. Variabel perbedaan jumlah uang beredar (M2) antara negara Indonesia dan Amerika, juga memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Apabila jumlah uang beredar Rupiah di Indonesia relatif banyak, sedangkan jumlah mata uang Dollar Amerika (USD) yang beredar di Amerika relatif sedikit, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) terdepresiasi terhadap Dollar Amerika (USD). Demikian pula sebaliknya, jika jumlah mata uang Dollar Amerika (USD) yang beredar di Amerika relatif banyak daripada jumlah uang beredar Rupiah di Indonesia, maka kurs Rupiah (IDR) akan terapresiasi terhadap Dollar Amerika (USD).
4. Variabel perbedaan produk domestik bruto, juga memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Perubahan pada tingkat produk domestik bruto akan mempengaruhi perilaku kurs mata uang suatu negara ke arah apresiasi atau depresiasi. Apabila jumlah produk domestik bruto Amerika lebih besar dibandingkan produk domestik bruto Indonesia, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) mengalami depresiasi terhadap Dollar Amerika (USD). Sebaliknya, jika produk domestik bruto Indonesia lebih besar dibandingkan produk domestik bruto Amerika, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) mengalami apresiasi terhadap Dollar Amerika (USD).

Adapun hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel perbedaan tingkat bunga berpengaruh negatif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terapresiasi) dan signifikan terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.

2. Variabel perbedaan tingkat harga berpengaruh positif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terdepresiasi) dan signifikan terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.
3. Variabel perbedaan jumlah uang beredar berpengaruh positif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terdepresiasi) dan signifikan terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.
4. Variabel perbedaan produk domestik bruto berpengaruh negatif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terapresiasi) dan signifikan terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.
5. Variabel perbedaan tingkat bunga, perbedaan tingkat harga, perbedaan jumlah uang beredar dan perbedaan produk domestik bruto mempunyai hubungan kausalitas dengan perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.

## METODE PENELITIAN

Versi harga kaku (*sticky price*) muncul sebagai akibat adanya kritik terhadap anggapan adanya fleksibilitas harga dalam versi harga fleksibel. Keseimbangan nilai tukar jangka pendek seringkali terdeviasi dari keseimbangan nilai tukar jangka panjang yang sangat fluktuatif (*volatile*) sehingga asumsi *purchasing power parity* (PPP) tidak berlaku dalam jangka pendek. Perbedaan nilai tukar akan mencerminkan perbedaan tingkat inflasi, jika PPP berlaku maka nilai tukar riil akan konstan sehingga fluktuasi nilai tukar akan mencerminkan deviasi dari PPP. Dengan demikian pengaruh *shock* atas nilai tukar akan semakin mengecil dan akhirnya kembali pada tingkat keseimbangannya. Berbagai bukti empiris telah mendukung pendekatan Keynesian dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar, namun tidak selalu mendukung dalil PPP. Implikasinya model yang digunakan untuk menjelaskan perilaku nilai tukar harus bersifat dinamis (Nuryadi, 2004).

Penelitian ini memfokuskan pengamatan pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) yang dimulai pada triwulan ketiga tahun 1997. Pemilihan periode ini didasarkan atas pertimbangan sejak periode kurs pada triwulan ketiga tahun 1997, otoritas moneter membebaskan kurs sesuai mekanisme pasar dan tidak dikenal memperlebar pita intervensi (*band*) terhadap kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD), walaupun campur tangan Bank Indonesia masih tetap ada melalui kebijakan moneter sebagai transmisi dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Kecenderungan depresiasi yang dialami kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) serta kebijakan yang dilakukan otoritas moneter (Bank Indonesia) sehubungan dengan fluktuasi kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) juga menjadi salah satu acuan ketertarikan untuk melakukan penelitian ini.

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah dengan analisis regresi berganda dan uji penyimpangan terhadap asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji normalitas.

Persamaan yang akan dibentuk dalam penelitian ini dengan menggunakan pendekatan keynesian versi harga kaku (*sticky price version*) dengan yang didasarkan pada variabel-variabel perbedaan jumlah uang beredar antara Indonesia dengan Amerika Serikat, perbedaan PDB antara Indonesia dengan Amerika Serikat, perbedaan tingkat suku bunga Indonesia dengan Amerika Serikat dan perbedaan indeks harga konsumen antara Indonesia dengan Amerika Serikat.

Model dasar dari penelitian ini adalah :

$$\text{PERILAKU KURS} = f\{(m_2 - m_2^*), (PDB - PDB^*), (r - r^*), (cpi - cpi^*)\} \dots \dots \dots (1)$$

Dalam bentuk persamaan, model penelitian ini menjadi:

$$S_t = \beta_0 + \beta_1(m_2 - m_2^*)_t + \beta_2 (PDB - PDB^*)_t + \beta_3 (r - r^*)_t + \beta_4 (cpi - cpi^*)_t \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

- $S_t$  = Perilaku Kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD)
- $(m_2 - m_2^*)_t$  = Perbedaan jumlah uang beredar (M2) di Indonesia dan Amerika pada periode t
- $(cpi - cpi^*)_t$  = Perbedaan tingkat harga relatif di Indonesia dan Amerika pada periode t
- $(r - r^*)_t$  = Perbedaan suku bunga Indonesia terhadap suku bunga *US Prime Rate* pada periode t
- $(PDB - PDB^*)_t$  = Perbedaan tingkat Produk Domestik Bruto Indonesia dan Amerika pada periode t
- $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_4$  = parameter konstanta

Model (2) diatas digunakan untuk mengestimasi parameter variabel dalam yang akan digunakan untuk mengetahui perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dolar Amerika (USD) pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam analisis penelitian ini adalah data sekunder runtut waktu (*time series*) yang telah diolah kembali. Penelitian ini menggunakan obyek pada Indonesia dan Amerika Serikat. Data penelitian adalah data time series yang digunakan adalah selama periode tahun 1997 kuartal ketiga hingga tahun 2011 kuartal keempat.

Indonesia dalam melaksanakan sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate system*) dan sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) memang telah berhasil meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) dan menekan inflasi secara signifikan antara tahun 1973-1997. Hal itu sempat menobatkan Indonesia sebagai salah satu macan perekonomian pada pertengahan era 1980-an. Namun, dalam perjalanannya sistem nilai tukar tersebut tiga kali dikoreksi oleh kebijakan devaluasi, yaitu pada tahun 1978, 1983, dan 1986. Kebijakan devaluasi itu dimaksudkan untuk mengatasi kelemahan pada sistem nilai tukar yang lebih rigid (*adjustable pegged*), yaitu mata uang Rupiah yang mengalami apresiasi secara riil terhadap Dollar Amerika, yang mengakibatkan berkurangnya daya saing Indonesia dalam perdagangan internasional.

Halim Alamsyah, *et. all* (Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia, 200) menjelaskan, sejak diberlakukannya sistem nilai tukar mengambang pada Agustus 1997, nilai tukar Rupiah sering mengalami tekanan depresiasi disertai volatilitas yang sangat tinggi. Lebih dari itu, dalam periode-periode tertentu Rupiah mengalami perubahan yang sangat berlebihan (*large swing*), walaupun dalam setahun terakhir ini Rupiah lebih stabil.

Tingkat volatilitas yang sangat tinggi itu dipengaruhi terutama dilandasi oleh tipisnya pasar valuta asing sejak krisis terjadi. Dalam kondisi pasar yang tipis, perubahan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing menyebabkan gejolak yang berlebihan pada nilai tukar. Di sisi makro, masih belum membaiknya kinerja ekspor sejak krisis terjadi telah mengurangi suplai atas valuta asing di pasar. Sementara itu, arus modal masuk masih terbatas, kecuali sejak tahun 2002 di mana arus modal masuk dari hasil privatisasi dan penjualan aset meningkat relatif tajam.

Volatilitas nilai tukar juga dipengaruhi oleh premi risiko, baik ketidakpastian di bidang sosial politik maupun di bidang ekonomi dan keuangan. Korelasi yang sangat erat antara pergerakan nilai tukar Rupiah dengan premi risiko antara lain ditunjukkan dengan menguatnya Rupiah akhir-akhir ini, sehubungan dengan menurunnya premi risiko yang kemudian mendorong mengalirnya modal masuk jangka pendek (*short-term capital inflows*) yang terjadi sejak awal tahun 2003.

Sejak diberlakukannya *free floating exchange rate system* (sistem nilai tukar mengambang bebas) pada pertengahan tahun 1997, nilai tukar Rupiah sering tertekan dan terdepresiasi disertai adanya volatilitas yang amat tinggi. Pada periode-periode tertentu nilai Rupiah mengalami fluktuasi secara berlebihan (*large swing*), walaupun dalam setahun terakhir ini Rupiah lebih stabil.

Salah satu upaya yang dilakukan oleh pemerintah untuk mengatasi inflasi adalah dengan menekan uang beredar baik dalam arti sempit (M1) maupun arti luas (M2) atau likuiditas perekonomian. Efek dari kebijakan ini, bank-bank swasta maupun bank-bank pemerintah berlomba-lomba menaikkan suku bunga. Bunga yang diberikan oleh bank-bank pada masyarakat merupakan daya tarik yang utama bagi masyarakat untuk melakukan penyimpanan uangnya di bank, sedangkan bagi bank, semakin besar dana masyarakat yang bisa dihimpun, akan meningkatkan kemampuan bank untuk membiayai operasional aktivitya yang sebagian besar berupa pemberian kredit pada masyarakat.

Menurut Usman (1987 : 29), tidak jarang bank-bank menetapkan suku bunga terselubung, yaitu suku bunga simpanan yang diberikan lebih tinggi dari yang diinformasikan secara resmi melalui media massa dengan harapan tingkat suku bunga yang dinaikkan akan menyebabkan jumlah uang yang beredar akan berkurang karena orang lebih senang menabung daripada memutarakan uangnya pada sektor-sektor produktif atau menyimpannya dalam bentuk kas dirumah. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga terlalu rendah, jumlah uang yang beredar di masyarakat akan bertambah karena orang akan lebih senang memutarakan uangnya pada sektor-sektor yang dinilai produktif. Suku bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industri yang memiliki tingkat risiko lebih besar. Sehingga dengan demikian, tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga (Tajul Khalwaty, 2000 : 144).

Krisis ekonomi dan moneter telah menyebabkan perubahan struktural dalam sistem perbankan. Neraca bank mengalami perubahan secara fundamental karena adanya rekapitalisasi perbankan melalui penerbitan obligasi oleh pemerintah, karena modal bank terkikis oleh kredit bermasalah dan melemahnya nilai tukar Rupiah. Program rekapitalisasi itu mengakibatkan terjadinya pergeseran portofolio perbankan yang cukup signifikan. Komposisi utama penggunaan dana bank berpindah dari kredit ke obligasi pemerintah.

Komposisi yang tidak normal dari neraca perbankan itu berlangsung hingga saat ini, terutama disebabkan fungsi intermediasi perbankan yang berjalan sangat lambat. Berbagai persoalan menyebabkan bank lebih memilih intervensi pada surat-surat berharga, seperti obligasi dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) daripada menyalurkan kredit kepada sektor riil.

Dengan risiko kredit yang masih tinggi, ditambah sektor usaha besar masih dalam proses restrukturisasi, penanaman modal pada surat berharga yang bebas risiko merupakan pilihan menarik dalam portofolio aset perbankan. Selanjutnya, penerbitan obligasi pemerintah merupakan salah satu perubahan fundamental dari perekonomian Indonesia pascakrisis. Sebelum krisis, obligasi pemerintah "absen" dari perekonomian, sebagai konsekuensi dari kebijakan anggaran berimbang (*balance budget policy*) yang diterapkan pemerintah.

Hingga akhir 2002, total obligasi pemerintah mencapai Rp 419,4 triliun, yang terdiri atas 36,83 persen obligasi fixed rate (tingkat kupon fixed), 57,14 persen obligasi variable rate (tingkat kupon variabel yang didasarkan pada rata-rata tertimbang diskonto SBI tiga bulan di pasar primer), dan 6,03 persen obligasi hedge (bertujuan meminimalisasi risiko kewajiban bank dalam valuta

asing dengan tingkat kupon variabel bergantung suku bunga pasar Sibor tiga bulan plus dua persen).

Saat ini masih ada kecenderungan perbankan menahan obligasi sebagai instrumen investasi, terutama untuk mempertahankan posisi rasio kecukupan modal (CAR). Meskipun demikian, aktivitas transaksi perdagangan obligasi, baik volume maupun frekuensi transaksi, mengalami peningkatan signifikan. Maraknya perdagangan obligasi pemerintah di pasar sekunder sejak tahun 2002 didorong sejumlah faktor.

Pertama, penurunan suku bunga deposito sejalan dengan penurunan suku bunga SBI, menyebabkan investasi di pasar uang dan deposito perbankan menjadi tidak menarik. Kedua, meningkatnya peran industri reksadana yang menawarkan pendapatan tetap berbasis obligasi pemerintah. Ketiga, kepercayaan pasar terhadap pemerintah makin menguat, terutama setelah pemerintah mampu melunasi obligasi seri VR001 saat jatuh tempo, serta upaya pemerintah menata ulang jatuh tempo obligasi pemerintah sebesar Rp 171,8 triliun. Untuk lebih detilnya perhatikan tabel di bawah ini:

Kondisi Produk Domestik Bruto di Indonesia terlihat dari data yang ada selalu mengalami peningkatan setiap tahun (yoy) pasca krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997. Hal ini disebabkan karena adanya dinamika perekonomian makro pada periode tersebut. Selain itu, meningkatnya kapasitas perekonomian secara nasional juga berkontribusi dalam peningkatan PDB nasional.

Kondisi Indeks Harga Konsumen di Indonesia terlihat dari data yang ada terlihat cukup fluktuatif pasca krisis moneter. Adanya dinamika ini disebabkan karena adanya tarikan permintaan (kelebihan likuiditas/uang/alat tukar) dan yang kedua adalah desakan (tekanan) produksi dan/atau distribusi (kurangnya produksi (*product or service*) dan/atau juga termasuk kurangnya distribusi). Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter yang didasarkan pada pengendalian jumlah uang beredar atau yang di kalangan akademisi dikenal sebagai *quantity approach*. Di dalam kerangka tersebut Bank Indonesia berupaya mengendalikan uang primer (*base money*) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Dengan jumlah uang primer yang terkendali maka perkembangan jumlah uang beredar. Selanjutnya, dengan jumlah uang beredar yang terkendali diharapkan permintaan agregat akan barang dan jasa selalu bergerak dalam jumlah yang seimbang dengan kemampuan produksi nasional sehingga harga-harga dan nilai tukar dapat bergerak stabil. Dengan menggunakan kerangka kebijakan moneter seperti telah diuraikan di atas, Bank Indonesia pada periode awal krisis ekonomi, terutama selama tahun 1998, menerapkan kebijakan moneter ketat untuk mengembalikan stabilitas moneter. Kebijakan moneter ketat tersebut tercermin pada pertumbuhan tahunan sasaran indikatif uang primer yang terus ditekan dari level tertinggi 69,7% pada bulan September 1998 menjadi 11,2% pada bulan Juni 1999. Kebijakan moneter ketat terpaksa dilakukan karena dalam periode itu ekspektasi inflasi di tengah masyarakat sangat tinggi dan jumlah uang beredar meningkat sangat pesat.

Di tengah tingginya ekspektasi inflasi dan tingkat risiko memegang Rupiah, upaya memperlambat laju pertumbuhan uang beredar telah mendorong kenaikan suku bunga domestik secara tajam. Suku bunga yang tinggi diperlukan agar masyarakat mau memegang Rupiah dan tidak membelanjakannya untuk hal-hal yang tidak mendesak serta tidak menggunakannya untuk membeli valuta asing. Upaya pemulihan kestabilan moneter melalui penerapan kebijakan moneter ketat yang dibantu dengan upaya pemulihan kepercayaan masyarakat kepada perbankan nasional mulai memberikan hasil positif sejak triwulan IV 1998. Pertumbuhan uang beredar yang melambat dan suku bunga simpanan di perbankan yang tinggi telah mengurangi peluang dan hasrat masyarakat dalam memegang mata uang asing sehingga tekanan depresiasi rupiah berangsur surut. Sejak pertengahan tahun 1998 nilai tukar Rupiah terhadap USD cenderung menguat dan kemudian bergerak relatif stabil selama tahun 1999.

Sesuai dengan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) yang diterapkan sejak 14 Agustus 1997, perkembangan nilai tukar Rupiah lebih banyak ditentukan oleh mekanisme pasar. Di dalam sistem tersebut, penguatan nilai tukar Rupiah yang terjadi sejak pertengahan 1998 hingga akhir 1999 lebih banyak disebabkan oleh meredanya tekanan permintaan valuta asing sejalan dengan terkendalinya jumlah uang beredar dan turunnya ekspektasi inflasi. Bank Indonesia hanya melakukan penjualan valas melalui mekanisme pasar pada harga pasar untuk mensterilisasi atau menyedot kembali ekspansi moneter yang berasal dari pembiayaan defisit anggaran pemerintah dan bukan terutama ditujukan untuk mengarahkan nilai tukar Rupiah ke suatu tingkat tertentu. Pelaksanaan penjualan valas itu pun tidak sampai membahayakan posisi cadangan devisa Bank Indonesia karena menggunakan devisa yang berasal dari penarikan hutang luar negeri pemerintah yang memang diperuntukkan untuk mendukung pembiayaan defisit anggaran pemerintah.

Nilai tukar Rupiah yang menguat serta didukung oleh pasokan dan distribusi barang-barang kebutuhan pokok yang membaik telah mendorong penurunan laju inflasi sejak awal triwulan IV 1998. Bahkan, laju inflasi bulanan yang sempat mencapai 12,67% pada bulan Februari 1998, mencatat angka negatif atau deflasi dalam bulan Oktober 1998. Deflasi tersebut kemudian berlanjut sebanyak tujuh kali berturut-turut selama periode Maret – September 1999. Dengan perkembangan tersebut, laju inflasi selama tahun 1999 hanya mencapai 2,0%, jauh lebih rendah daripada laju inflasi selama tahun 1998 yang mencapai 77,6%. Berarti Indonesia telah berhasil mengelakkan bahaya hiperinflasi yang sempat mengancam selama paruh pertama 1998. Dalam perkembangan selanjutnya, laju inflasi yang sangat rendah dan nilai tukar Rupiah yang telah jauh menguat dibandingkan di masa puncak krisis telah memberikan ruang gerak bagi Bank Indonesia untuk memperlonggar kebijakan moneter dan mendorong penurunan suku bunga domestik. Sebagai cerminan kebijakan moneter yang agak longgar, pertumbuhan tahunan sasaran indikator uang primer yang sebelumnya terus diturunkan hingga mencapai 11,2% pada Juni 1999, sejak awal semester II 1999 mulai dinaikkan hingga mencapai 15,7% pada Maret 2000. Sejalan dengan itu, suku bunga SBI 1 bulan yang selama ini menjadi patokan (*benchmark*) bagi bank-bank terus menurun dari level tertinggi 70,58% pada September 1998 menjadi 11,0% pada akhir April 2000. Penurunan suku bunga SBI yang cukup tajam itu diikuti oleh suku bunga pasar uang antarbank (PUAB) dan simpanan perbankan dengan laju penurunan yang hampir sama. Suku bunga kredit (kredit modal kerja) pun mengalami penurunan meskipun tidak secepat dan sebesar penurunan suku bunga simpanan perbankan. Penurunan laju inflasi, penguatan nilai tukar Rupiah, dan penurunan suku bunga membentuk suatu lingkaran yang saling memperkuat (*virtuous circle*) sehingga membuka peluang bagi pemulihan ekonomi. Tanda-tanda awal kebangkitan ekonomi Indonesia mulai muncul sejak triwulan I 1999 ketika PDB riil dalam triwulan tersebut untuk pertama kalinya sejak 1997 mencatat pertumbuhan triwulanan positif.

Dari sisi pengelolaan moneter, krisis ekonomi sesungguhnya telah melahirkan suatu pemikiran ulang bagi peran Bank Indonesia yang seharusnya dalam perekonomian, dan sekaligus perannya dalam institusi kenegaraan di Republik Indonesia ini. Pengalaman tersebut telah memberikan suatu pelajaran yang sangat berharga bahwa institusi bank sentral, dengan segala keterbatasan yang dimilikinya, harus kembali kepada fungsi utamanya sebagai lembaga yang bertanggung jawab terhadap kestabilan nilai mata uang yang dikeluarkannya. Kesadaran untuk memetik hikmah dari pengalaman itu pula yang kemudian melahirkan persetujuan DPR atas Undang Undang No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang mengamanatkan suatu perubahan yang sangat mendasar dalam hal pengelolaan moneter. Dalam UU tersebut, pemikiran ulang ini diformulasikan dalam suatu tujuan kebijakan moneter yang jauh lebih fokus dibandingkan dengan UU sebelumnya, yaitu “mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah”. Sejalan dengan kecenderungan banyak bank sentral di dunia untuk memfokuskan sasaran kebijakan moneter kepada pencapaian stabilitas harga, pasal 7 dalam UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia secara eksplisit mengamanatkan tujuan “mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah” sebagai sasaran kebijakan moneter. Terminologi “kestabilan nilai Rupiah” tentu saja dapat menghasilkan interpretasi yang berbeda : kestabilan secara internal – yaitu kestabilan harga (*stable in terms of prices of goods and services*), atau kestabilan secara eksternal –

yaitu kestabilan nilai tukar (*stable in terms of prices of other currencies*). Pilihan atas interpretasi yang berbeda tersebut mempunyai implementasi yang sangat berbeda dalam hal kebijakan moneter yang harus dilakukan untuk mencapai sasaran kestabilan Rupiah yang dipilih.

Bagi masyarakat secara umum, kestabilan harga merupakan sesuatu yang sangat penting khususnya bagi golongan masyarakat berpendapatan tetap. Inflasi yang tinggi seringkali dikategorikan sebagai musuh masyarakat nomor satu karena dapat menggerogoti daya beli dari pendapatan yang diperoleh masyarakat. Bagi kalangan dunia usaha, inflasi yang tinggi akan sangat menyulitkan kalkulasi perencanaan bisnis dan dengan demikian akan berdampak buruk bagi aktivitas perekonomian dalam jangka panjang. Bagi banyak ekonom, telah terbentuk semacam kesepakatan bahwa inflasi yang tinggi akan berdampak buruk bagi proses pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Bahkan, penelitian dengan menggunakan panel data dari beberapa negara membuktikan bahwa laju inflasi yang moderat sekalipun dapat berdampak buruk bagi proses pertumbuhan (Ghosh and Phillips, 1998). Sejak tahun 2000 Bank Indonesia pada setiap awal tahun menetapkan dan mengumumkan sasaran inflasi tahunan sebagai sasaran kebijakan moneter. Untuk tahun 2003, dengan mempertimbangkan prospek ekonomi dalam negeri dan luar negeri, Bank Indonesia menetapkan sasaran laju inflasi IHK tahun 2003 pada tingkat 9% dengan margin deviasi  $\pm 1\%$ . Selanjutnya, dalam jangka menengah Bank Indonesia berkomitmen untuk secara bertahap menurunkan laju inflasi menjadi sekitar 6% pada tahun 2006.

Upaya pemulihan ekonomi nasional telah ditempuh oleh Pemerintah melalui langkah-langkah kebijakan yang bersifat menyeluruh yang tidak hanya menyangkut program stabilisasi makroekonomi (kebijakan moneter dan fiskal) tetapi juga program reformasi di bidang keuangan dan sektor riil. Dengan melihat strategisnya peran perbankan dalam perekonomian maka upaya memperbaiki dan memperkuat sektor keuangan, khususnya perbankan, menjadi sangat penting. Sektor perbankan memiliki peranan yang penting dalam proses kebangkitan (*recovery*) perekonomian secara keseluruhan. Di samping peranannya dalam penyelenggaraan transaksi pembayaran nasional dan menjalankan fungsi intermediasi (penyaluran dana dari penabung/pemilik dana ke investor), sektor perbankan juga berfungsi sebagai alat transmisi kebijakan moneter. Dengan industri perbankan yang umumnya sedang mengalami kesulitan, transmisi kebijakan moneter melalui sektor perbankan tidak berfungsi sebagaimana diharapkan. Hal ini mengakibatkan kebijakan moneter sering kurang efektif dalam mencapai sasaran. Dengan kerangka yang demikian, sangatlah sulit dibayangkan format pemulihan perekonomian nasional melalui program stabilisasi ekonomi makro apabila sektor perbankan tetap berada dalam kesulitan yang parah.

Untuk mengatasi dampak krisis, apa yang dapat dilakukan segera adalah melakukan restrukturisasi perbankan. Rangkaian kebijakan tersebut diharapkan dapat kembali membangun kepercayaan masyarakat dalam dan luar negeri terhadap sistem keuangan dan perekonomian kita, mengupayakan agar perbankan kita menjadi lebih solvabel sehingga dapat kembali berfungsi sebagai lembaga perantara yang mendorong pertumbuhan ekonomi, dan sekaligus meningkatkan efektifitas pelaksanaan kebijakan moneter.

### Hasil analisis

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai Jarque – Bera adalah sebesar 0.469704 dengan signifikansi sebesar 0.790688 ; nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi ini mempunyai residual yang terdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas data terpenuhi.

Hasil dari uji multikolinieritas menunjukkan bahwa dalam hal ini tidak terdapat multikolinieritas. Karena hubungan antara variabel independen kurang dari 0,8. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas hanya variabel PDB relatif dan M2 relatif yang kolinieritasnya diatas 0,8 yaitu

sebesar 0,891601. Namun hal ini tidak mengakibatkan adanya multikolinearitas dalam model tersebut.

Berdasarkan hasil uji white diatas menunjukkan bahwa nilai  $obs \cdot R$ -squared sebesar 11.34981 dengan probabilitas sebesar 0,0529. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model dikarenakan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05.

Hasil dari uji LM Test menunjukkan bahwa nilai F sebesar 24,33124 dengan probabilitas 0,0000. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga kesimpulan yang dapat ditarik adalah model bersih dari autokorelasi.

Dari hasil regresi yang telah dilakukan terlihat nilai  $R^2$  sebesar 0.827162. hal ini menunjukkan bahwa sebesar 82 persen variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sedangkan 18 persen lainnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model. Dari nilai  $R$ -squared terlihat bahwa ada hubungan yang kuat antara variabel independen dan variabel dependen dalam model. Artinya model dalam penelitian ini dapat digunakan.

Berdasarkan hasil Uji F yang dilakukan dalam model terlihat bahwa nilai F statistik sebesar 63.41133. nilai F statistik tersebut lebih besar dari nilai F tabel yaitu 2,54. Hal ini menunjukkan bahwa kurs dipengaruhi oleh variabel jumlah uang beredar, pendapatan nasional, tingkat suku bunga dan indeks harga konsumen secara bersamaan.

Uji t yang diperoleh berdasarkan hasil output regresi menggunakan eviews nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 untuk koefisien yang artinya signifikan . Karena nilainya kurang dari alpha 0,05 begitu pula untuk variabel jumlah uang beredar, sebesar 0,000, PDB sebesar 0,000, tingkat bunga sebesar 0,0016 dan cpi sebesar 0,0005.

Dari hasil estimasi yang sudah dilakukan diperoleh nilai uji t untuk koefisien sebesar 11.98490 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari alpha 0,05 berarti bahwa koefisien memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kurs. Hasil uji t untuk M2 bertanda positif sebesar 13.12443 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari alpha 0,05 berarti bahwa M2 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kurs. Hasil uji t untuk PDB bertanda negatif sebesar -7.774170 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari alpha 0,05 berarti bahwa PDB memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kurs. Hasil uji t untuk tingkat bunga bertanda positif sebesar 3.337496 dengan probabilitas sebesar 0,0016. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari alpha 0,05 berarti bahwa tingkat bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kurs. Hasil uji t untuk cpi bertanda positif sebesar 3.705208 dengan probabilitas sebesar 0,0005. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari alpha 0,05 berarti bahwa cpi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kurs.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis maka kesimpulan yang diperoleh, antara lain :

1. Variabel perbedaan M2 memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien sebesar 13.12443 artinya apabila variabel independen lainnya konstan, maka setiap kenaikan perbedaan M2 sebesar 1 Rupiah akan menaikkan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika sebesar 13.12443.
2. Variabel perbedaan PDB memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien sebesar -7,774170 artinya apabila variabel independen lainnya konstan, maka setiap kenaikan perbedaan PDB sebesar 1 Rupiah akan menaikkan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika sebesar -7,774170.
3. Variabel tingkat bunga memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien sebesar 3.337496 artinya apabila variabel independen lainnya konstan,

maka setiap kenaikan perbedaan PDB sebesar 1 Rupiah akan menaikkan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika sebesar 3.337496.

4. Variabel perbedaan cpi memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien sebesar 3.705208 artinya apabila variabel independen lainnya konstan, maka setiap kenaikan perbedaan cpi sebesar 1 Rupiah akan menaikkan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika sebesar 3.705208.

## REFERENSI

- Almilia, Luciana Spica dan Utomo, Anton Wahyu. 2006. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT SUKU BUNGA DEPOSITO BERJANGKA PADA BANK UMUM DI INDONESIA Jurnal Ekonomi dan Bisnis ANTISIPASI. Vol. 10. No. 1, Oktober 2006 : STIE Perbanas Surabaya.
- Bank Indonesia. *Laporan Perekonomian Indonesia*. Berbagai edisi penerbitan dan website: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Berbagai edisi penerbitan dan website : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) . Jakarta : Bank Indonesia.
- Black, Stanley W. 1979. *Floating Exchange Rates and National Economic Policy*. New heaven and London : Yale University Press.
- Boediono. 1998. “*Ekonomi Moneter*”. Edisi 3, Yogyakarta : BPFU UGM.
- Copeland, Laurence S. 1989. *Exchange Rate and International Finance*. Addison – Wesley Publishing Company.
- Dornbush, Rudiger. 1976. “*Expectations and Exchange Rate Dynamics*” Journal of Political Economy, Vol. 84, No. 6. Chicago: The University of Chicago.
- . 1980. *Open Economy Macroeconomics*. New York: Basic Bppkc, Inc. Publishers.
- Dornbush, Rudiger; Fischer, Stanley, and Startz, Richard. 1998. *Macroeconomics. International Edition, 7<sup>th</sup> edition*. New York: Irwin/McGraw-Hill.
- Dornbusch, Rudiger dan Fischer, Stanley. 1990. “*Makroekonomi*”. Edisi ke Empat. Jakarta: Erlangga.
- FX. Sugiyanto. 2002. *Perilaku Kurs Rupiah dalam Hubungannya dengan Faktor Fundamental Domestik pada Periode Kurs Mengambang Terkendali*. Media Ekonomi dan Bisnis, Vol. XIV No.1 Juni 2002.
- . 2003. *Perkembangan Teori dan Penentuan Kurs Mata Uang*. Media Ekonomi dan Bisnis, Vol. XV No. 1 Juni 2003.
- . 2004. *Fakto-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia tahun 1986 – 1997; Sintesis Pendekatan Moneter dan Pendekatan Portofolio*, Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York : McGRAW-HILL.
- Goeltom, Miranda S. 2007. “*Essay In Macroeconomic Policy: The Indonesian Experience*” . PT. Gramedia Pustaka Utama, Publisher: Jakarta.

- Goeltom, Miranda S dan Doddy Zoelverdy. 1998. “*Manajemen Nilai Tukar di Indonesia dan Permasalahannya*” dalam Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Bank Indonesia, September.
- Krugman, Paul R. and Obstfeld, Maurice. 1997. *International Economics: Theory and Policy. Fourth Edition*. United State: Addison-Wesley.
- MacDonald, Ronald. 1989. *Floating Exchange Rates. Theories and Evidence*. London: Unwin Hyman Ltd.
- Mankiw, N. Gregory. 1997. *Macroeconomics, 3<sup>rd</sup> Edition*. Worth Publishers, Inc.
- Mishkin, Frederic S. 1997. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Fifth Edition*. Singapore: Addison Wesley Longman Inc.
- Nawatmi, Sri. 2001. *Penentuan Nilai Tukar Model Hybrid*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Maret 2001.
- Nopirin. 1990. *Ekonomi Moneter*. Buku I, Edisi ke-3. Yogyakarta : BPFE.
- Santosa, Agus Budi. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS (Dornbusch Sticky Price Model)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol.10 No.2 September 2003, Hal 115 – 136.
- Simorangkir, Iskandar dan Suseno. 2004. *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Seri Kebanksentralan No.12. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Sugiyanto, Catur. 1995. *Ekonometrika Terapan. Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Tadjuddin, Aslim. 2007. *Seni Menjaga Stabilitas Moneter*. Jakarta : InfoBank.
- Weisweiller, Rudi. 1984. *Introduction To Foreign Exchange, Second Edition*. England : Woodhead-Faulkner Limited.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Edisi kedua. Penerbit : UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- World Bank. *Indonesia in Crisis, A Macroeconomic Update*. Draft report, July, 2, 1998.
- Visser, Hans. 2004. *A GUIDE TO INTERNATIONAL MONETARY ECONOMICS – Exchange Rate Theories, Systems and Policies*, Third Edition. UK : Edward Elgar Publishing Limited
- Wuri, Josephine. 2001. *Analisis Penentuan Kurs Valuta Asing Di Indonesia :Pendekatan Koreksi Kesalahan dan Stok Penyangga Masa Depan*. Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol.6 No.1, 2001.
- Yuliadi, Imamudin. 2009. *Ekonometrika Terapan*. Yogyakarta : UPFE UMY.