

**ANALISIS PENGARUH TINGKAT HARGA,
TINGKAT BUNGA NOMINAL DAN TINGKAT
BUNGA RIIL TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH
DI INDONESIA**

(Studi terhadap kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY periode September 1997-Desember 2000)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh:
Budi Agung Nugroho
NIM C4A099269**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
2001**



SERTIFIKAT

Saya, *Budi Agung Nugroho*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Budi Agung Nugroho

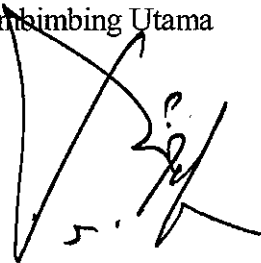
September 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS PENGARUH TINGKAT HARGA, TINGKAT
BUNGA NOMINAL DAN TINGKAT BUNGA RIIL
TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH
DI INDONESIA**


yang disusun oleh Budi Agung Nugroho, NIM C4A099269
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 18 September 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. Basuki HP, MBA, Macc, Akt

Semarang, 18 September 2001
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Kejujuran Adalah Mata Uang Yang Berlaku Di Mana-Mana

Tesis ini kupersembahkan kepada semua keluarga, saudara dan teman-temanku

ABSTRACT

Indonesian system for value exchange of currencies had become progressively more flexible with widening range of interventions that it was finally abolished in August 1997. The progressive process of widening this range of interventions, leading to its abolishment, had had quite strong influence on the value exchange of rupiah toward foreign currencies. This, in turn, had mad the value exchange of rupiah tended to fluctuate widely.

Monetary authorities and investors should understand every factor influencing the value exchange of rupiah toward every foreign currency. This study took rupiah to USD and rupiah to JPY rates of exchange as the case for analyses since USD and JPY constituted the two foreign currencies greatly influencing Indonesian economy. This study used variables listed in the international parity conditions. The hypotheses 1 was the differences in price rate influential to the rates of exchange of rupiah to foreign currencies. The hypotheses 2 was the differences in nominal interest rates influential to the rate of exchange of rupiah to foreign currencies. The hypotheses 3 was the differences in real interest rates influential to the rate of exchange of rupiah to foreign currencies. The hypotheses 4 was the all variables simultaneously influential to the rate of exchange of rupiah to foreign currencies. The effect of these variables on the value exchange of rupiah toward each of the two currencies were analyzed by multiple regression.

The result of the regression process showed that the proposed hypotheses 1 through 4 were all significant, meaning that the differences in price rates, nominal interest rates dan real interest rates were, both partially and simultaneously, influential to the rate of exchange of rupiah both to USD and to JPY

ABSTRAKSI

Sistem nilai tukar Indonesia telah bergerak semakin fleksibel dengan kisaran intervensi yang semakin diperlebar hingga akhirnya dihapus pada bulan Agustus 1997. Proses pelebaran kisaran intervensi secara bertahap sampai dengan dihapuskannya kisaran tersebut berpengaruh terhadap perilaku nilai tukar rupiah terhadap valuta asing di mana kecenderungan yang terjadi adalah nilai tukar rupiah semakin berfluktuasi.

Otoritas moneter dan investor perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh terhadap pergerakan kurs rupiah per valas agar dapat mengetahui pergerakan nilai tukar rupiah yang terjadi. Penelitian ini mengambil kasus kurs rupiah/USD dan rupiah/JPY karena USD dan JPY merupakan mata uang yang besar pengaruhnya terhadap perekonomian Indonesia. Pada penelitian ini digunakan variabel-variabel yang terdapat dalam syarat paritas internasional sebagai faktor yang dianalisis pengaruhnya terhadap kurs Rupiah per valas. Hipotesis 1 menyatakan bahwa perbedaan tingkat harga berpengaruh terhadap kurs rupiah/valas. Hipotesis 2 menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga nominal berpengaruh terhadap kurs rupiah/valas. Hipotesis 3 menyatakan bahwa tingkat bunga riil berpengaruh terhadap kurs rupiah/valas. Hipotesis 4 menyatakan bahwa semua variabel secara simultan berpengaruh terhadap kurs rupiah/valas. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda.

Hasil pengamatan terhadap model regresi yang diperoleh menunjukkan bahwa hipotesis 1 hingga hipotesis 4 yang diajukan signifikan yang berarti bahwa variabel perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil baik secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap nilai tukar Rupiah baik untuk kasus kurs Rp/USD maupun pada kasus kurs Rp/JPY.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya tesis dengan judul 'Analisis Pengaruh Tingkat Harga, Tingkat Bunga Nominal Dan Tingkat Bunga Riil Terhadap Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia' dapat diselesaikan. Tesis ini merupakan sebagian syarat untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen di Universitas Diponegoro.

Kajian tentang nilai tukar rupiah di Indonesia sangat menarik untuk dilakukan penelitian karena besarnya kepentingan untuk mengetahui perilaku nilai tukar rupiah baik bagi otoritas moneter dan investor. Adapun penelitian ini masih jauh dari sempurna, untuk itu kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan.

Selama penyusunan tesis ini penulis telah banyak menerima bimbingan, arahan, saran, masukan, serta dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih yang mendalam kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt, selaku Pembimbing Utama dan Drs. Basuki HP, MBA, Macc, Akt, selaku Pembimbing Anggota.
3. Drs. Arifin Sabeni MCom(Hons), Akt; Drs. L Suryanto, MM dan Drs. Prasentiono, MSi selaku Dewan Penguji.

4. Seluruh dosen dan karyawan Program Studi Magister Manajemen UNDIP.
5. Pak Martanto, Wahyu, Nengah dan Candra teman berdiskusi.
6. Semua pihak yang turut membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini

Rasa terima kasih yang khusus penulis haturkan kepada yang tercinta Kedua Orang Tua penulis atas doa restunya.

Akhirnya penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan. Tiada gading yang tak retak, namun setidaknya penulis sudah berusaha untuk mencari gading yang tak retak.

Semarang, September 2001

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Motto/Persembahan.....	iv
Abstract.....	v
Abstraksi.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Daftar Rumus.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan.....	9
1.4 Keterbatasan Penelitian.....	11
1.5 Sistematika Tesis.....	11

BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN KERANGKA

PIKIR PENELITIAN.....	13
2.1 Telaah Pustaka.....	13
2.1.1 Pengertian Kurs Valuta Asing.....	14
2.1.2 Keseimbangan Kurs Mata Uang.....	18
2.1.3 Syarat-syarat Paritas Internasional.....	20
2.1.4 Manifestasi Berlakunya Hukum Satu Harga.....	21
2.1.5 Paritas Daya Beli.....	23
2.1.5.1 Bentuk Absolut Paritas Daya Beli.....	24
2.1.5.2 Bentuk Relatif Paritas Daya Beli.....	25
2.1.6 Dampak Fisher (<i>Fisher Effect</i>).....	28
2.1.7 Paritas Tingkat Bunga.....	30
2.1.8 Hipotesis Kurs <i>Forward</i> yang Tidak Bias.....	34
2.1.9 Kaitan Antar Kondisi Paritas.....	34
2.2 Hasil Penelitian Terdahulu.....	36
2.3 Kerangka Pikir.....	39
2.4 Hipotesis.....	42
BAB III. METODE PENELITIAN.....	45
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	45
3.2 Populasi.....	46
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	47
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	48
3.5 Teknik Analisis.....	49

BAB IV. ANALISIS DATA.....	54
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	54
4.1.1 Perkembangan Nilai Tukar.....	54
4.1.2 Perkembangan Suku Bunga.....	57
4.1.3 Perkembangan Tingkat Harga.....	60
4.2 Hasil Analisis.....	63
4.2.1 Hasil Analisis Terhadap Kurs Rp/USD.....	63
4.2.2 Hasil Analisis Terhadap Kurs Rp/JPY.....	65
4.3 Pengujian Hipotesis.....	66
4.3.1 Pengujian Hipotesis Untuk Kasus Rp/USD.....	66
4.3.2 Pengujian Hipotesis Untuk Kasus Rp/JPY.....	69
4.4 Pembahasan Hasil Analisis.....	72
BAB V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	83
5.1 Kesimpulan.....	83
5.2 Implikasi Kebijakan.....	87
DAFTAR REFERENSI.....	90
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	92
Lampiran-lampiran.....	93

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Volatilitas dan Kisaran Nilai Tukar Rp/USD Tahun 1988-1998....	5
Tabel 1.2 Pergerakan Kurs, Tingkat Harga dan Tingkat Bunga Periode September 1997 hingga Desember 2000.....	6
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	48
Tabel 4.1 Signifikansi Koefisien Regresi untuk Kasus Rp/USD.....	67
Tabel 4.2 Signifikansi Koefisien Regresi untuk Kasus Rp/JPY.....	69

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kurva Permintaan dan Penawaran Kurs Rp/USD.....	19
Gambar 2.2 Hubungan antara Kurs Spot, Kurs <i>Forward</i> , Inflasi dan Suku Bunga.....	21
Gambar 2.3 Keterkaitan Nilai Tukar, Tingkat Bunga dan Laju Inflasi.....	36
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Tingkat Harga, Tingkat Bunga Nominal dan Tingkat Bunga Riil Terhadap Kurs Rp/USD dan Rp/JPY.....	42

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Sekunder Penelitian.....	93
Lampiran 2 Hasil Komputasi Data.....	94

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 1 Persamaan PPP Absolut.....	24
Rumus 2 Persamaan PPP Relatif.....	26
Rumus 3 Persamaan Tingkat Bunga Riil.....	30
Rumus 4 Persamaan IRP Tertutup.....	32
Rumus 5 Persamaan IRP Terbuka.....	33
Rumus 6 Persamaan UFR.....	34
Rumus 7 Persamaan Paritas Fisher Terbuka.....	34
Rumus 8 Persamaan Regresi Berganda yang Diestimasi.....	50
Rumus 9 Persamaan Pendeteksi Autokorelasi untuk Model Autoregresif....	52

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejarah telah menunjukkan bahwa aktivitas manusia tidak pernah lepas dari kegiatan perdagangan. Esensi dari perdagangan adalah proses pertukaran. Setiap proses pertukaran, dari barter sampai transaksi valuta asing, mempunyai suatu kesamaan yaitu adanya penetapan kurs tukar. Seandainya ada mata uang tunggal internasional, barangkali pasar valas tidak diperlukan. Dengan kata lain terdapat kebutuhan untuk mengkonversi mata uang yang satu menjadi mata uang yang lain. Inilah yang menimbulkan permintaan transaksi valas (Kuncoro, 1996: 107).

Perdagangan antar negara, di mana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri, sebagai konsekuensinya dalam transaksi perdagangan internasional mengharuskan adanya perbandingan antara nilai suatu mata uang dalam negeri dengan mata uang negara lainnya. Angka perbandingan inilah yang disebut kurs valas.

Para pelaku bisnis dalam pasar internasional amat peduli mengenai penentuan kurs valas karena kurs valas amat mempengaruhi biaya dan manfaat dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Menurut pengamatan para ahli dan praktisi, kurs valas selalu mengikuti suatu pola empirik tertentu. Pola ini kemudian diformulasikan dalam hubungan ekonomi yang dikenal dengan nama *international parity condition* (syarat-syarat paritas internasional). Paritas yang dimaksud adalah paritas daya beli (*Purchasing-Power Parity = PPP*), paritas

tingkat bunga (*Interest Rate Parity = IRP*), dan syarat paritas Fisher (*Fisher Parity Condition = FE*).

Paritas daya beli menghubungkan tingkat harga yang terjadi di Indonesia dan Amerika Serikat serta Jepang dengan besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY. Paritas tingkat bunga menjelaskan hubungan perbedaan tingkat bunga nominal yang terjadi di Indonesia dan Amerika Serikat serta Jepang dengan perubahan kurs Rp/USD dan Rp/JPY. Sedangkan paritas Fisher menjelaskan paritas tingkat bunga riil dua negara di mana dicerminkan oleh perbedaan suku bunga nominal terhadap perubahan harga yang terjadi di dua negara. Kondisi tingkat bunga riil pada mata uang rupiah, USD dan JPY dapat berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi.

Masing-masing teori paritas internasional tersebut menjelaskan bagaimana kurs valas bereaksi terhadap perubahan tingkat harga dan tingkat bunga. Masing-masing teori menunjukkan hubungan yang berlainan, sehingga tidak ada pertentangan diantara ketiga teori tersebut. Dalam praktik, dapat saja ketiga teori tersebut terjadi pada saat yang bersamaan. Pemahaman mengenai teori ini dan cara mengujinya amat penting agar dapat menghasilkan proyeksi ramalan suatu nilai kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang mendekati kenyataan (Kuncoro, 1996: 227).

Perilaku nilai tukar yang bergejolak secara berlebihan akan membahayakan stabilitas perekonomian. Mengingat pentingnya pengaruh nilai tukar tersebut bagi stabilitas perekonomian, berbagai pendekatan ekonomi telah banyak digunakan dalam studi-studi untuk memprediksi nilai tukar keseimbangan. Salah satu teknik yang digunakan untuk estimasi ini adalah dengan pendekatan PPP yang secara

kontinyu digunakan oleh Bank Indonesia untuk menghitung nilai tukar keseimbangan (Kurniati dan Hardiyanto, 1999:44).

Paritas daya beli mengasumsikan bahwa harga komoditas di semua negara adalah sama, sehingga bila terjadi kondisi disparitas, maka investor akan cenderung untuk membeli komoditas tertentu di suatu negara (misalnya Indonesia) untuk dijual ke negara lain (misalnya Jepang) dengan memanfaatkan kondisi kurs Rp/JPY yang semakin jauh dari kondisi keseimbangannya. Hal yang sama juga dapat terjadi untuk kasus Rp/USD

Teori PPP mengajarkan argumen yang sederhana namun meyakinkan bahwa kurs valas cenderung bergerak menuju rasio daya beli antara dua mata uang dalam jangka panjang. Kendati demikian, dalam praktik kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi dapat saja menyimpang dari apa yang diharapkan oleh teori PPP. Dalam konteks ini, adalah menarik untuk mengamati perilaku suatu kurs valas (Kuncoro, 1999: 229).

Arbitrase sebagai akibat adanya kondisi disparitas tidak hanya terbatas pada komoditas saja namun juga dapat terjadi pada aset finansial. Teori yang menjelaskan kondisi ini adalah paritas tingkat bunga. Seorang investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada rupiah atau USD jika setelah jatuh tempo depresiasi Rp/USD semakin tidak sebanding dengan selisih tingkat bunga nominal dalam rupiah terhadap tingkat bunga nominal dalam USD. Hal yang sama juga dapat terjadi untuk kasus Rp/JPY

Suku bunga nominal mencerminkan suku bunga riil ditambah ekspektasi inflasi. Kerangka teori yang berkaitan dengan ini adalah hipotesis Fisher yang

menyatakan suku bunga nominal memiliki hubungan dengan ekspektasi inflasi. Suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban dan manfaat sesungguhnya dari tingkat bunga yang dihadapi individu dan perusahaan (Laksmono dkk, 2000:128).

Perbedaan tingkat bunga riil dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi bagi investasinya. Jika perbedaan tingkat bunga riil dalam dan luar negeri makin membesar diperkirakan akan mampu menarik arus modal masuk sehingga nilai tukar mata uang yang memiliki tingkat bunga riil lebih tinggi meningkat (Kurniati dan Hardiyanto, 2000:55).

Bank Indonesia telah melakukan beberapa kali perubahan sistem nilai tukar (*exchange rate arrangement*) dalam dua dekade terakhir ini. Sebagaimana diketahui, sejak tahun 1978 sistem nilai tukar Indonesia telah bergerak semakin fleksibel dengan kisaran intervensi yang semakin diperlebar hingga akhirnya dihapus pada bulan Agustus 1997. Proses pelebaran kisaran intervensi secara bertahap sampai dengan dihapuskannya kisaran tersebut berpengaruh terhadap perilaku nilai tukar rupiah, khususnya mata uang mitra dagang utama Indonesia seperti USD dan JPY. Semakin fleksibel suatu nilai tukar akan semakin sulit memprediksi pergerakan nilai tukar. Hal ini dimungkinkan karena pergerakan nilai tukar yang berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing di pasar juga dipengaruhi oleh perubahan ekspektasi pasar yang pembentukannya tergantung pada berbagai variabel ekonomi maupun non-ekonomi (Kurniati dan Hardiyanto, 1999:43).

Fenomena dalam Tabel 1.1 mengindikasikan semakin besarnya volatilitas kurs Rp/USD yang ditunjukkan oleh semakin besarnya standar deviasi pada saat kisaran intervensi semakin diperlebar. Kondisi ini menunjukkan bahwa dengan semakin besarnya keleluasaan kekuatan pasar dalam penentuan nilai tukar Rp/USD, maka perilaku pergerakan kurs Rp/USD di pasar menjadi lebih sulit untuk diprediksi secara langsung. Nilai tukar di pasar tidak semata-mata mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing untuk memenuhi kebutuhan transaksi, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang mempengaruhi ekspektasi masyarakat yang erat berkaitan dengan unsur ketidakpastian (Kurniati dan Hardiyanto, 1999: 48).

Tabel 1.1
Volatilitas dan Kisaran Nilai Tukar Rp/USD Tahun 1988-1998

Periode	Kisaran kurs		Standard deviasi perubahan nominal kurs
	Rp	%	
01 Januari 1988-15 September 1992	6	0,25	0,22
16 September 1992-31 Desember 1993	10	0,5	0,31
03 Januari 1994-31 Agustus 1994	20	1	0,49
02 September 1994-29 Mei 1995	30	1,1	0,44
30 Mei 1995-28 Desember 1995	44	2	0,62
29 Desember 1995-12 Juni 1996	66	3	0,5
13 Juni 1996-10 September 1996	118	5	0,49
11 September 1996-10 Juli 1997	192	8	0,5
11 Juli 1997 - 13 Agustus 1997	304	12	0,95
14 Agustus 1997-Oktober 1998	Tidak ada band		22,6

Sumber: Kurniati dan Hardiyanto, 1999: 47

Menurut teori dalam syarat paritas internasional, pergerakan nilai tukar Rp/USD dan Rp/JPY mata uang dapat dipengaruhi oleh pergerakan tingkat harga dan tingkat bunga yang terjadi. Untuk alasan tersebut maka dalam penelitian ini dilakukan pengamatan terhadap pergerakan tingkat harga yang dinyatakan dalam WPI (*Wholesale Price Index*), pergerakan tingkat bunga yang dinyatakan dalam tingkat bunga deposito 1 bulan dan kurs Rp/USD.

Tabel 1.2
**Pergerakan Kurs, Tingkat Harga dan Tingkat Bunga Periode
 September 1997 hingga Desember 2000**

Periode	Kurs Rp/USD	WPI (1993=100)	Bunga Deposito 1 Bulan
Desember 1997	4.650	171	25,39
Juni 1998	14.900	318	52,92
Desember 1998	8.025	293	41,42
Juni 1999	6.726	309	23,9
Desember 1999	7.100	319	12,24
Juni 2000	8.735	356	10,37
Desember 2000	9.595	376	11,96

Sumber: BI, September 1997 - Januari 2001

Fenomena pada Tabel 1.2 di atas menunjukkan bahwa kurs Rp/USD mempunyai hubungan dengan harga. Dengan asumsi perubahan harga di Amerika Serikat lebih stabil dibanding Indonesia (inflasi di Amerika Serikat dalam tahun 1998,1999 dan 2000 sebesar 1,6 %; 2,2 %; dan 3,2% sedangkan di Indonesia sebesar 77,6%; 2,01%; dan 9,4%), maka perubahan kurs Rp/USD dapat dipengaruhi oleh perubahan tingkat harga yang terjadi. Demikian pula adanya hubungan antara perubahan kurs Rp/USD dengan tingkat suku bunga, menunjukkan suatu kondisi di mana tingkat bunga dapat berpengaruh terhadap

kurs Rp/USD yang terjadi di Indonesia. Selain itu tingkat bunga riil yang terjadi diharapkan juga dapat berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD karena para pelaku bisnis ataupun investor tentu akan memilih investasi dalam mata uang rupiah atau USD yang memberikan tingkat bunga riil lebih besar, di mana kondisi ini akan berpengaruh terhadap permintaan mata uang rupiah atau USD yang pada akhirnya akan dapat mempengaruhi besarnya kurs Rp/USD yang terjadi.

Penelitian mengenai perilaku nilai tukar rupiah di Indonesia ini menjadi sangat penting, terutama setelah Bank Indonesia menetapkan kebijakan kurs mengambang bebas (*free floating*) sejak 14 Agustus 1997. Menurut Kuncoro (1996: 179) dalam sistem kurs mengambang bebas, kurs spot mendatang secara teoritis ditentukan oleh interaksi antara perbedaan laju inflasi, perbedaan suku bunga dan premi/diskon *forward*. Oleh karena itu prediksi untuk memperkirakan kurs tukar Rp/USD dan Rp/JPY masa mendatang perlu memperhatikan indikator-indikator tersebut.

Kondisi kurs mengambang bebas menyebabkan persepsi para pelaku bisnis di pasar uang tentang kurs keseimbangan semakin berpengaruh terhadap besarnya kurs yang terjadi di pasar. Apabila para pelaku bisnis di pasar uang memandang bahwa kurs yang terjadi *under value* dari nilai kesimbangannya, maka mereka akan segera bereaksi dengan membeli mata uang yang bersangkutan. Kondisi ini akan mengakibatkan ketidakstabilan dalam permintaan dan penawaran mata uang tertentu. Hal yang mungkin dari adanya kondisi yang tidak stabil ini adalah timbulnya tindakan spekulasi oleh pelaku pasar uang. Kondisi ini membawa akibat yang tidak menguntungkan bagi otoritas moneter karena harus mengadakan

intervensi di pasar uang yang tentu juga akan memperlemah cadangan devisa yang dimiliki. Pada penelitian ini diambil kasus Rp/USD dan Rp/JPY karena USD dan JPY merupakan mata uang yang mempunyai pengaruh yang besar terhadap perekonomian Indonesia, yang ditandai dengan tingginya nilai ekspor dan impor serta jumlah pinjaman luar negeri Indonesia dalam mata uang tersebut.

1.2 Perumusan Masalah

Paritas internasional menjelaskan bagaimana kurs spot, kurs mendatang, tingkat harga, dan suku bunga saling berhubungan. Paritas daya beli menjelaskan pengaruh perbedaan tingkat harga di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang terhadap kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY yang terjadi. Paritas tingkat bunga menjelaskan pengaruh perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Amerika Serikat serta Jepang terhadap kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi. Perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang juga dapat berpengaruh terhadap kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY yang terjadi.

Kurs Rp/USD yang terjadi di Indonesia semakin berfluktuasi seiring dengan semakin lebarnya kisaran intervensi otoritas moneter terutama saat dihilangkannya kisaran intervensi oleh otoritas moneter (*free floating rate*). Kondisi ini terlihat dalam Tabel 1.1 di mana standar deviasi pergerakan kurs Rp/USD terus meningkat hingga mencapai 0,95 pada kisaran kurs Rp 304. Standar deviasi dari kurs Rp/USD terus meningkat menjadi 22,6 pada masa sistem kurs mengambang bebas (tidak ada band). Otoritas moneter dan investor perlu mengetahui faktor apa saja yang dapat berpengaruh terhadap pergerakan kurs

Rp/USD dan Rp/JPY yang makin berfluktuasi di Indonesia. Menurut Kuncoro (1996:191) dan Eiteman dkk (1995:128), kurs valas selalu mengikuti suatu pola empirik tertentu yang disebut syarat-syarat paritas internasional. Variabel-variabel dalam syarat paritas tersebut adalah tingkat harga, tingkat bunga nominal, dan tingkat bunga riil. Oleh karena itu rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah perbedaan tingkat harga di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia?
2. Apakah perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia?
3. Apakah perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat dan Jepang berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia?
4. Apakah perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang secara simultan berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris dan menganalisis tentang pengaruh variabel-variabel dalam paritas internasional

terhadap nilai tukar Rp/USD dan Rp/JPY. Secara rinci tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh perbedaan tingkat harga di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang secara simultan terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Membantu otoritas moneter untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.
2. Memberikan bahan pertimbangan bagi investor dalam menentukan pergerakan kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang dapat terjadi dengan memperhatikan kondisi tingkat harga dan tingkat suku bunga yang terjadi.

3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan untuk melakukan pengembangan penelitian pada masa mendatang dalam pembahasan tentang nilai tukar rupiah terhadap USD dan JPY.

1.4 Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diketahui, dengan diterapkannya sistem kurs mengambang bebas sejak 14 Agustus 1997, maka persepsi pelaku bisnis di pasar valas semakin berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD yang terjadi. Hal ini dikarenakan otoritas moneter tidak memiliki beban untuk harus mematok nilai kurs Rp/USD pada nilai tertentu. Perilaku investor di pasar valas dapat dipengaruhi oleh kegiatan arbitrase keuntungan yang disebabkan oleh adanya kondisi disparitas. Oleh karena itu penelitian ini hanya mengamati faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD dan Rp/JPY terbatas pada faktor-faktor dalam syarat-syarat paritas internasional. Sebagaimana dinyatakan oleh Kuncoro (1996:191) bahwa kurs valas selalu mengikuti pola empirik tertentu yang disebut syarat-syarat paritas internasional.

1.5 Sitematika Tesis

Sistematika tesis ini terdiri atas lima bab yang masing-masing bab menjelaskan hal-hal sebagai berikut.

Bab pertama adalah pendahuluan yang berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, keterbatasan penelitian, serta sistematika dari tesis ini.

Bab kedua adalah telaah pustaka dan pengembangan model. Bab ini terdiri atas telaah pustaka untuk menjustifikasi kerangka pikir dan hipotesis yang diajukan, serta hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah paritas internasional.

Bab ketiga adalah metode penelitian. Bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sumber data yang digunakan, populasi, definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini, metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab keempat adalah analisis data. Bab ini berisi gambaran umum obyek penelitian yaitu berupa perkembangan pergerakan kurs, tingkat bunga dan tingkat harga yang terjadi selama periode penelitian. Selanjutnya juga disajikan hasil analisis terhadap proses pengolahan data serta disampaikan hasil pengujian hipotesis yang diajukan. Selanjutnya pembahasan terhadap hasil yang diperoleh juga diberikan dalam bab ini.

Bab kelima adalah kesimpulan dan implikasi kebijakan. Pada bab ini disajikan kesimpulan terhadap hasil penelitian yang diperoleh serta implikasi kebijakan yang dapat dilakukan berkaitan dengan kesimpulan tersebut. Pada bab ini juga disampaikan agenda penelitian selanjutnya yang dapat dilakukan peneliti berikutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN KERANGKA PIKIR PENELITIAN

2.1 Telaah Pustaka

Sistem moneter internasional terutama menunjuk seperangkat kebijakan, institusi dan mekanisme yang menentukan tingkat di mana suatu mata uang ditukarkan dengan mata uang lain. Sistem moneter internasional sering diibaratkan jaringan lampu lalu lintas, di mana setiap pelaku menganggapnya tidak ada masalah kecuali bila lampu itu rusak atau mati. Oleh karena itu, banyak yang berpendapat bahwa sistem moneter internasional ini erat kaitannya dengan konsep konvertibilitas mata uang, *currency convertibility* (Kuncoro, 1996: 17).

Konsep konvertibilitas mata uang secara implisit menekankan pentingnya penggunaan mata uang yang dapat dengan mudah ditukarkan dengan mata uang negara lain. Inilah yang dalam literatur disebut *internationally convertible currency*. Konsep konvertibilitas menunjukkan derajat kebebasan suatu mata uang untuk dikonversikan ke dalam mata uang lain. Banyak negara yang mengenakan restriksi terhadap mata uangnya sehingga mata uang tersebut tidak mudah dikonversikan ke dalam mata uang lain. Restriksi semacam ini biasanya terjadi di negara-negara yang menganut sistem perencanaan terpusat dan sistem pengawasan devisa, di mana transaksi ke luar negeri hanya dapat dilakukan atas izin pejabat yang berwenang. Dengan kata lain, konvertibilitas secara implisit menunjukkan ada tidaknya pasar yang bebas dan aktif bagi suatu mata uang. Meskipun konversi

suatu mata uang ke mata uang lain tidak dihambat oleh peraturan pemerintah, mungkin saja tidak cukup permintaan dari penduduk di luar negara tersebut. Mata uang semacam itu disebut kurang memiliki konvertibilitas, *inconvertible currency* (Kuncoro, 1996: 18).

2.1.1 Pengertian Kurs Valuta Asing

Boleh dikatakan semua kegiatan bisnis internasional memerlukan transfer uang dari suatu negara ke negara lain. Repatriasi dividen, laba dan royalti dari investasi asing, kontribusi atas saham dan berbagai jenis pembiayaan semacam itu juga melibatkan transfer dana melewati batas-batas negara. Sebagai contoh, suatu perusahaan multinasional AS yang mendirikan pabrik di Inggris, pada akhir tahun buku selalu ingin mentransfer laba yang diperoleh dari usahanya di Inggris (dalam Poundsterling) ke kantor pusatnya di AS (dalam USD). Contoh lain, katakanlah seorang investor Jepang yang memiliki saham cukup banyak di Wall Street memperoleh untung besar karena nilai sahamnya melonjak, bila ia ingin merepatriasi keuntungannya ke Jepang, ia harus mengkonversi keuntungan yang diperolehnya dalam USD menjadi Yen Jepang (JPY). Pertukaran satu mata uang dengan mata uang lainnya disebut transaksi valas, *foreign exchange transaction* (Kuncoro, 1996: 105-106). Harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut kurs atau nilai tukar mata uang, *exchange rate* (Salvatore, 1997: 10).

Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas (seperti emas dan perak) atau mata uang negara lain. Secara sederhana, kurs mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai mata

uang. Kurs menunjukkan harga suatu mata uang, jika dipertukarkan dengan mata uang lain. Sebagai contoh, nilai kurs Rp/USD sebesar 8000, berarti bahwa untuk membeli 1 USD diperlukan Rp. 8000 (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 19 dan 59).

Penurunan kurs antara Rupiah dan USD (misalnya, dari Rp 8000/USD menjadi Rp 9000/USD) berarti dollar menjadi lebih mahal dalam nilai rupiah. Ini mencerminkan bahwa nilai dollar naik karena jumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli dollar meningkat. Dengan kata lain, dollar mengalami apresiasi terhadap rupiah. Dari sisi lain, rupiah menjadi lebih murah dinilai dalam dollar, artinya rupiah mengalami depresiasi terhadap dollar. Untuk menghindari kebingungan, harus diingat bahwa kurs antara mata uang domestik dan mata uang asing diartikan sebagai jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli mata uang asing. Bila kurs meningkat berarti mata uang domestik mengalami depresiasi dan mata uang asing mengalami apresiasi. Sebaliknya penurunan kurs mencerminkan terjadinya apresiasi mata uang domestik dan depresiasi mata uang asing (Kuncoro, 1996: 117).

Kebijakan kurs tukar di mana pemerintah suatu negara mengatur nilai tukar mata uangnya, maka diklasifikasikan sebagai kurs tetap (*fixed exchange rate*). Sedangkan jika besarnya nilai kurs tukar diserahkan kepada mekanisme pasar tanpa campur tangan pemerintah, diklasifikasikan sebagai sistem kurs mengambang, *floating exchange rate* (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 19).

Suatu mata uang dikatakan konvertibel (*convertible currency*) apabila mata uang tersebut bisa dipertukarkan secara bebas dengan mata uang negara lain. Tidak adanya mata uang yang konvertibel akan menyulitkan perdagangan antar

negara, karena masing-masing tidak akan mau menerima mata uang mitra dagangnya. Dalam keadaan seperti ini yang terjadi adalah perdagangan barter, yaitu menukar barang secara langsung. Tetapi jika mata uang semua negara konvertibel maka perdagangan multinasional yang terjadi akan lebih efektif (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 19).

Konvertibilitas penuh dari suatu mata uang yang dihambat, akan memunculkan pasar gelap (*black market*) dan beroperasi di luar kontrol pemerintah. Pada dasarnya pasar gelap adalah suatu pasar bebas yang berdampingan dengan pasar resmi dan menawarkan konversi penuh dalam mata uang lokal kendati ditambah premi yang cukup substansial di atas tarif resmi (Kuncoro, 1996: 19).

Tidak setiap mata uang dapat dengan mudah ditukarkan di pasar dunia. Oleh karena itu konsep konvertibilitas berkaitan erat dengan perbedaan antara *hard and soft currencies*. Pertama, suatu mata uang dinamakan *hard currency* apabila mata uang negara tersebut secara luas diterima sebagai bukti pembayaran internasional dan digunakan sebagai alat tukar dalam transaksi internasional. Mata uang-mata uang yang tergolong dalam kategori ini USD, Poundsterling (GBP), Yen (JPY), dan Deutsche Mark (DEM). Sebagai contoh, transaksi perdagangan antara Kanada dan Meksiko dapat dilakukan dengan USD, suatu mata uang yang diterima oleh kedua negara meskipun USD bukan merupakan mata uang di kedua negara tersebut. Ciri yang kedua adalah adanya suatu pasar yang bebas dan aktif bagi mata uang tersebut. Dengan kata lain, apabila diperlukan, mata uang ini dapat dengan mudah diperoleh dan dijual secara internasional dalam jumlah banyak. Ciri

yang ketiga adalah relatif minimnya restriksi dalam mentransfer mata uang ini ke dalam dan luar negara asalnya. Oleh karena itu mata uang jenis *hard currency* merupakan basis penting dalam menyusun suatu sistem moneter internasional (Kuncoro, 1996: 19). *Hard currency* juga merupakan mata uang yang diharapkan mengalami revaluasi atau apresiasi relatif terhadap sebagian besar mata uang dunia (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 19).

Soft currency adalah mata uang yang tidak secara luas diterima sebagai media dalam transaksi keuangan internasional. Biasanya mata uang semacam ini tidak memiliki pasar bebas atau valuta asing yang memperdagangkannya. Dengan demikian, mata uang ini tidak mudah diperoleh apalagi dijual. Di banyak negara hal ini biasanya disertai dengan kontrol otoritas moneter terhadap arus keluar masuk mata uang ini. Mata uang yang tidak konvertibel ini misalnya ruble Rusia, zioty Polandia, yuen China, cruzeiro Brazil, dan rupiah Indonesia yang masih tidak dapat digunakan sebagai alat tukar dalam perdagangan internasional (Kuncoro, 1996: 19). Suatu mata uang juga dapat disebut *soft currency* apabila mata uang tersebut diharapkan mengalami devaluasi atau depresiasi terhadap sebagian besar mata uang di dunia (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 19).

Kurs dalam pasar valuta asing dikutip menurut kurs beli (*bid rates*) dan kurs jual (*offer rates*). Kurs beli adalah kurs di mana bank bersedia membeli suatu mata uang. Kurs jual adalah kurs di mana bank mau menjual suatu mata uang. Dalam praktik, bank yang terjun dalam pasar valas diharuskan mencantumkan kurs beli dan jual sekaligus untuk mata uang-mata uang yang diperdagangkannya. Ketika mencantumkan kurs jual dan beli untuk mata uang tertentu, kurs beli biasanya

lebih rendah dari kurs jualnya. Perbedaan antara kurs beli dan jual disebut *bid-offer spread* atau *trading margin*. Dalam suatu transaksi di pasar spot, kurs Rp/USD misalnya ditulis 8000-8020. kurs di sebelah kiri adalah kurs beli di mana bank bersedia membeli 1 USD dengan Rp 8000. Kurs di sebelah kanan merupakan kurs jual di mana bank bersedia menjual 1 USD dengan Rp 8020 (Kuncoro, 1996: 117-118). Selain itu juga dikenal istilah kurs spot dan kurs *forward*. Kurs spot adalah kurs yang berlaku pada saat itu (saat kurs spot ditetapkan). Sedangkan kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan pada saat tertentu, namun berlaku untuk periode mendatang yang sudah ditentukan sebelumnya.

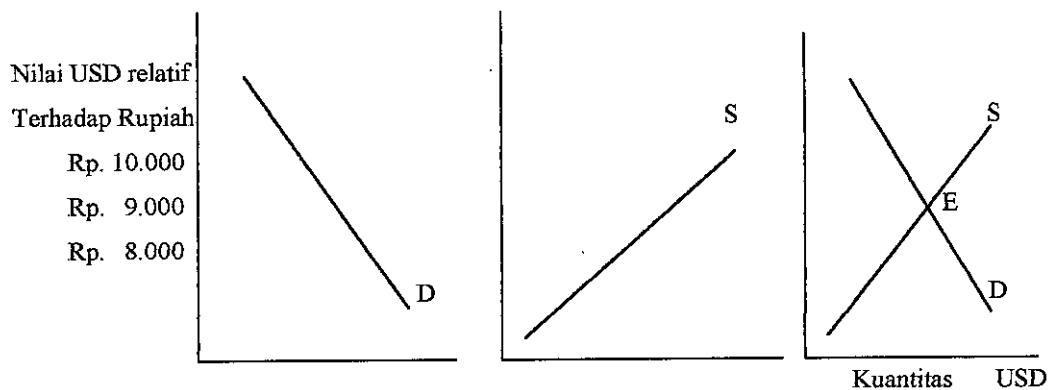
2.1.2 Keseimbangan Kurs Mata Uang

Kurs mata uang dapat diibaratkan sebagai harga dari mata uang itu. Sama seperti harga produk, harga suatu mata uang juga ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Kurs terbentuk pada saat jumlah dan harga mata uang yang diminta sama dengan jumlah dan harga mata uang yang ditawarkan. Kondisi ini disebut sebagai kondisi keseimbangan atau ekulibrium (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 60).

Kondisi keseimbangan dapat berubah setiap saat, jika faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan/atau penawaran berubah. Permintaan terhadap suatu mata uang (misalnya Dollar AS yang dilambangkan dengan USD) berbanding terbalik dengan harganya. Semakin tinggi nilai USD (misalnya terhadap rupiah), maka keinginan untuk menukarkan rupiah dengan USD akan semakin berkurang, dan begitu pula sebaliknya (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 60).

Penawaran terhadap USD berbanding lurus dengan harga USD tersebut. Sebagai contoh ilustrasi, apabila USD terapresiasi terhadap rupiah (berarti USD semakin mahal), maka harga produk-produk yang diimpor dari Indonesia menjadi lebih murah (di mata konsumen di Amerika Serikat). Konsumen di Amerika Serikat lebih suka membeli produk Indonesia karena lebih murah. Akibatnya penawaran USD akan meningkat (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 61).

Gambar 2.1
Kurva Permintaan dan Penawaran Kurs Rp/USD



Sumber: Yuliati dan Prasetyo, 1998: 61-62)

Kondisi keseimbangan terjadi saat garis permintaan dan penawaran berpotongan. Titik keseimbangan (titik E) pada perpotongan kedua garis tersebut menunjukkan persamaan jumlah dan harga mata uang yang diminta dan ditawarkan. Pada titik keseimbangan itulah tercipta kurs suatu mata uang.

2.1.3 Syarat-syarat Paritas Internasional

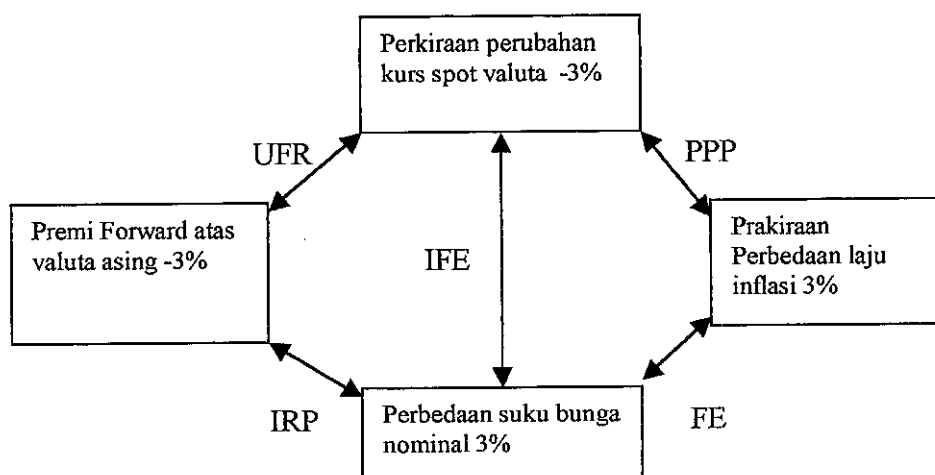
Perilaku kurs mata uang mendapat perhatian besar dari para ekonom terutama sejak kembalinya sistem kurs mata uang dunia menjadi sistem kurs mengambang (*Flexible Exchange Rate System*). Berbagai pendekatan dan teori dikembangkan untuk menjelaskan bagaimana terbentuknya kurs mata uang dan pengaruhnya terhadap perekonomian suatu negara (Kuncoro, 1996: 27).

Menurut pengamatan para ahli dan praktisi, kurs valas selalu mengikuti suatu pola empirik tertentu. Pola ini kemudian diformulasikan dalam hubungan ekonomi yang dikenal dengan nama *international parity conditions* (syarat-syarat paritas internasional). Syarat-syarat paritas internasional dirangkum dalam beberapa prinsip, yaitu : (1) paritas daya beli (*Purchasing-Power Parity = PPP*); (2) paritas suku bunga (*Interest Rate Parity = IRP*); (3) hipotesis kurs *forward* yang tidak bias (*Unbias Forward Rate hypothesis = UFR*); (4) syarat paritas Fisher (*Fisher Parity Condition = FE*); (5) paritas Fisher internasional , *International Fisher Parity = IFE* (Kuncoro, 1996: 191).

Gambar 4.2 memperlihatkan bahwa dalam sistem kurs mengambang bebas, kurs spot masa mendatang secara teoritis ditentukan oleh interaksi antara perbedaan laju inflasi, perbedaan suku bunga dan premi/diskon *forward*. Misalnya, bila inflasi di Perancis diharapkan 3% lebih tinggi dibanding inflasi di AS pada tahun depan, maka nilai franc Perancis (FRF) diperkirakan akan menurun sekitar 3% relatif terhadap USD. Oleh karena itu, nilai *forward* FRF untuk jangka waktu satu tahun akan dijual dengan diskon 3% terhadap USD. Pada saat yang bersamaan, suku bunga berjangka satu tahun di Perancis diperkirakan 3% lebih

tinggi dibandingkan suku bunga berjangka waktu yang sama di AS. Denominator umum bagi syarat-syarat paritas di atas adalah penyesuaian atas berbagai macam 'harga', yaitu suku bunga (harga dari mata uang domestik), kurs (harga valas), dan inflasi sebagai indikator tingkat harga umum di suatu negara (Kuncoro, 1996: 181).

Gambar 2.2
Hubungan antara Kurs Spot, Kurs *Forward*, Inflasi dan Suku Bunga



Sumber: Kuncoro, 1996: 191; Eiteman dkk, 1995: 128

2.1.4 Manifestasi Berlakunya Hukum Satu Harga

Hukum satu harga menjelaskan hubungan antara kurs tukar dan harga komoditas. Hukum ini menyatakan bahwa komoditas yang sama akan memiliki harga yang (relatif) sama pula, meskipun dijual di tempat yang berbeda. Adanya perbedaan harga komoditas akan menciptakan peluang untuk melakukan arbitrase. Arbitrase dilakukan dengan membeli komoditas di tempat yang lebih murah dan menjualnya di tempat yang lebih mahal. Adanya arbitrase pada akhirnya akan

menaikkan harga komoditas di tempat yang lebih murah dan menurunkan harga di tempat yang lebih mahal. Pada akhirnya, harga-harga komoditas di berbagai tempat akan relatif sama. Setiap perbedaan harga komoditas hanya disebabkan oleh adanya biaya transportasi, proteksi, dan biaya-biaya transaksi lainnya (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 88).

Dua pasar dalam dua negara yang berbeda mungkin menetapkan harga barang dalam unit mata uang yang berbeda, tetapi harga produk yang sama pada kedua pasar yang berbeda tersebut akan sama. Dengan kata lain, unit mata uang domestik setiap negara akan mempunyai daya beli yang sama. Karena itu jika satu dollar dapat dipakai untuk membeli satu bungkus roti di Amerika Serikat, maka satu dollar tersebut harus dapat dipakai untuk membeli satu bungkus roti yang sama di Indonesia. Berdasarkan peristiwa tersebut, valuta asing akan berubah berdasarkan perbedaan inflasi domestik dan luar negeri. Hubungan ini dikenal dengan istilah *Purchasing Power Parity* (PPP). Salah satu contoh penggunaan hukum satu harga adalah 'hamburger standard' yang digunakan oleh Big Mac. Sebagai contoh, harga Big Mac di Thailand bath 48, dan harga Big Mac yang sama di Amerika Serikat adalah 2,3 USD. Kondisi ini menunjukkan kurs paritas daya beli sebesar:

$$\text{bath } 48 / 2,3 \text{ USD} = \text{bath } 20,87 / \text{USD}$$

Jika kurs bath terhadap USD yang terjadi adalah bath 25,3/ USD (lebih besar dari kurs paritas daya beli), maka bath Thailand mengalami *undervalued* (Yuliati dan Prasetyo, 1996: 90).

2.1.5 Paritas Daya Beli

Teori *Purchasing-Power Parity* (PPP) menjelaskan hubungan antara tingkat harga dua negara dan kurs antara mata uang mereka. Teori ini didasarkan pada asumsi yang pada intinya mengatakan bahwa dalam hubungan perdagangan internasional tidak ada biaya transportasi, tarif, atau berbagai kendala lainnya yang menghalangi berlangsungnya arus perdagangan barang dan uang (termasuk investasi) secara bebas. Di samping itu teori ini juga berpegang pada asumsi semua komoditas dapat diperdagangkan secara internasional, dan tidak ada perubahan struktural dalam bentuk apapun (misalnya perang), yang akan terjadi di masing-masing negara (Salvatore, 1997: 45).

Jika PPP berlaku di suatu negara, hal ini dapat menunjukkan bahwa kurs negara tersebut memiliki suatu kecenderungan untuk bergerak menuju suatu nilai keseimbangan. Jika demikian kasusnya, suatu hubungan dengan pihak luar akan terjadi antara tingkat harga di negara tersebut dan harga di negara lain.

Paritas daya beli (*Purchasing Power Parity*) merupakan model yang relevan diaplikasikan guna mengamati pergerakan kurs dalam jangka panjang. Versi absolut dari teori PPP merumuskan bahwa kurs antara dua mata uang adalah identik dengan rasio dari tingkat harga umum dari kedua negara yang bersangkutan. Versi relatif dari teori PPP menyatakan perubahan dalam kurs senantiasa proporsional atau sebanding dalam perubahan dalam rasio tingkat-tingkat harga di kedua negara (Salvatore, 1998: 44-45).

2.1.5.1 Bentuk Absolut Paritas Daya Beli

Gustav Cassel, seorang ekonom Swedia memperkenalkan teori PPP pada tahun 1918. PPP menghubungkan kurs valas dengan harga-harga komoditas dalam mata uang lokal di pasar internasional. Pada intinya, PPP menekankan hubungan jangka panjang antara kurs valas dan harga-harga komoditas secara relatif. Dari sisi manajemen, PPP sering digunakan untuk memprediksi kurs masa mendatang dengan tujuan yang bermacam-macam, mulai dari menentukan denominasi mata uang bagi utang-utang perusahaan yang berjangka panjang hingga menentukan ke negara mana perusahaan harus mendirikan pabrik (Kuncoro, 1996: 181).

Teori paritas daya beli versi absolut (*absolute purchasing power parity*) menyatakan bahwa kurs ekulibrium sama dengan rasio tingkat-tingkat harga yang berlaku di kedua negara (Salvatore, 1997: 127). Apabila hukum satu harga diterapkan untuk seluruh komoditas dan jasa, dan kemudian dihitung harga dari sekumpulan komoditas dan jasa yang sama di dalam dan luar negeri, maka akan diperoleh persamaan:

$$S = \frac{P_d}{P_f} \dots\dots\dots(2.1)$$

di mana

P_d dan P_f = harga dari sekumpulan komoditas dan jasa yang sama di dalam negeri
dan di luar negeri

S = nilai tukar spot domestik terhadap luar negeri

PPP absolut menerangkan bahwa kurs spot ditentukan oleh harga relatif dari sejumlah barang yang sama (ditunjukkan oleh indeks harga). Misalnya, katakanlah

tingkat harga saat ini di Indonesia sebesar 112 sedang di Amerika sebesar 107. jika kurs awal USD adalah Rp 8000, maka menurut PPP, kurs USD yang dinilai dalam rupiah seharusnya meningkat menjadi sekitar Rp.8374 ($8000 \times [112/107]$) atau mengalami apresiasi sebesar 4,67%. Di lain pihak, jika tingkat harga di AS saat ini 119, maka USD akan mengalami depresiasi sekitar 5,88% atau mmenjadi Rp.7529 ($8000 \times [112/119]$).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa konsep paritas daya beli lebih berlaku untuk komoditas yang diperdagangkan (*tradable commodity*) jika dibandingkan dengan barang yang tidak diperdagangkan (Yuliati dan Prasetyo, 1998:96).

Konsep paritas daya beli dalam bentuk absolut mampu menyederhanakan mekanisme terbentuknya nilai tukar antar mata uang. Tetapi dalam praktek sering ditemukan kesulitan untuk memperoleh sekumpulan komoditas dan jasa yang sama (secara kualitas dan kuantitas) di negara yang berbeda. Hal ini karena terdapat perbedaan selera dan corak kebutuhan. Akibatnya setiap komoditas dan jasa akan memperoleh bobot pengaruh yang berbeda. Untuk mengatasi kesulitan dalam menerapkan bentuk absolut paritas daya beli, maka ditempuh cara lain, yaitu membandingkan laju inflasi antar negara. Ini merupakan bentuk relatif dari paritas daya beli. (Yuliati dan Prasetyo, 1998 : 92).

2.1.5.2 Bentuk Relatif Paritas Daya Beli

Daya tarik teori paritas daya beli terletak pada pernyataannya bahwa kurs antara dua mata uang dari dua negara sama dengan rasio tingkat harga kedua

negara yang bersangkutan. Kita tahu bahwa daya beli domestik dari mata uang suatu negara tercermin sepenuhnya pada tingkat harga yang berlaku di negara itu sendiri (tingkat harga adalah harga uang dari sekeranjang atau serangkaian barang dan jasa). Dengan demikian, teori paritas daya beli memprediksi bahwa penurunan daya beli mata uang domestik (ditunjukkan oleh kenaikan tingkat harga domestik) akan diiringi dengan depresiasi mata uangnya secara proporsional dalam pasar valuta asing. Begitu pula sebaliknya, PPP mempredisikan bahwa kenaikan daya beli mata uang domestik akan disusul dengan apresiasi mata uangnya secara proporsional (Salvatore, 1997: 124).

Teori paritas daya beli versi relatif (*relative purchasing-power parity theory*) menyatakan bahwa perubahan kurs dalam jangka waktu tertentu akan bersifat proporsional atau sebanding besarnya terhadap perubahan tingkat harga yang berlaku di dua negara selama periode yang sama (Salvatore, 1997: 124). Dalam formulanya, PPP dapat dinyatakan dalam persamaan berikut (Weston dan Copeland, 1995: 218):

$$\frac{S}{S_1} = \frac{P_{f1}/P_{f0}}{P_{d1}/P_{d0}} \dots\dots\dots(2.2)$$

di mana

S = nilai valuta domestik per unit valuta asing sekarang

S₁ = nilai valuta domestik per unit valuta asing, satu periode kemudian

P_{f0} = tingkat harga awal di luar negeri

P_{f1} = tingkat harga di luar negeri, satu periode kemudian

P_{d0} = tingkat harga awal di dalam negeri

P_{d1} = tingkat harga di dalam negeri, satu periode kemudian

Contoh berikut akan menggambarkan beberapa implikasi dari doktrin paritas daya beli. Diasumsikan bahwa untuk periode tertentu, tingkat harga di luar negeri telah meningkat 32 %, sedangkan tingkat harga domestik (Indonesia) meningkat 20 %. Jika nilai awal 10 valuta asing = Rp. 1, maka nilai tukar baru akan menjadi:

$$\frac{1,32}{1,2} = \frac{0,1}{S_1}, \quad S_1 = 0.12/1,32 = 0,091 \text{ Rp/valuta asing}$$

Jadi sekarang diperlukan 11 valuta asing untuk 1 rupiah, karena tingkat inflasi di negara valuta asing tersebut lebih tinggi.

Jadi dapat disimpulkan pesan dari PPP adalah bahwa negara yang mata uangnya memiliki tingkat inflasi yang lebih tinggi seharusnya mengurangi nilai mata uangnya relatif terhadap mata uang dengan tingkat inflasi yang lebih rendah (Kumcoro, 1996: 183).

Ada dua penyebab mendasar, mengapa PPP sulit diterapkan, yaitu :

1. Faktor lain yang berpengaruh

Kurs dipengaruhi oleh banyak faktor selain perbedaan tingkat inflasi. Pengendalian atau kebijakan pemerintah merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi kurs. Sebagai ilustrasi, dianggap inflasi yang terjadi di Amerika Serikat lebih rendah 5% dibandingkan di Indonesia. Dari informasi ini, teori PPP menganjurkan USD harus mengalami apresiasi sebesar 5%. Namun jika pemerintah Indonesia meningkatkan halangan perdagangan (*trade barriers*) atas barang-barang dari Indonesia, maka konsumen dan perusahaan di Indonesia tidak akan mengubah konsumsinya dengan mengkonsumsi lebih banyak barang dari

Amerika Serikat. Akibatnya kurs tidak perlu mengalami penyesuaian di mana USD terapresiasi (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 97).

2. Tidak ditemukan barang dagangan dengan substitusi

Ide dasar dalam teori PPP adalah bahwa apabila harga di suatu negara menjadi relatif lebih tinggi daripada negara lain, maka konsumen dalam negara tersebut akan membeli barang yang sama dari luar negeri. Proses pembelian barang dari luar negeri (impor) tersebut akan berlangsung terus menerus, sampai terjadi adanya penyesuaian kurs. Bagaimana jika substitusi terhadap barang tidak terdapat di luar negeri? Sebagai contoh jika Amerika Serikat mengalami inflasi 5% lebih tinggi dari Indonesia, konsumen Amerika Serikat mungkin tidak menemukan barang substitusi atas barang yang mereka butuhkan dari luar negeri. Akibatnya konsumen Amerika Serikat akan membeli produk dari dalam negeri, dan kurs tidak perlu mengalami penyesuaian (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 97).

2.1.6 Dampak Fisher (*Fisher Effect*)

Suku bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan bagi *lender* atas investasinya. Suku bunga juga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran (Laksmono dkk, 2000: 128).

Para ekonom membedakan antara suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah *rate* yang dapat diamati di pasar. Sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat kembalian setelah dikurangi inflasi. Efek ekspektasi inflasi terhadap suku bunga nominal itu sering disebut

dampak Fisher (*Fisher effect*). Dengan demikian, peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal tersebut berarti, pada suku bunga nominal akan cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang (Laksmono dkk, 2000: 128).

Laju inflasi merupakan faktor penting dalam menganalisa dan meramalkan suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban dan manfaat sesungguhnya dari tingkat bunga yang dihadapi individu dan perusahaan. (Laksmono dkk, 2000). Para peneliti secara umum telah dapat menemukan hubungan positif antara inflasi yang diharapkan dan tingkat bunga nominal. (Bond dan Smolen, 1987:58).

Fisher Effect menyatakan bahwa pergerakan tingkat inflasi direfleksikan secara langsung dalam tingkat suku bunga nominal dengan suku bunga riil konstan sepanjang waktu. Harus dijelaskan bahwa Fisher secara jelas tidak mengharapkan ini menjadi kasus dalam jangka pendek. Dalam jangka pendek, pergerakan inflasi yang diharapkan akan direfleksikan sebagai penyesuaian baik terhadap tingkat suku bunga nominal maupun riil (Bond dan Smolen, 1987: 58).

Dampak Fisher berkaitan dengan hubungan antara suku bunga dengan tingkat antisipasi inflasi. Meskipun dampak Fisher sering dianggap sebagai hubungan yang berlangsung dalam ekonomi dalam negeri saja (Fisher tertutup), dalam mengembangkan beberapa hubungan internasional, dampak ini masih dipergunakan. Dampak Fisher dapat dinyatakan dalam berbagai bentuk sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1995: 211):

$$\frac{P_0}{P_1} = \frac{1 + R_r}{1 + r}$$

$$R_r = \left[(1 + r) \frac{P_0}{P_1} \right] - 1 \dots \dots \dots (2.3)$$

di mana

P_0 = tingkat harga awal (*initial price level*)

P_1 = tingkat harga berikutnya (*subsequent price level*)

R_r = suku bunga riil

r = suku bunga nominal

Meskipun dampak Fisher dapat dinyatakan dalam berbagai bentuk, ide dasarnya dapat dijelaskan dalam perhitungan yang sederhana. Jika suku bunga nominal saat ini adalah 12 % dan indeks harga diharapkan akan naik 10 %, maka suku bunga riilnya adalah

$$\begin{aligned} R_r &= \left[1,12 \left(\frac{100}{110} \right) \right] - 1 \\ &= 1,018 - 1 = 0,018 = 1,8 \% \end{aligned}$$

2.1.7 Paritas Tingkat Bunga

Para pelaku bisnis dalam pasar valuta asing juga memperhatikan perkiraan tingkat imbalan asset (mata uang) yang bersangkutan. Untuk membandingkan perkiraan tingkat imbalan dari sejumlah pilihan mata uang, mereka memerlukan dua jenis informasi. Pertama, mereka harus mengetahui kemungkinan perubahan kurs sehingga peluang tingkat imbalan dari masing-masing devisa dapat diperbandingkan. Jenis informasi kedua untuk memperkirakan tingkat imbalan

suatu devisa adalah suku bunga (*interest rate*) atas simpanan yang ternilai dalam valuta asing yang bersangkutan, yakni jumlah sewa atau tingkat imbalan yang diterima seseorang atas kesediaannya meminjamkan sejumlah devisa selama jangka waktu tertentu (Salvatore, 1997: 35).

Kondisi di mana perkiraan tingkat imbalan yang ditawarkan semua simpanan dalam berbagai valuta asing sama (bila dihitung dengan satu satuan mata uang yang sama) disebut sebagai kondisi paritas suku bunga (*interest parity*). Artinya, segenap simpanan valuta asing menawarkan tingkat imbalan, risiko kurs, dan kemungkinan perubahan kurs yang secara keseluruhan setara sehingga prospek keuntungan ataupun daya tarik atas aset-aset tersebut sama besarnya (Salvatore, 1997: 44).

Asumsi-asumsi yang mendasari konsep paritas suku bunga adalah pertama, surat berharga dalam negeri dan luar negeri dianggap mempunyai batas waktu dan resiko yang sama. Kedua, tidak ada kontrol modal. Ketiga, tidak ada biaya transaksi dan ketidaksempurnaan pasar lainnya. Paritas tingkat bunga (*Interest Rate Parity*) membantu menjelaskan bagaimana perilaku kurs dan tingkat bunga saling berinteraksi untuk mencapai posisi keseimbangan di pasar valuta asing.

Ada dua konsep paritas tingkat bunga yaitu paritas tingkat bunga tertutup (*Covered Interest Parity* = CIP) dan paritas tingkat bunga tidak tertutup (*Uncovered Interest Parity* = UIP). Konsep CIP menunjukkan hubungan erat antara kurs spot, kurs forward, dan suku bunga. Konsep ini mengharuskan manfaat yang sama dari surat berharga dalam mata uang yang satu dengan surat berharga dengan mata uang yang lain. Berbeda dengan CIP, hubungan yang ditunjukkan

dalam UIP berkaitan dengan perkiraan kurs spot yang akan datang (*expected future spot rate*). Dalam hal ini, kurs forward dianggap sebagai peramal yang tidak bias dari nilai kurs spot yang akan datang (Yulianti dan Prasetyo, 1998: 99-106; Kuncoro, 1996: 167; MacDonald dan Taylor, 1989:256-263).

Asumsi yang melandasi paritas suku bunga adalah bahwa pasar aset merupakan pasar yang efisien. Karena itu paritas ini dapat diterapkan untuk untuk investasi dan pinjaman internasional. Logikanya, untuk proyek investasi, investor membandingkan hasil (*return*) dari pasar domestik dengan hasil dari pasar internasional, di mana yang terakhir adalah hasil dari aset luar negeri ditambah premi forward. Bagi proyek pembiayaan, peminjam membandingkan biaya dari pasar domestik dengan pasar luar negeri. Ekulibrium akan tercapai bila syarat paritas dipenuhi (Kuncoro, 1996: 186).

Investor akan merasa indifferen untuk menginvestasikan atau meminjam dana di dalam atau luar negeri, apabila persamaan di bawah ini terpenuhi:

$$S \times (1 + r_d) = F \times (1 + r_f) \dots\dots\dots(2.4)$$

di mana:

r_d dan r_f masing-masing adalah suku bunga domestik dan luar negeri

S dan F adalah kurs spot dan forward untuk valuta domestik/ valuta asing.

Persamaan (2.4) mencerminkan kondisi paritas tingkat bunga tertutup (CIP). Pada kondisi tersebut, investor tidak akan dapat memperoleh keuntungan dari tindakan arbitrase. Kondisi paritas tingkat bunga mencerminkan hukum satu harga di pasar uang (Yulianti dan Prasetyo, 1998 : 102).

Suatu bentuk paritas suku bunga yang lain ditunjukkan oleh kondisi paritas suku bunga tidak tertutup (UIP). Hubungan yang terjadi adalah sebagai berikut:

$$S \times (1 + r_d) = E[S_t] \times (1 + r_f) \dots \dots \dots (2.5)$$

Suatu contoh ilustratif diberikan berikut ini. Misalnya tingkat bunga di Indonesia saat ini 15% per tahun dan di Amerika Serikat 5% per tahun. Kurs saat ini adalah Rp 8.000/USD, maka kurs Rp/USD satu tahun kemudian diharapkan sebesar:

$$8.000 \times (1,15/1,05) = \text{Rp } 8.761,905/\text{USD}$$

Jika Rp 8.000 diinvestasikan dalam bentuk rupiah, maka jumlah simpanan setelah jatuh tempo sebesar:

$$8.000 \times (1,15) = \underline{\text{Rp } 9.200}$$

Jika Rp 8.000 diinvestasikan dalam bentuk USD, maka jumlah simpanan setelah jatuh tempo sebesar:

$$1 \times (1,05) = \text{US\$ } 1,05$$

Dengan kurs Rp 8.761,905/USD pada saat jatuh tempo maka nilai US\$ 1,05 dalam rupiah sebesar:

$$1,05 \times 8.761,905 = \underline{\text{Rp } 9.200}$$

Secara implisit persamaan di atas mengasumsikan pasar valuta asing yang efisien di mana kurs forward merupakan peramal yang tidak bias untuk nilai kurs spot yang akan terjadi di masa yang akan datang. $E(S_t)$ merupakan suatu harapan terhadap berbagai informasi relevan yang tersedia pada periode t . Persamaan (2.5) di atas juga disebut sebagai kondisi Paritas Fisher Internasional, *International Fisher Parity-IFE* (Kuncoro, 1996: 189).

2.1.8 Hipotesis Kurs *Forward* yang Tidak Bias

Hipotesis kurs *forward* yang tidak bias (*Unbiased Forward Rate-UFR*) menekankan pentingnya menggunakan informasi kurs *forward* seefektif mungkin untuk memprediksi kurs spot di masa mendatang. Asumsinya, para pelaku ekonomi memiliki harapan yang rasional dan di pasar valas terdapat efisiensi antar waktu. Hipotesis ini mengatakan bahwa harapan pasar terhadap variabel ekonomi fundamental yang mempengaruhi kurs dicerminkan oleh kurs *forward*. Memang kadangkala kurs *forward* memprediksi kurs spot masa mendatang terlalu tinggi atau terlalu rendah, namun rata-rata kurs *forward* kurang lebih sama dengan kurs spot mendatang. Oleh karena itu, kurs *forward* dipandang sebagai alat prediksi bagi kurs spot masa mendatang (Kuncoro, 1996: 187).

$$E[S] = F \dots \dots \dots (2.6)$$

Di Indonesia besarnya kurs *forward* sulit didapatkan, oleh karena itu penelitian ini tidak akan menggunakan variabel kurs *forward*.

2.1.9 Kaitan Antar Kondisi Paritas

Penggabungan kondisi paritas daya beli relatif dalam persamaan (2.2) dan paritas suku bunga terbuka dalam persamaan (2.5) akan didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$\frac{P_{f1}/P_{f0}}{P_{d1}/P_{d0}} = \frac{(1 + r_f)}{(1 + r_d)}$$

atau dapat dituliskan sebagai berikut:

$$(P_{d0}/P_{d1})(1 + r_d) = (P_{f0}/P_{f1})(1 + r_f) \dots \dots \dots (2.7)$$

Kondisi persamaan (2.7) di atas menunjukkan suatu kondisi, di mana tingkat bunga riil yang diharapkan di dalam negeri dan luar negeri sama. Persamaan (2.7) ini juga dapat diperoleh dari persamaan (2.3) untuk kasus dua negara. Karena melibatkan dua negara, maka persamaan tersebut disebut persamaan Fisher terbuka. Dengan menggunakan pendekatan paritas daya beli dan paritas tingkat bunga, dapat diturunkan persamaan tingkat bunga riil yang diharapkan di negara yang berbeda. Disebut yang diharapkan karena tingkat bunga riil baru dapat diketahui setelah laju inflasi aktual dihitung (Yuliati dan Prasetyo, 1998: 107).

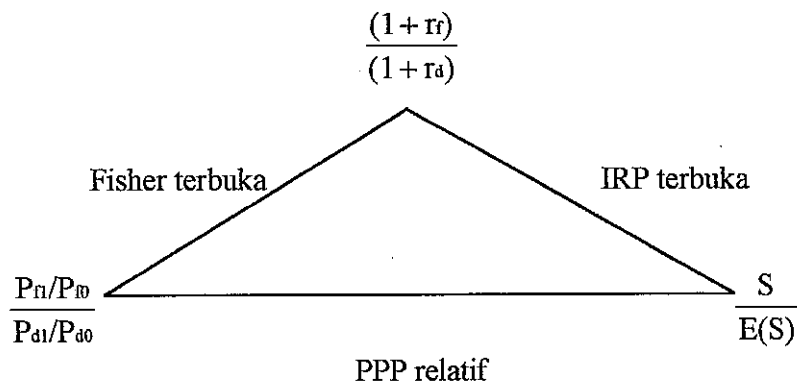
Paritas Fisher yang merupakan bagian dari syarat paritas internasional dapat berpengaruh terhadap pergerakan nilai tukar mata uang. Hal ini terjadi karena investor ataupun pelaku bisnis tentu akan memilih untuk menginvestasikan dananya pada mata uang yang memberikan tingkat bunga riil yang lebih tinggi. Kondisi ini akan mempengaruhi mekanisme permintaan dan penawaran suatu mata uang yang akhirnya dapat mempengaruhi besarnya nilai tukar mata uang tersebut terhadap mata uang lain.

Uji empiris menunjukkan bahwa paritas Fisher terjadi terutama untuk surat berharga jangka pendek yang diterbitkan oleh pemerintah seperti obligasi Departemen Keuangan. Bagi surat berharga yang jatuh temponya lebih lama mengandung resiko finansial yang lebih besar sebagaimana tercermin dari fluktuasi nilai pasar dari obligasi sebelum jatuh tempo (Kuncoro, 1996: 189).

Berdasarkan persamaan (2.7) di atas, maka Gambar 2.2 dapat disederhanakan menjadi Gambar 2.3 yang menjelaskan bahwa jika dua macam kondisi paritas telah terpenuhi, maka kondisi yang lain juga akan terpenuhi juga.

Sebagai contoh, jika kondisi paritas tingkat bunga dan paritas daya beli yang diharapkan terpenuhi, maka persamaan Fisher terbuka pasti terpenuhi.

Gambar 2.3
Keterkaitan Nilai Tukar, Tingkat bunga, dan Laju Inflasi



Sumber: Yulianti dan Prasetyo, 1998 : 107)

Apabila semua kondisi tersebut terpenuhi, maka tidak ada peluang bagi investor untuk meraih keuntungan melalui arbitrase, baik di pasar barang maupun di pasar uang.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Kuncoro (1994) meneliti berlakunya PPP untuk kasus kurs poundsterling/USD. Data kurs bulanan yang diamati dari Januari 1980 hingga Desember 1990. Model ARMA (1,1), yaitu model *autoregressive moving average* dengan komponen autoregresif satu dan tingkat rata-rata bergerak satu digunakan dalam penelitian tersebut. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa baik PPP absolut maupun relatif tidak didukung oleh data selama dasawarsa 1980-an.

Ketidaksignifikanan koefisien b_1 (rasio tingkat harga), meskipun koefisien determinasi R^2 sebesar 0,98 cukup meyakinkan, menunjukkan bahwa doktrin PPP ditolak pada kasus ini. Karena PPP belum memberikan hasil yang memuaskan untuk peramalan, maka dengan alasan ini, Kuncoro memasukkan perbedaan suku bunga sebagai variabel penjelas bagi perubahan kurs valas. Hasilnya adalah variabel selisih suku bunga berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs valas. R^2 yang dihasilkan sebesar 0,98 juga cukup meyakinkan. Prediksi terhadap kurs poundsterling/USD menunjukkan bahwa USD cenderung terapresiasi dalam lima tahun ke depan setelah periode pengamatan. Perbedaan penelitian ini dibandingkan penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro adalah bahwa penelitian ini mengambil kasus kurs Rp/USD dan Rp/JPY, sedangkan penelitian Kuncoro mengambil kasus poundsterling/USD. Di samping itu penelitian ini tidak hanya meneliti tentang pengaruh perbedaan harga dan tingkat bunga nominal terhadap kurs, namun juga mengamati pengaruh perbedaan tingkat bunga riil terhadap kurs sehingga diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh tentang pengaruh variabel dalam syarat-sarat paritas internasional terhadap kurs.

Bond dan Smolen (1987) mengadakan penelitian terhadap keberadaan hipotesa Fisher terbalik. Menurut *Fisher Effect* terbalik, pergerakan inflasi yang diharapkan diimbangi secara langsung oleh perubahan dalam suku bunga riil dan suku bunga nominal konstan. Variabel yang diamati untuk suku bunga adalah obligasi pemerintah daerah dan *Treasury Bill* untuk satu tahun. Observasi tengah tahunan dilakukan pada bulan Juni dan Desember dari tahun 1953 sampai dengan

Desember 1983. Alat analisis yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitian mereka sangat mendukung pendapat Fisher dimana perubahan dalam inflasi yang diharapkan sebagian meningkatkan suku bunga nominal dan sebagian menurunkan suku bunga riil. Hasilnya konsisten untuk semua periode sampel, maupun untuk jumlah sampel setengah dari set data. Bond dan Smolen juga dapat menolak hipotesa yang menyatakan suku bunga nominal konstan sepanjang waktu, sehingga dapat dikatakan hipotesa Fisher terbalik tidak berlaku di Amerika Serikat. Hasil ini dapat diartikan sebagai bukti empiris yang mendukung gagasan Irving Fisher pada penyesuaian tingkat suku bunga terhadap inflasi. Perbedaan penelitian ini dibandingkan penelitian yang dilakukan oleh Bond dan Smolen adalah bahwa pada penelitian ini tingkat bunga riil yang diamati adalah tingkat bunga riil dua negara sehingga merupakan penelitian persamaan Fisher terbuka, sedangkan yang dilakukan Bond dan Smolen merupakan penelitian terhadap persamaan Fisher tertutup. Di samping itu penelitian ini mengamati perbedaan tingkat bunga riil yang terjadi di dua negara terhadap kurs mata uang yang terjadi. Sedangkan Bond dan Smolen hanya mengamati pengaruh tingkat inflasi terhadap tingkat bunga nominal.

Syafrudin (1994) mengadakan penelitian terhadap berlakunya paritas suku bunga di Indonesia periode Januari 1978 – April 1991. Pengujian berlaku tidaknya kondisi paritas suku bunga di Indonesia dilakukan dengan membentuk suatu Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model = ECM*). Data kurs spot yang digunakan adalah kurs tengah Rp/USD. Untuk data suku bunga domestik digunakan data suku bunga deposito 3 bulan bank-bank pemerintah sedangkan

suku bunga luar negeri menggunakan data LIBOR (*London Interbank Offer Rate*). Berkenaan dengan berlaku tidaknya paritas suku bunga di Indonesia, estimasi ECM menunjukkan bahwa koefisien selisih suku bunga tidak sama dengan satu. Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa kondisi paritas suku bunga tidak berlaku di Indonesia. Perbedaan penelitian ini dibandingkan penelitian yang dilakukan Syafrudin adalah bahwa dalam penelitian ini pengamatan terhadap variabel suku bunga asing yang digunakan adalah suku bunga negara asing yang diamati (suku bunga deposito 1 bulan masing-masing negara), sedangkan pada penelitian Syafrudin menggunakan LIBOR yang dapat menimbulkan data yang bias terhadap suku bunga negara asing yang sebenarnya. Selain itu kasus kurs yang diamati tidak hanya Rp/USD tetapi juga Rp/JPY. Selain itu periode pengamatan yang dilakukan Syafrudin pada masa sistem nilai tukar rupiah mengambang terkendali, sedangkan pada penelitian ini dilakukan pada masa sistem tukar mengambang bebas, di mana perilaku nilai tukar rupiah semakin fleksibel.

2.3 Kerangka Pikir

Ide dasar dari teori paritas daya beli adalah bahwa suatu mata uang tertentu baik rupiah, USD dan JPY memiliki daya beli yang sama terhadap sekumpulan komoditas meskipun proses pembelian terhadap barang yang bersangkutan dilakukan di daerah atau wilayah negara yang berbeda. Adanya perbedaan harga atau daya beli mata uang tertentu terhadap komoditas tersebut akan memicu adanya kegiatan arbitrase oleh para investor dengan membeli barang yang lebih

murah di negara tertentu (misalnya Indonesia) untuk kemudian dijual di negara di mana harga barang tersebut memiliki nilai jual yang lebih tinggi (misalnya Amerika Serikat).

Dengan adanya kegiatan arbitrase oleh para investor menyebabkan mata uang rupiah menjadi menguat terhadap USD. Hal ini disebabkan karena para investor asing harus menukarkan mata uang USD ke dalam rupiah sehingga permintaan mata uang rupiah semakin besar dan penawaran mata uang USD semakin besar. Kondisi ini akan mengakibatkan pembentukan kurs Rp/USD keseimbangan yang baru berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran suatu mata uang, meningkatnya permintaan terhadap mata uang rupiah akan mengakibatkan menguatnya nilai tukar rupiah dan meningkatnya penawaran mata uang USD akan melemahkan nilai tukar mata uang tersebut. Mekanisme yang sama juga dapat terjadi untuk kasus kurs Rp/USD

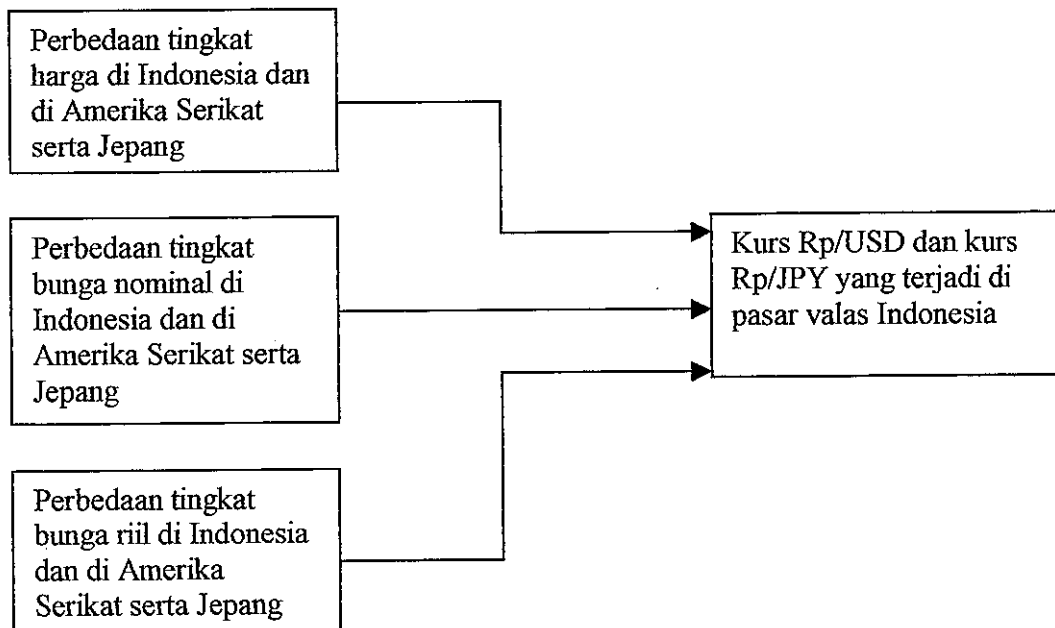
Paritas tingkat bunga menjelaskan pengaruh perbedaan tingkat bunga nominal terhadap perubahan kurs yang terjadi. Ide dasar dari paritas ini adalah bahwa seorang investor akan merasa indifferen untuk menyimpan dananya di negara manapun, karena negara yang memiliki suku bunga yang lebih tinggi (misalnya Indonesia) untuk periode tertentu akan mengalami depresiasi mata uangnya terhadap mata uang USD yang memberikan tingkat bunga yang lebih rendah. Bila dilihat dari sudut pandang mekanisme permintaan dan penawaran maka suku bungan yang lebih tinggi (rupiah) akan menyebabkan pertambahan jumlah rupiah yang beredar (atau yang ditawarkan) menjadi lebih besar pada periode tertentu bila dibandingkan USD yang memiliki suku bunga lebih rendah.

Hal ini menyebabkan terdepresiasi rupiah terhadap USD. Mekanisme yang sama juga dapat terjadi untuk kasus Rp/JPY

Paritas Fisher menjelaskan bagaimana hubungan tingkat bunga riil dua negara. Ide dasar dari paritas Fisher adalah bahwa tingkat bunga riil antar negara adalah sama. Meskipun ada faktor resiko yang menyebabkan suku bunga riil dua negara tidak tepat sama, namun perubahan suku bunga riil suatu negara seharusnya diikuti oleh perubahan suku bunga riil negara lain. Pergerakan tingkat bunga riil antara Indonesia dan Amerika Serikat akan menyebabkan selisih tingkat bunga riil kedua negara tersebut juga mengalami perubahan. Semakin besar perbedaan tingkat bunga riil yang terjadi akan menyebabkan investor semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya pada mata uang yang memiliki tingkat bunga riil lebih tinggi (misalnya Amerika Serikat). Kondisi ini akan menyebabkan terdepresiasi mata uang rupiah yang memiliki suku bunga riil lebih rendah karena permintaan USD yang memiliki suku bunga riil lebih tinggi semakin besar, sebaliknya penawaran rupiah yang memiliki suku bunga riil rendah semakin besar. Jadi perbedaan tingkat riil juga dapat berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD yang terjadi di pasar valas. Mekanisme yang sama juga dapat terjadi untuk kasus Rp/JPY. Berdasarkan penjelasan tersebut di atas maka dapatlah dibuat model suatu kerangka pikir yang menjelaskan pengaruh perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal, dan tingkat bunga riil terhadap kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia. Dari uraian tersebut di atas maka kerangka pikir yang diajukan adalah sebagai berikut.

Gambar 2.4

Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Tingkat Harga, Tingkat Bunga Nominal, dan Tingkat Bunga Riil terhadap Kurs Rp/USD dan Rp/JPY



2.4 Hipotesis

Kondisi ekonomi di Indonesia sejak semester II tahun 1997, nampaknya mengalami guncangan dengan ditandai oleh jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap USD. Kurs rupiah terhadap USD terus berfluktuatif dengan adanya faktor non-ekonomi yang turut mempengaruhi kestabilan nilai tukar. Jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap USD dan JPY menyebabkan kondisi disparitas sehingga harga komoditas di Indonesia menjadi lebih murah dibandingkan di Amerika Serikat serta Jepang, kegiatan arbitrase dengan membeli barang di Indonesia dan menjualnya di Amerika Serikat serta Jepang menyebabkan permintaan terhadap rupiah meningkat dan penawaran USD dan JPY bertambah. Hal ini akan

mempengaruhi besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.

Perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang yang semakin besar yang dapat menyebabkan perbandingan jumlah uang beredar sebelum dan sesudah jatuh tempo di Indonesia lebih besar dibandingkan di Amerika Serikat dan Jepang. Kondisi ini akan mempengaruhi kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi dikarenakan bertambahnya rupiah yang beredar setelah jatuh tempo dibandingkan bertambahnya USD dan JPY yang beredar setelah jatuh tempo.

Suku bunga riil suatu negara (misalnya Amerika Serikat) yang lebih tinggi dibandingkan negara lain (misalnya Indonesia) akan menyebabkan investor menginvestasikan dananya pada mata uang USD yang memiliki suku bunga riil lebih tinggi. Hal ini akan menyebabkan permintaan terhadap USD meningkat sehingga berpengaruh terhadap kurs Rp/USD yang terjadi. Hal yang sama juga dapat terjadi untuk kasus Rp/JPY. Pergerakan variabel-variabel dalam syarat paritas internasional dapat terjadi secara bersamaan sehingga variabel-variabel tersebut secara simultan juga dapat berpengaruh kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia. Dari uraian tersebut maka dapatlah diajukan suatu hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Perbedaan tingkat harga di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.

Hipotesis 2: Perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.

Hipotesis 3: Perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.

Hipotesis 4: Perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang secara simultan berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang sesuatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *time series*. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data bulanan. Data tersebut adalah:

1. Kurs yang diamati adalah kurs Rp/USD dan Rp/JPY yang diamati selama periode penelitian.
2. Tingkat harga yang digunakan adalah Indeks Harga Perdagangan Besar –IHPB atau *Wholesale Price Index-WPI* untuk Indonesia dan negara penerbit valuta asing yang digunakan dalam penelitian selama periode pengamatan dengan tahun dasar 1993. Menurut Bank Indonesia IHPB adalah indeks harga gabungan di tingkat perdagangan besar yang terdiri atas kelompok pertanian, industri, pertambangan, impor dan ekspor. Dengan mempertimbangkan komoditas yang terdapat dalam IHPB ini maka IHPB dipandang lebih *tradable* bila dibandingkan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang menggambarkan perkembangan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh sebagian besar masyarakat suatu negara yang sangat dipengaruhi oleh perbedaan selera dan

corak kebutuhan masing-masing negara. Dengan alasan tersebut maka IHPB dipilih sebagai variabel penelitian ini.

3. Tingkat bunga yang diamati adalah tingkat bunga simpanan berjangka (deposito) 1 bulan. Pemilihan tingkat bunga deposito 1 bulan karena semakin pendek jangka waktu perubahan kurs yang diamati maka pengaruh tingkat bunga terhadap kurs akan semakin tidak bias oleh informasi lain yang masuk ke pasar valas. Di samping itu jumlah deposito 1 bulan termasuk yang jatuh tempo di Indonesia sangat besar yaitu 215.532 miliar rupiah per Desember 2000 dari total seluruh simpanan berjangka sebesar 390.542 miliar rupiah untuk periode yang sama (BI-a, 2000:208).

Pengamatan pada masing-masing data berlangsung mulai September 1997 hingga Desember 2000. Pemilihan September 1997 sebagai awal periode penelitian dikarenakan periode tersebut merupakan awal diberlakukannya sistem kurs mengambang bebas yang tepatnya dimulai pada tanggal 14 Agustus 1997.

Sumber data berasal dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, *Bureau of Labor Statistics* (ppi-inf@bls.gov), dan www.economagic.com untuk periode pengamatan tahun 1997 hingga tahun 2000.

3.2 Populasi

Populasi merupakan suatu kesatuan unit-unit dasar yang sudah ditentukan batas-batasnya secara jelas (Arsyad, 1997:22). Populasi dalam penelitian ini adalah kurs rupiah/valuta asing yang ditentukan berdasarkan batasan bahwa valuta asing tersebut berperan penting dalam perekonomian Indonesia. Penelitian ini

dilakukan pada periode sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Data dari BI menunjukkan bahwa nilai ekspor dan import tertinggi Indonesia dalam USD yaitu sebesar 66.168.289 ribu USD selama tahun 2000, sedangkan secara bilateral pinjaman luar negeri Indonesia terbesar berasal dari Jepang dengan jumlah 1.446 juta USD pada tahun 2000 dari total 1.579 juta USD untuk periode yang sama. Atas pertimbangan tersebut dipilih kurs Rp/USD dan Rp/JPY dengan periode September 1997 hingga Desember 2000 sebagai populasi dalam penelitian ini. Dipilihnya periode pengamatan tersebut karena awal pelaksanaan sistem kurs mengambang bebas di Indonesia terjadi pada tanggal 14 Agustus 1997. Data indeks harga WPI dan tingkat suku bunga yang diperlukan mengikuti data kurs yaitu indeks harga WPI untuk Indonesia, Amerika Serikat dan Jepang.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Perbedaan tingkat harga (SHARGA) adalah perbedaan tingkat harga yang didasarkan atas WPI di Indonesia (P_d) dan di Amerika Serikat serta Jepang (P_f) yang terjadi pada periode tertentu.
2. Perbedaan tingkat bunga nominal (SRNOM) adalah perbedaan tingkat bunga deposito 1 bulan di Indonesia (r_d) dan di Amerika Serikat serta Jepang (r_f) yang terjadi pada periode tertentu.
3. Tingkat bunga riil adalah tingkat bunga deposito 1 bulan yang telah dikoreksi dengan besarnya perubahan tingkat harga WPI selama 1 bulan (P_0/P_1). Jadi

tingkat bunga riil dihitung berdasarkan rumus $(1+r)(P_0/P_1)$. Perbedaan tingkat bunga riil (SRRIL) adalah selisih tingkat bunga riil di Indonesia dengan tingkat bunga riil di Amerika Serikat serta Jepang ($\{(1+r_d)\{P_{d0}/P_{d1}\} - \{(1+r_f)\{P_{f0}/P_{f1}\}\}$).

4. Kurs rupiah per valas (KURS) adalah kurs tengah Rp/USD dan Rp/JPY yang terjadi di pasar valas Indonesia pada periode tertentu.

Ringkasan definisi operasional variabel dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3.1.

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Pengukuran
1.SHARGA-independen variabel	WPI (<i>wholesale price index</i>) di Indonesia (P_d) dan di Amerika Serikat serta Jepang (P_f)	Rasio	$\text{Ln} \frac{P_d}{P_f}$
2.SRNOM-independen variabel	Tingkat bunga deposito 1 bulan di Indonesia (r_d) dan di Amerika Serikat serta Jepang (r_f)	Rasio	$r_d - r_f$
3.SRRIL-independen variabel	WPI saat ini (P_0) dan 1 bulan mendatang (P_1), bunga deposito 1 bulan di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang	Rasio	$[(P_{0d}/P_{1d})(1 + r_d)] - [(P_{0f}/P_{1f})(1 + r_f)]$
4.KURS-dependen variabel	Kurs Rp/USD dan Rp/JPY.	Rasio	Kurs tengah yang terjadi di pasar valas Indonesia

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan

yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku, internet dan bacaan lain yang berhubungan dengan syarat-syarat paritas internasional. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran pengolahan data.

Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.5 Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan alat analisis regresi. Selanjutnya dari persamaan regresi yang diperoleh dilakukan uji signifikansi masing-masing koefisien variabel bebasnya dan juga pengujian terhadap ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik dari model regresi yang diperoleh. Adapun Penurunan model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut. Dari persamaan paritas daya beli dapat dituliskan sebagai berikut (persamaan 2.1):

$$\ln S_t = \ln (P_d/P_f)$$

Paritas tingkat bunga memberikan persamaan sebagai berikut (persamaan 2.5):

$$\ln S_t = \ln \left(\frac{(1 + r_d)}{(1 + r_f)} \right) + \ln S_{t-1}$$

Dari persamaan deferensial dapat diketahui bahwa:

$$\text{Ln} \left(\frac{(1+r_d)}{(1+r_f)} \right) = \frac{(r_d - r_f)}{(1+r_f)}$$

Karena nilai $(1+r_f)$ mendekati 1, maka persamaan di atas dapat dituliskan sebagai (r_d-r_f) . Perbedaan tingkat bunga riil dua negara $(R_{rd}-R_{rf})$ juga dapat berpengaruh terhadap kurs Rp/USD dan Rp/JPY.

Selanjutnya model regresi yang diestimasi adalah sebagai berikut:

$$\text{KURS} = a + b_1 \text{SHARGA} + b_2 \text{SRRNOM} + b_3 \text{SRRIL} + b_4 \text{LKURS} + e_t \dots \dots (3.1)$$

di mana

KURS = logaritma natural kurs rupiah per valas pada waktu t

$\text{SHARGA} = \text{Ln} (P_d/P_f)$ pada waktu t

$\text{SRNOM} = r_d-r_f$ pada waktu t-1

$\text{SRRIL} = R_{rd}-R_{rf}$ pada waktu t

$\text{LKURS} = \text{logaritma natural kurs rupiah per valas pada periode t-1}$

Untuk menguji hipotesis 1 maka diuji signifikansi koefisien regresi b_1 . Uji signifikansi koefisien regresi dari persamaan (3.1) tersebut akan menggunakan uji t. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$H_0: b_1 = 0$$

$$H_1: b_1 \neq 0$$

Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat signifikansi t hitung yang dihasilkan. Kriteria keputusannya adalah jika signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ maka keputusannya adalah menolak H_0 sehingga hipotesis 1 yang diajukan signifikan yang berarti hipotesis tersebut dapat diterima.

Pengujian terhadap hipotesis 2 dan hipotesis 3 dilakukan dengan cara yang sama dengan pengujian hipotesis 1, hanya saja yang di uji adalah koefisien b_2 untuk hipotesis 2 dan koefisien b_3 untuk hipotesis 3. Sedangkan untuk menguji hipotesis 4 dilakukan dengan uji F di mana kriteria keputusannya adalah jika tingkat signifikansi F_{hitung} lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ maka hipotesis 4 signifikan yang berarti semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat.

Untuk mengetahui prosentase perubahan variabel bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel tak bebas maka akan digunakan uji determinasi R^2 . Selain dilakukan uji signifikansi masing-masing koefisien regresi yang diperoleh, maka dalam penelitian ini juga akan dilakukan uji terhadap kemungkinan adanya penyimpangan terhadap asumsi klasik regresi. Uji penyimpangan asumsi klasik berupa heteroskedastisitas yang biasa terjadi pada data *cross section* tidak dilakukan karena data yang digunakan dalam penelitian adalah data *time series*. Uji terhadap keberadaan penyimpangan asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah uji terhadap keberadaan autokorelasi dalam persamaan regresi yang diperoleh. Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasar waktu (Algifari, 1997: 79). Untuk menguji keberadaan autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson (D-W). Namun karena terdapat variabel lag dalam variabel bebas dari model regresi yang diestimasi maka nilai Durbin-Watson (d_{hitung}) yang diperoleh perlu diuji kembali dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Gujarati, 1995: 605-607):

$$h = [1-0,5d] \sqrt{\frac{N}{1 - N(\text{se}[\text{varlag}])^2}} \dots\dots\dots(3.2)$$

di mana $\text{se}(\text{varlag})$ adalah *standard error* variabel lag. Kriteria keputusannya adalah jika nilai h yang diperoleh berada di kisaran $-2,58$ hingga $2,58$ (nilai kritis Z_{tabel} dengan $\alpha = 1\%$) maka dalam model yang diestimasi tidak terdapat masalah autokorelasi. Bila nilai d yang diperoleh lebih kecil dari nilai kritis tersebut, maka terdapat autokorelasi negatif, dan jika lebih besar dari nilai kritisnya mengindikasikan adanya autokorelasi positif dalam model yang diestimasi.

Uji terhadap keberadaan penyimpangan asumsi klasik yang dilakukan selanjutnya adalah uji keberadaan multikolinieritas. Multikolinieritas adalah suatu kondisi di mana antar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (Algifari, 1997:74). Untuk menguji keberadaan multikolinieritas dilakukan dengan mengamati nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF yang diperoleh di bawah angka 10 maka dalam model yang diestimasi tidak terdapat masalah multikolinieritas (Hair dkk, 1995: 153-154)

Penelitian ini juga akan melakukan uji normalitas terhadap model regresi yang diestimasi. Menurut Gujarati (1995: 101-107) suatu model regresi harus memenuhi asumsi normalitas, di mana residual yang dihasilkan harus berdistribusi normal. Hal ini diperlukan untuk pengujian hipotesis secara statistik yang akan dilakukan. Sedangkan menurut Tabachnick dan Fidell (1996: 70) dalam analisis multivariat tiap variabel diasumsikan normal. Dalam regresi jika residual yang

didapat berdistribusi normal maka tidak ada alasan untuk mengamati normalitas dari data secara individual (Tabachnick dan Fidell, 1996: 78). Oleh karena itu pada penelitian ini akan diamati normalitas residual dari model regresi yang dihasilkan. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov di mana jika hasil perhitungannya tidak signifikan, maka data yang diobservasi berdistribusi normal (Santoso, 2000: 102-103): Semua proses pengolahan data pada penelitian ini menggunakan bantuan program komputer SPSS 10.1, kecuali untuk perhitungan persamaan (3.2) dihitung secara manual.

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Bab analisis data ini diawali dengan pemaparan tentang gambaran umum obyek penelitian yang diobservasi. Dalam hal ini akan diberikan gambaran umum tentang perkembangan kurs tukar rupiah terhadap valuta asing, perkembangan tingkat bunga dan perkembangan tingkat harga yang terjadi selama periode pengamatan. Setelah itu disajikan hasil pengamatan proses pengolahan data dan analisis yang dapat disampaikan berdasarkan pengamatan yang diperoleh.

4.1.1 Perkembangan Nilai Tukar

Dalam triwulan pertaman 1998/99, nilai tukar rupiah mengalami penurunan tajam hingga sempat mencapai tingkat terendah yaitu Rp 16.500 per USD pada bulan Juni 1998. Hal ini berkaitan dengan semakin lemahnya kondisi fundamental ekonomi Indonesia yang tercermin dari tingginya tingkat inflasi. Ketidakstabilan sosial politik di Indonesia, menyusul kerusuhan sosial pada bulan Mei 1998, telah menurunkan kepercayaan terhadap perekonomian nasional. Di samping itu, melemahnya nilai tukar yen hingga mencapai 146 JPY per USD pada bulan juni 1998 juga berdampak pada merosotnya nilai tukar mata uang negara-negara Asia, termasuk Indonesia (BI-a, 1998/99: 73).

Dalam periode November 1998 sampai dengan pertengahan Januari 1999 nilai tukar rupiah bergerak stabil pada kisaran Rp 7.500 - Rp 8.000 per USD.

Perkembangan tersebut antara lain disebabkan oleh sentimen pasar yang positif terhadap perkembangan ekonomi dan kebijakan yang diambil pemerintah. Selain itu dalam rangka melakukan sterilisasi pengeluaran pemerintah, Bank Indonesia tetap melakukan konversi valuta asing dalam jumlah relatif cukup besar. Hal ini ditunjang pula oleh komitmen pencairan dana IMF dan perkembangan inflasi yang lebih baik daripada yang diperkirakan (BI-a, 1998/99: 73-74).

Selanjutnya rupiah melemah kembali di kisaran Rp 8.500-Rp 9.200 per USD pada bulan Februari 1999 hingga pertengahan Maret 1999. Depresiasi tersebut terutama dipicu oleh melemahnya mata uang regional, khususnya bath Thailand (THB) dan dollar Singapura (SGD). Dalam pada itu, searah dengan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar, nilai tukar rupiah terhadap mata uang kuat lainnya juga berfluktuasi. Pada bulan Juni 1998 rupiah mengalami depresiasi yang tajam terhadap JPY 40,3% (BI-a, 1998/99: 74).

Kondisi moneter yang terkendali menjadi salah satu pendorong penguatan nilai tukar rupiah selama tahun 1999, yaitu dari rata-rata Rp 10.100 per USD pada tahun 1998 menjadi Rp 7.850 per USD pada tahun 1999, dengan fluktuasi yang lebih rendah daripada tahun sebelumnya (BI-a, 1999: 13). Rangkaian kegiatan politik yang berkaitan dengan penyelenggaraan pemilihan umum tanggal 7 Juni 1999, yang semula dikhawatirkan membawa konsekuensi instabilitas sosial politik, ternyata berjalan cukup lancar. Kondisi tersebut berpengaruh positif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah yang menguat hingga Rp 6.630 per USD pada akhir Juni 1999. Perkembangan ini tidak berlangsung lama, khususnya setelah merebaknya pemberitaan kasus Bank Bali dan memanasnya kondisi keamanan di

Timor-timur menjelang dan sesudah pelaksanaan jejak pendapat sehingga nilai tukar rupiah kembali mengalami depresiasi yang cukup besar sehingga menacapi sekitar Rp 9.000 per USD pada akhir Agustus 1999 (BI-a, 1999: 43).

Dalam tahun 2000 nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi yang sangat tajam dengan volatilitas yang tinggi. Secara rata-rata nilai tukar rupiah mencapai Rp 8.400 per USD, melemah dibandingkan rata-rata tahun 1999 sebesar Rp 7.850 per USD. Nilai tukar rupiah melemah dari rata-rata bulan Januari Rp 7.274 per USD menjadi Rp 9.435 per USD pada bulan Desember 2000 atau telah terdepresiasi sebesar 22,9% dengan titik terendah pada level Rp 9.675 per USD yang dicapai pada akhir Desember 2000. Hal ini disebabkan oleh ekses likuiditas rupiah di pasar uang, sentimen negatif terhadap ketidakstabilan situasi politik dan keamanan dalam negeri, dan semakin aktifnya perdagangan rupiah oleh nonresiden sejalan dengan meningkatnya internasionalisasi rupiah (BI-a, 2000: 39-40).

JPY terus mengalami penguatan terhadap USD selama triwulan III/1999. Pada akhir triwulan III/1999 nilai JPY berada pada kisaran JPY 105-108 per USD, dibandingkan pada akhir triwulan II/1999 berkisar antara JPY 115-120 per USD. Dari dalam negeri, faktor menguatnya JPY selama triwulan III/1999 dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi yang membaik. Ekspansi PDB Jepang pada triwulan ke III/1999 sebesar 0,2% yang jauh lebih baik dibandingkan ekspektasi sebelumnya yaitu -0,3%, telah mendorong optimisme perekonomian di masa yang akan datang dan mendorong apresiasi JPY (BI-b, 1999/III: 23).

USD telah melemah cukup tajam terhadap mata uang JPY dan selama triwulan IV/1999 telah mencapai titik terendah pada JPY 101,50 per USD. Dalam satu tahun terakhir (Januari-Desember 1999), JPY telah menguat sebesar 20% terhadap USD (BI-b, 1999/IV: 50).

Dibuka pada level 105,69 JPY per USD pada awal triwulan III/2000, JPY cenderung melemah hingga mencapai titik terendah 109,69 JPY per USD pada tanggal 28 Juli 2000. Kecenderungan melemahnya JPY dipicu oleh *collapsenya* raksasa bisnis retail Jepang, Sogo Co, yang mengalami default dengan nilai kewajiban sebesar 1,87 triliun JPY (USD 17 miliar). Semakin kecilnya perbedaan suku bunga antara dua negara menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di Jepang. Hal ini pada gilirannya dapat meningkatkan permintaan terhadap JPY sehingga JPY menguat ke posisi tertinggi 105,17 JPY per USD pada tanggal 7 September 2000 sebelum cenderung melemah lagi dan ditutup pada posisi 108,14 JPY per USD pada akhir triwulan III/2000 (BI-b, 2000/III: 57-58.)

4.1.2 Perkembangan Suku Bunga

Pada bulan Desember 1999, suku bunga rata-rata tertimbang SBI tercatat sebesar 12,5% jauh lebih rendah daripada puncaknya pada bulan Agustus 1998 yang tercatat sebesar 70,7% dan 38,4% pada akhir tahun 1998 (BI-a, 1999: 41). Akhir 1999 suku bunga simpanan perbankan, seperti suku bunga deposito berjangka 1 bulan, menurun dari 41,4% pada akhir tahun 1998 menjadi 12,2% pada akhir tahun 1999. Dalam periode yang sama, suku bunga kredit juga cenderung menurun meskipun tidak secepat penurunan suku bunga simpanan

perbankan. Penurunan suku bunga simpanan yang lebih cepat daripada suku bunga kredit menyebabkan sebagian besar bank tidak lagi mengalami *negatif spread* sejak bulan Juni 1999 (BI-a, 1999: 42).

Setelah sempat menurun dari 11,48% pada akhir Januari 2000 menjadi 10,88% pada bulan Mei 2000, suku bunga SBI 1 bulan kemudian berangsur-angsur meningkat sehingga pada akhir Desember 2000 telah mencapai 14,53%. Namun demikian, peningkatan suku bunga SBI tersebut tidak diikuti oleh peningkatan suku bunga deposito secara sepadan sehubungan dengan tingginya eksess likuiditas bank-bank sebagai akibat belum berjalannya fungsi intermediasi perbankan secara normal. Dengan perkembangan tersebut, suku bunga riil deposito perbankan di tahun 2000 cenderung menunjukkan penurunan dan mencapai 2,56% pada akhir tahun 2000 (BI-a, 2000: 9). Dalam periode yang sama, suku bunga rata-rata SBI 3 bulan juga mengalami peningkatan hingga mencapai 14,31% pada akhir tahun 2000 (BI-a, 2000: 69).

Walaupun tingkat suku bunga deposito 1 bulan pada akhir tahun 2000 lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya, seiring dengan peningkatan suku bunga SBI sejak Mei 2000, suku bunga deposito meningkat secara bertahap. Suku bunga deposito 1 bulan meningkat 1,63% hingga mencapai posisi 12% pada akhir Desember 2000 (BI-a, 2000: 72).

Hasil penelitian yang dilakukan Bank Indonesia menunjukkan elastisitas suku bunga deposito terhadap suku bunga SBI berbeda ketika bunga SBI turun dan ketika SBI naik. Pada saat suku bunga SBI turun, respon suku bunga deposito sangat tinggi yang ditunjukkan oleh nilai elastisitasnya sebesar 0,88. Hal ini berarti

setiap penurunan suku bunga SBI sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan suku bunga deposito sebesar 0,88%. Sebaliknya, pada saat suku bunga SBI naik, respon perubahan suku bunga deposito menjadi sangat kecil yang tercermin dari nilai elastisitas 0,09. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan suku bunga SBI sebesar 1% hanya akan diikuti oleh kenaikan suku bunga deposito sebesar 0,09%. Tingkat elastisitas yang rendah ini menyebabkan spread antara suku bunga SBI dan suku bunga deposito semakin besar, apabila suku bunga SBI terus naik (BI-a, 2000: 125).

Pada periode suku bunga SBI turun, perbankan benar-benar menggunakan SBI sebagai patokan dalam pembentukan suku bunga lainnya., mengingat bunga SBI merupakan salah satu sumber utama penerimaan perbankan dalam kondisi belum normalnya fungsi intermediasi perbankan (BI-a,2000: 126).

Sejak bulan Juni 1999 hingga akhir 1999 Federal reserve telah menaikkan target suku bunga Fed fund sebesar 75 basis point, dari 4,75% menjadi 5,5% (BI-a,1999: 114). Pertengahan tahun 2000 terjadi peningkatan suku bunga Fed fund dari 4,8% menjadi 6,5% (BI-a,2000: 149). Sehubungan dengan hal itu, tingkat bunga Fed fund diperkirakan akan tetap bertahan pada tingkat 6,5% (BI-b, 2000/III: 5).

Tahun 1998 suku bunga antar bank Jepang menurun dari 0,45% menjadi 0,25% (BI-a, 1998/99: 138-139). Sejak Maret 1999 Jepang menerapkan kebijakan suku bunga rendah (*near zero interest rate policy*) akibat kinerja ekonomi Jepang yang belum membaik. Dalam kaitan ini, suku bunga jangka pendek Jepang diperkirakan akan tetap dipertahankan cukup rendah di bawah 1% (BI-b, 1999/III:

8). Melalui rapat BOJ's policy board pada tanggal 11 Agustus 2000, Jepang meningkatkan *interbank overnight lending rate* pada level 0,25%. Peningkatan ini berkaitan dengan membaiknya kinerja ekonomi Jepang (BI-b, 2000/III: 15).

4.1.3 Perkembangan Tingkat Harga

Laju inflasi dalam tahun 1998 mencapai 77,6%, di bawah sasaran sebesar 80%. Bayang-bayang hiperinflasi sempat mengancam ekonomi Indonesia selama paruh pertama tahun 1998. Laju inflasi turun tajam dari 3,7% pada bulan September 1998 menjadi deflasi sebesar 0,3% pada bulan oktober 1998. Dalam beberapa bulan selanjutnya laju inflasi sempat meningkat yang disebabkan antara lain oleh faktor musiman, yaitu meningkatnya kebutuhan untuk hari raya Idul Fitri dan tahun baru. Selanjutnya, laju inflasi kembali mencatat deflasi sebesar 0,2% pada bulan Maret 1999 (BI-a, 1998/99: 37).

Perkembangan harga di tingkat perdagangan besar juga menunjukkan peningkatan yang jauh lebih tinggi yaitu 69,8%, dibandingkan dengan tahun 1997 sebelumnya sebesar 27,7%. Peningkatan harga tersebut didorong oleh kenaikan harga yang sangat tajam pada kelompok barang impor sebesar 98,7%. Sementara itu, peningkatan harga barang-barang mencatat angka sebesar 12,7%. Perubahan harga terbesar dalam tahun 1998 masih terjadi pada kelompok pertanian yaitu sebesar 92,6%. Sementara itu, perkembangan harga pada kelompok industri tercatat 84,8% (BI-a, 1998/99: 39).

Dalam triwulan I/1999 laju inflasi IHK mencapai 4,05% dibandingkan 1,23% pada triwulan sebelumnya. Tingginya laju inflasi di awal tahun terutama

disebabkan oleh faktor musiman, yaitu bulan Ramadhan dan hari raya Idul Fitri yang tercermin dari tingginya laju inflasi kelompok makanan. Pada akhir triwulan I/1999, tekanan-tekanan kenaikan harga mulai melemah. Melemahnya tekanan kenaikan harga berlanjut hingga triwulan II dan III/1999 sehingga terjadi deflasi masing-masing sebesar 1,3% dan 2,66%. Hal ini merupakan penurunan harga yang sangat tajam jika dibandingkan dengan triwulan yang sama tahun sebelumnya yang mencatat laju inflasi sebesar masing-masing sebesar 14,58% dan 16,61%. Pada triwulan IV/1999, laju inflasi kembali meningkat dan mencapai 2,06%. Laju inflasi tersebut bahkan lebih tinggi dari laju inflasi triwulan yang sama tahun 1998 yang hanya sebesar 1,23%. Hal ini berkaitan dengan datangnya bulan Ramadhan, hari raya Natal, dan tahun baru yang hampir bersamaan (BI-a, 1999: 22).

Dalam tahun 2000, inflasi IHK tercatat sebesar 9,35% jauh lebih tinggi dibandingkan 2,01% pada tahun 1999. Perkembangan inflasi bulanan menunjukkan bahwa tekanan inflasi terjadi pada 10 bulan, kecuali Maret dan September yang mencatat deflasi. Inflasi tertinggi terjadi pada bulan Desember sebesar 1,94% (BI-a, 2000: 48)

Setelah mengalami deflasi 0,45% pada bulan Maret 2000, laju inflasi bulanan IHK pada bulan April melonjak hingga 0,56%, dan mencapai puncaknya pada bulan Mei, yaitu 0,84%, dan kembali sedikit menurun menjadi 0,5% pada bulan Juni 2000. Apabila dibandingkan dengan perkembangan harga pada akhir triwulan sebelumnya, IHK pada akhir triwulan II/2000 mengalami inflasi sebesar 1,91% atau lebih besar dibandingkan inflasi triwulan I/2000 sebesar 0,94% (BI-c, 2000/II: 16).

Tahun 1998 tingkat inflasi AS mengalami penurunan dari 2,3% menjadi 1,6% (BI-a, 1998/99: 138). Dalam tahun 1999 laju inflasi di Amerika Serikat tercatat sebesar 1,9% sedikit lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 1,6% (BI-a,1999: 112). Sementara itu, perkembangan harga-harga di AS sampai dengan Agustus 2000, yang diukur dengan CPI mencapai 2,7%, lebih tinggi dari bulan yang sama tahun sebelumnya, dan masih banyak disumbang oleh kenaikan harga kelompok barang konsumsi. Kenaikan harga barang konsumsi sangat terkait dengan melonjaknya harga minyak yang sampai Agustus 2000 masih bertahan pada sekitar US\$ 30 per barel dan telah menguat tajam dalam 18 bulan terakhir (BI-b, 2000/III: 5). Secara keseluruhan pada tahun 2000 laju inflasi di Amerika Serikat mencapai 3,4%. Rendahnya tingkat laju inflasi dalam kondisi perekonomian yang tumbuh pesat merupakan dampak dari terjadinya peningkatan produktivitas perekonomian, seiring dengan pemanfaatan teknologi informasi dan telekomunikasi dalam skala luas (BI-a,2000: 149).

Turunya harga-harga komoditas berdampak pada penurunan inflasi Jepang dari 1,7% pada tahun 1997 menjadi 0,6% pada tahun1998. Tanda-tanda perbaikan ekonomi juga masih terlihat di Jepang yang pada tahun 1999 mencatat pertumbuhan sebesar 0,8% serta inflasi sebesar -0,3%. Selanjutnya pertumbuhan ekonomi sebesar 1,9% dan tingkat inflasi di Jepang sebesar -0,2% pada tahun 2000 telah menunjukkan bahwa semakin baiknya prospek perekonomian di negara tersebut (BI-a, 1998/99: 138-139; BI-a, 2000: 150 dan 269; BI-a,1999: 112).

4.2 Hasil Analisis

Pada bagian ini akan dijelaskan hasil analisis terhadap hasil pengolahan data yang diperoleh selama periode penelitian. Analisis dimulai dari pengaruh variabel dalam syarat paritas internasional terhadap kurs Rp/USD dilanjutkan dengan pengaruh variabel dalam syarat paritas internasional terhadap kurs Rp/JPY.

4.2.1 Hasil Analisis Terhadap Kurs Rp/USD

Suatu model regresi harus memenuhi asumsi normalitas. Residual dari suatu persamaan regresi harus berdistribusi normal. Setelah mengeluarkan *outlier sebanyak 1 buah* uji Kolmogorov-Smirnov memberikan hasil tingkat signifikansi dari residual sebesar 0,85. Karena uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 1% pada residual maka dapat disimpulkan residual memiliki distribusi yang mendekati normal. Oleh karena itu model regresi yang diperoleh telah memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengamatan terhadap kemungkinan adanya masalah autokorelasi pada model yang dihasilkan didapatkan dari nilai Durbin-Watson sebesar 2,469. Hasil ini perlu diuji keabsahannya dengan persamaan (3.2). Dari hasil perhitungan diperoleh nilai h sebesar -1,83 yang berada dalam daerah penerimaan hipotesis nol pada distribusi normal pada nilai Z_{tabel} dengan tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ yang berada dalam kisaran -2,58 hingga 2,58. Dengan diterimanya hipotesis nol maka dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi dalam model yang diperoleh (Gujarati, 1995: 605-607).

Analisis terhadap model dilanjutkan dengan melihat kemungkinan adanya penyimpangan asumsi klasik regresi berupa multikolinieritas. Berdasarkan pengamatan didapat nilai VIF untuk variabel perbedaan harga (SHARGA) sebesar 5,92. Variabel perbedaan tingkat bunga nominal (SRNOM) memiliki VIF sebesar 5,79 serta variabel perbedaan tingkat bunga riil (SRRIL) memiliki VIF sebesar 5,264 dan VIF variabel lag sebesar 6,193. Oleh karena nilai VIF yang diperoleh dari hasil pengamatan tidak melebihi angka 10 maka dapat dikatakan tidak ada masalah multikolinieritas yang serius dalam model yang diperoleh (Hair dkk, 1995:65-68).

Hasil regresi pengaruh perbedaan tingkat bunga, perbedaan tingkat harga, dan perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan Amerika Serikat terhadap kurs Rp/USD menunjukkan nilai R^2 yang diperoleh sebesar 0,934 dan R^2 yang disesuaikan sebesar 0,926. Interpretasi yang dilakukan terhadap R^2 yang disesuaikan dipandang lebih baik jika dibandingkan dengan R^2 yang belum disesuaikan (Gujarati, 1999: 207-209). Dari nilai R^2 yang disesuaikan tersebut dapat diartikan bahwa variasi pada variabel terikat yang dijelaskan di luar variabel bebas hanya 7,4% .

Oleh karena tidak terdapat penyimpangan terhadap asumsi klasik pada model yang dihasilkan maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis yang telah diajukan.

4.2.2 Hasil Analisis Terhadap Kurs Rp/JPY

Suatu model regresi harus memenuhi asumsi normalitas. Residual dari suatu persamaan regresi harus berdistribusi normal. Setelah mengeluarkan data yang *outlier* sebanyak 2 buah uji Kolmogorov-Smirnov memberikan signifikansi dari residual sebesar 0,544. Karena uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 1% pada residual maka dapat disimpulkan bahwa residual memiliki distribusi yang mendekati normal. Oleh karena itu model regresi yang diperoleh telah memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengamatan terhadap kemungkinan adanya masalah autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 2,497. Selanjutnya nilai d_{hitung} ini dimasukkan dalam persamaan (3.2) dan dari perhitungan dihasilkan nilai h sebesar -1,91. Daerah penerimaan hipotesis nol untuk distribusi normal yang menyatakan tidak ada autokorelasi berada dalam kisaran nilai Z_{tabel} pada tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ adalah -2,58 hingga 2,58. Karena hipotesis nol diterima maka dalam model yang dihasilkan dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Model regresi yang diperoleh juga diamati terhadap kemungkinan keberadaan penyimpangan asumsi klasik berupa multikolinieritas. Untuk mengamati keberadaan multikolinieritas dalam model dilakukan dengan mengamati nilai VIF yang dihasilkan model. Dari pengamatan diketahui bahwa nilai VIF variabel SHARGA (perbedaan harga) adalah sebesar 5,940. Nilai VIF untuk variabel SRNOM (perbedaan tingkat bunga nominal) dan SRRIIL

(perbedaan tingkat bunga riil) masing-masing sebesar 7,873 dan 7,606. Sedangkan nilai VIF variabel lag sebesar 5,841. Oleh karena tidak ada nilai VIF yang melebihi angka 10 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang dihasilkan tidak ada masalah multikolinieritas yang serius.

Hasil pengamatan terhadap model regresi tentang pengaruh perbedaan tingkat bunga, perbedaan tingkat harga, dan perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan Jepang terhadap kurs Rp/JPY menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,925 serta nilai R^2 yang disesuaikan sebesar 0,916. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel terikat yang dijelaskan diluar variabel bebas dalam model hanya 8,4%.

Oleh karena tidak terdapat penyimpangan terhadap asumsi klasik pada model yang dihasilkan maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah diajukan.

4.3 Pengujian Hipotesis

Bagian pengujian hipotesis dalam penelitian ini dibagi dalam dua bagian. Bagian pertama pengujian hipotesis untuk kasus kurs Rp/USD kemudian bagian selanjutnya menyajikan pengujian hipotesis untuk kasus kurs Rp/JPY.

4.3.1 Pengujian Hipotesis untuk Kasus Rp/USD

Untuk menguji tiap hipotesis yang telah diajukan maka dilakukan pengamatan terhadap signifikansi masing-masing koefisien regresi yang diperoleh. Persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{Kurs} = 3,556 + 0,536 \text{ SHarga} + 2,107 \text{ SRnom} - 1,932 \text{ SRriil} + 0,536 \text{ LKurs}$$

Signifikansi koefisien regresi tersebut diperlihatkan dalam Tabel 4.1

Tabel 4.1
Signifikansi Koefisien Regresi untuk Kasus Rp/USD

	A (konstanta)	b1 (SHARGA)	b2 (SRNOM)	b3 (SRRIL)	b4 (LKURS)
t_{hitung}	4,741	3,796	10,675	-11,303	5,395
Signifikansi	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000

Persamaan regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa kenaikan 0,01 satuan pada variabel perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Amerika Serikat dengan variabel bebas lainnya dianggap konstan mengakibatkan kenaikan kurs Rp/USD sebesar 2,107%. Koefisien regresi SRRIL sebesar -1,932 menunjukkan bahwa kenaikan 0,01 satuan pada selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat akan menyebabkan penurunan kurs Rp/USD sebesar 1,932% jika variabel bebas lainnya konstan.

Selanjutnya dari koefisien regresi SHARGA sebesar 0,536 menunjukkan bahwa bila perbedaan harga di Indonesia dan Amerika Serikat naik 1% dan variabel bebas lainnya konstan maka besarnya kurs Rp/USD akan naik sebesar 0,536 %. Sedangkan bila kurs Rp/USD pada periode sebelumnya mengalami kenaikan sebesar 1% maka kurs Rp/USD pada periode berikutnya akan naik sebesar 0,536% jika variabel bebas lainnya konstan. Konstanta sebesar 3,556 menunjukkan bahwa bila semua variabel tetap maka besarnya kurs Rp/USD yang terjadi adalah kurs yang terjadi sebelumnya ditambah 3,556 di mana kurs Rp/USD dinyatakan dalam bentuk logaritma natural.

Pengujian terhadap hipotesis 1 dilakukan dengan menguji signifikansi koefisien regresi dari variabel SHARGA. Nilai t_{hitung} pada koefisien SHARGA berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan nilai 3,796 dengan signifikansi 0,001. Karena tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 1\%$ maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien SHARGA berbeda secara signifikan dari nol. Dengan demikian hipotesis 1 signifikan yang berarti hipotesis yang menyatakan perbedaan tingkat harga di Indonesia dan Amerika Serikat berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD dapat diterima.

Pengujian terhadap hipotesis 2 dilakukan dengan mengamati tingkat signifikansi koefisien regresi SRNOM. Dari Tabel 4.1 di atas diketahui bahwa nilai t_{hitung} koefisien regresi SRNOM sebesar 10,675 dengan signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$, maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien regresi SRNOM berbeda dari nol. Dengan demikian hipotesis 2 signifikan yang berarti hipotesis yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Amerika Serikat berpengaruh terhadap kurs Rp/USD dapat diterima.

Pengujian terhadap hipotesis 3 dilakukan dengan menguji signifikansi koefisien regresi SRRIL. Dari pengamatan terhadap Tabel 4.1 diketahui bahwa nilai t_{hitung} koefisien regresi SRRIL sebesar -11,303 dengan signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien regresi SRRIL tidak sama dengan nol. Dengan demikian hipotesis 3 signifikan yang berarti hipotesis

yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan Amerika Serikat berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD dapat diterima.

Pengujian terhadap hipotesis 4 dilakukan dengan mengamati signifikansi dari F_{hitung} . Hasil pengamatan terhadap model regresi yang diperoleh didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 116,939 dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari signifikansi $\alpha = 1\%$. Dengan demikian hipotesis 4 signifikan yang berarti hipotesis yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil di Indonesia dan Amerika Serikat secara simultan berpengaruh terhadap kurs Rp/USD dapat diterima.

4.3.2 Pengujian hipotesis untuk kasus Rp/JPY

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang telah diajukan untuk kasus kurs Rp/JPY dilakukan dengan melakukan pengamatan terhadap signifikansi masing-masing koefisien regresi yang dihasilkan. Persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{Kurs} = 1,781 + 0,826 \text{ Sharga} + 2,002 \text{ Snom} - 1,771 \text{ Srril} + 0,332 \text{ LKurs}$$

Signifikansi koefisien regresi diperlihatkan dalam Tabel 4.2

Tabel 4.2
Signifikansi Koefisien Regresi untuk Kasus Rp/JPY

	a (konstanta)	b1 (SHARGA)	b2 (SRNOM)	b3 (SRRIL)	b4 (LKURS)
t_{hitung}	5,98	6,327	7,858	-8,382	3,304
Signifikansi	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002

Persamaan regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa kenaikan 0,01 satuan pada variabel perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Jepang dan variabel bebas lainnya dianggap konstan akan mengakibatkan kenaikan kurs Rp/JPY sebesar 2,002%. Koefisien regresi SRRIL sebesar -1,771 menunjukkan bahwa kenaikan 0,01 satuan pada selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan di Jepang akan menyebabkan penurunan kurs Rp/JPY sebesar 1,771%, apabila variabel bebas lainnya konstan. Selanjutnya dari koefisien regresi SHARGA sebesar 0,826 menunjukkan bahwa bila perbedaan harga di Indonesia dan di Jepang naik 1% dan variabel bebas lainnya dianggap konstan maka besarnya kurs Rp/JPY akan naik sebesar 0,826%. Koefisien regresi variabel lag sebesar 0,332 menunjukkan bahwa bila kurs Rp/JPY pada periode sebelumnya mengalami kenaikan sebesar 1% maka kurs Rp/JPY pada periode berikutnya akan naik sebesar 0,332% jika variabel bebas lainnya dianggap konstan. Konstanta sebesar 1,781 menunjukkan bahwa bila variabel bebas dianggap konstan maka besarnya kurs Rp/JPY yang terjadi adalah kurs yang terjadi sebelumnya ditambah 1,781 di mana kurs Rp/JPY dinyatakan dalam bentuk logaritma natural.

Pengujian terhadap hipotesis 1 dilakukan dengan melihat signifikansi koefisien regresi SHARGA. Dari pengamatan terhadap Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa besarnya t_{hitung} untuk koefisien SHARGA adalah 6,327 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik koefisien regresi SHARGA berbeda secara signifikan dari nol. Oleh karena itu

hipotesis 1 signifikan yang berarti hipotesis yang menyatakan perbedaan harga di Indonesia dan Jepang berpengaruh terhadap kurs Rp/JPY dapat diterima.

Hipotesis 2 diuji dengan mengamati signifikansi koefisien regresi SRNOM. Dari pengamatan terhadap Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa besarnya t_{hitung} koefisien regresi SRNOM adalah sebesar 7,858 dengan signifikansi 0,000. Oleh karena tingkat signifikansi yang didapat lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ maka dapat dikatakan bahwa secara statistik koefisien regresi SRNOM berbeda secara signifikan dari nol. Oleh karena itu hipotesis 2 signifikan yang berarti hipotesis yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Jepang berpengaruh terhadap kurs Rp/JPY dapat diterima.

Pengujian terhadap hipotesis 3 dilakukan dengan mengamati signifikansi koefisien regresi perbedaan tingkat bunga riil (SRRIL). Dari pengamatan terhadap Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} koefisien regresi SRRIL adalah sebesar -8,382 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik koefisien regresi SRRIL berbeda secara signifikan dari nol. Dengan demikian hipotesis 3 signifikan yang berarti hipotesis yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan Jepang berpengaruh terhadap kurs Rp/JPY dapat diterima.

Pengujian terhadap hipotesis 4 dilakukan dengan mengamati signifikansi dari F_{hitung} . Hasil pengamatan terhadap model regresi yang diperoleh didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 98,729 dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari signifikansi α

= 1%. Dengan demikian hipotesis 4 signifikan yang berarti hipotesis yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil di Indonesia dan Jepang secara simultan berpengaruh terhadap kurs Rp/JPY dapat diterima.

4.4 Pembahasan Hasil Analisis

Hasil pengamatan terhadap model regresi yang diperoleh menunjukkan bahwa semua variabel bebas yang terdiri atas perbedaan tingkat harga, perbedaan tingkat bunga nominal dan perbedaan tingkat bunga riil baik secara parsial dan simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kurs Rp/USD. Kondisi ini menyebabkan hipotesis 1 hingga hipotesis 4 yang diajukan signifikan dalam penelitian ini baik untuk kasus kurs Rp/USD maupun untuk kasus Rp/JPY.

Hal yang perlu dianalisis lebih jauh adalah keberadaan variabel lag kurs Rp/USD dan Rp/JPY dalam masing-masing model regresi yang dihasilkan sebagai variabel bebas. Dari pengamatan pada Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel lag ini juga berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya. Hal ini sesuai dengan teori bahwa untuk data *time series* umumnya suatu data lag akan mempengaruhi data selanjutnya. Hal yang menjadi alasan untuk kondisi ini adalah bahwa secara psikologis para pelaku bisnis di pasar valas akan mempertimbangkan kondisi kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY sebelumnya untuk menentukan besarnya kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY saat ini. Karena alasan ini pula maka untuk analisis dengan menggunakan data *time series* dapat

digunakan model autoregresif yaitu suatu regresi yang pada variabel bebasnya terdapat variabel lag (Y_{t-1}) dari variabel terikatnya (Y) (Gujarati, 1995: 584-590).

Model autoregresif yang digunakan pada penelitian ini dapat dibenarkan karena data yang digunakan adalah data *time series*. Kelebihan model autoregresif pada pemakaian data *time series* adalah bahwa perilaku pelaku pasar valas yang mempertimbangkan kondisi kurs Rp/USD dan Rp/JPY sebelumnya untuk menentukan kurs Rp/USD dan Rp/Yen saat ini dapat diakomodir dengan adanya variabel lag pada kelompok variabel bebas model autoregresif.

Analisis terhadap koefisien regresi SHARGA, SRRIL dan SRNOM menunjukkan bahwa perbedaan tingkat bunga nominal dan perbedaan tingkat bunga riil mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan pengaruh perbedaan tingkat harga terhadap pergerakan kurs Rp/USD maupun untuk kurs Rp/JPY. Besarnya pengaruh perbedaan tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil terhadap pergerakan kurs dikarenakan selama ini otoritas moneter menggunakan tingkat bunga untuk mengendalikan pergerakan terdepresiasi rupiah terhadap USD. Pergerakan dalam nilai tukar rupiah terhadap USD selanjutnya juga akan mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap JPY.

Otoritas moneter dalam upayanya untuk memperkuat nilai tukar rupiah terhadap valas termasuk terhadap USD dan JPY berusaha untuk menekan jumlah rupiah yang beredar di masyarakat dengan menaikkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Peningkatan suku bunga SBI selanjutnya akan berpengaruh terhadap peningkatan suku bunga deposito yang diharapkan dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk rupiah.

Dengan jumlah rupiah yang semakin kecil dipegang oleh masyarakat diharapkan akan mampu menekan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap valas termasuk terhadap USD dan JPY.

Peningkatan tingkat bunga diharapkan juga mampu menarik investor asing untuk menanamkan investasinya di Indonesia. Hal ini dikarenakan seorang investor yang rasional akan memilih return investasi yang tertinggi. Namun usaha ini nampaknya harus diikuti dengan usaha meminimalisasi faktor resiko investasi di Indonesia, baik resiko politik maupun keamanan karena investor akan memilih investasi dengan resiko seminimal mungkin. Jika resiko dapat ditekan seminimal mungkin maka peningkatan suku bunga nominal di Indonesia diharapkan akan mampu menarik minat investasi para investor asing sehingga penawaran valas berupa USD dan JPY di Indonesia akan meningkat dan selanjutnya akan memperkuat nilai tukar rupiah terhadap USD dan JPY.

Data pada Bank Indonesia menunjukkan bahwa pada bulan Maret 1999 tingkat bunga deposito 1 bulan sebesar 37,26% di Indonesia dan di AS sebesar 4,88% per tahun serta besarnya kurs bulan April 1999 sebesar kurs Rp/USD 8.260. Pada bulan April 1999 tingkat bunga deposito 1 bulan di Indonesia sebesar 34,39% dan di AS sebesar 4,84% dan kurs yang terjadi pada bulan Mei 1999 sebesar Rp/USD 8.105. Kondisi yang sama juga terlihat untuk kasus Rp/Yen. Tingkat bunga deposito 1 bulan di Jepang pada bulan Maret 1999 sebesar 0,225% per tahun dengan kurs pada bulan April 1999 sebesar Rp/JPY 72,05. Pada bulan April 1999 tingkat bunga deposito di 1 bulan di Jepang sebesar 0,166% per tahun dan kurs yang terjadi pada bulan Mei 1999 sebesar Rp/JPY. Kedua fenomena

tersebut menunjukkan bahwa semakin kecil selisih tingkat bunga di Indonesia dan di AS serta Jepang maka rupiah cenderung terapresiasi sehingga selisih antara tingkat bunga nominal di Indonesia dan di AS serta Jepang memiliki pengaruh yang positif terhadap kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY. Kondisi ini sesuai dengan hasil koefisien regresi SRNOM baik untuk kasus Rp/USD dan Rp/JPY yang betanda positif. Kondisi ini menunjukkan bahwa kenaikan tingkat bunga nominal di Indonesia sebenarnya hanya mampu mengantisipasi depresiasi nilai tukar rupiah terhadap valas termasuk terhadap USD dan JPY. Idenya adalah bahwa terdepresiasinya rupiah dapat diimbangi dengan return yang lebih tinggi dalam investasi rupiah sehingga investor yang menginvestasikan dananya dalam bentuk rupiah setidaknya memperoleh jumlah pengembalian yang sama bila dibandingkan dengan menginvestasikan dananya dalam bentuk USD ataupun JPY dengan mempertimbangkan besarnya kurs yang terjadi pada saat jatuh tempo. Temuan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga berpengaruh terhadap besarnya kurs yang terjadi adalah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro (1994) untuk kasus Sterling/USD. Namun demikian hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Syafrudin (1994). Hal ini dapat disebabkan karena perbedaan periode pengamatan. Pengamatan yang dilakukan oleh Syafrudin pada periode penerapan sistem kurs mengambang terkendali sehingga besarnya kurs tidak sepenuhnya dapat dipengaruhi oleh besarnya tingkat bunga yang terjadi karena masih besarnya peran otoritas moneter dalam menentukan besarnya kurs yang terjadi. Sedangkan penelitian ini mengambil periode sistem kurs mengambang bebas di mana peran otoritas

moneter dalam menentukan besarnya kurs semakin berkurang, sementara peranan kekuatan pasar berupa tingkat bunga semakin besar sehingga pengaruhnya terhadap kurs yang terjadi juga semakin besar.

Analisis pengaruh kondisi perbedaan tingkat harga WPI yang berlaku terhadap kurs rupiah dapat diilustrasikan sebagai berikut. Ketika bulan April 1999 besarnya kurs Rp/USD 8.260 indeks harga perdagangan besar di Indonesia adalah 318 dan di AS sebesar 103,95. Pada bulan Mei 1999 ketika indeks harga di Indonesia 314 dan di AS sebesar 104,88 kurs yang terjadi adalah Rp/USD 8.105. Hal yang sama terjadi pada kasus Rp/JPY. Ketika bulan April 1999 besarnya WPI di Jepang sebesar 93,32 dan Indonesia 318 kurs yang terjadi adalah Rp/JPY 69,24. Pada bulan Mei 1999 ketika indeks harga di Indonesia menjadi 314 sedangkan indeks harga di Jepang sebesar 93,42 kurs yang terjadi adalah Rp/JPY 66,74. Fenomena tersebut menunjukkan semakin kecil perbedaan harga di Indonesia dan di AS serta Jepang maka kecenderungan yang terjadi adalah rupiah mengalami apresiasi. Kondisi ini sesuai dengan hasil koefisien regresi SHARGA yang bertanda positif baik untuk kasus Rp/USD maupun untuk kasus Rp/JPY. Kondisi ini menunjukkan bahwa apabila tingkat kenaikan harga di Indonesia lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat kenaikan harga di Amerika Serikat ataupun di Jepang untuk periode tertentu, maka kecenderungan perubahan kurs yang terjadi dalam periode tersebut adalah nilai tukar rupiah akan mengalami depresiasi terhadap USD maupun terhadap JPY. Temuan dalam penelitian ini yang menyatakan adanya pengaruh tingkat harga terhadap kurs yang terjadi berbeda dengan temuan Kuncoro (1994). Hal ini dapat disebabkan karena perbedaan obyek

penelitian yang di ambil. Kuncoro mengambil kasus poundsterling/USD di mana kedua mata uang tersebut merupakan mata uang negara yang perekonomiannya sudah demikian maju sehingga kedua negara tersebut telah dapat menekan tingkat perubahan harga dengan baik sehingga pergerakan kurs yang terjadi lebih banyak dipengaruhi faktor di luar tingkat harga. Dalam penelitian yang dilakukan Kuncoro diketahui bahwa perbedaan tingkat bunga lebih berpengaruh terhadap pergerakan kurs Poundsterling/USD.

Koeffisien regresi variabel SRRIL yang bertanda negatif dapat dijelaskan sebagai berikut. Pada penelitian ini perhitungan perbedaan tingkat bunga riil dilakukan dengan mengurangi tingkat bunga riil di Indonesia dengan tingkat bunga riil di Amerika Serikat untuk kasus Rp/USD dan dengan tingkat bunga riil di Jepang untuk kasus Rp/JPY. Semakin besar selisih tingkat bunga riil di Indonesia terhadap tingkat bunga riil di Amerika Serikat maka investor akan semakin terdorong untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk rupiah. Hal ini akan menyebabkan nilai tukar rupiah menguat terhadap USD. Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap USD dinyatakan dalam bentuk kuotasi yang semakin kecil, misalnya dari 9000 Rp/USD menjadi 8000 Rp/USD.. Dengan demikian semakin besar selisih tingkat bunga riil Indonesia dengan tingkat bunga riil di Amerika Serikat maka kuotasi nilai Rp/USD semakin kecil sehingga hubungan keduanya negatif. Hal ini sudah sesuai dengan hasil penelitian yang didapat. Mekanisme yang sama juga berlaku untuk kasus Rp/JPY di mana koeffisien regresi SRRIL hasil pengamatan juga bertanda negatif.

Suku bunga riil di Indonesia dan di Amerika juga dapat berpengaruh terhadap besarnya kurs Rp/USD. Temuan ini konsisten dengan temuan Bond dan Smolen (1987) yang menyatakan bahwa tingkat bunga riil mengalami pergerakan, di mana dalam penelitian dalam tesis ini diketahui bahwa pergerakan tingkat bunga riil mempengaruhi pergerakan kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY. Dari pengamatan terhadap tingkat bunga nominal dan perubahan tingkat harga WPI diketahui bahwa pada bulan Februari 1999, selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan Amerika Serikat sebesar 0,24475 dan kurs yang terjadi sebesar Rp/USD 8.730. Pada bulan Maret 1999 selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan Amerika Serikat sebesar 0,26584 dan kurs yang terjadi sebesar Rp/USD 8.685. Jadi semakin besar selisih tingkat bunga riil yang terjadi maka nilai tukar rupiah akan terapresiasi terhadap USD. Hal yang sama juga terjadi untuk kasus nilai tukar rupiah terhadap JPY. Dari perhitungan terhadap tingkat bunga riil diketahui bahwa pada bulan Februari 1999, selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan Jepang sebesar 0,28569 dan kurs yang terjadi sebesar Rp/JPY 73,14. Pada bulan Maret 1999 selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan di Jepang sebesar 0,29832 dan kurs yang terjadi sebesar Rp/JPY 72,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa para pelaku bisnis di pasar uang ataupun investor dalam mengambil kebijakan untuk berinvestasi terhadap mata uang tertentu tidak hanya mempertimbangkan jumlah nominal yang mereka dapatkan setelah jatuh tempo suatu surat berharga tetapi para investor tersebut juga memperhatikan seberapa besar tingkat perubahan harga yang terjadi selama ia menginvestasikan dananya pada mata uang tertentu. Hal ini wajar karena walaupun tingkat bunga nominal pada mata uang tertentu sangat tinggi untuk

periode tertentu, tetapi daya beli mata uang tersebut terhadap barang komoditas selama periode tersebut menurun dengan tajam maka hal ini mengakibatkan tingkat bunga yang sebenarnya diterima para investor menjadi kecil. Bahkan jika tingkat kenaikan harga yang terjadi sangat tinggi dan melebihi tingkat bunga nominal yang ada untuk periode tersebut, maka investor yang menginvestasikan dananya pada mata uang tersebut akan mengalami kerugian bila dibandingkan dengan investasi dalam aset riil. Tentu saja fenomena ini harus dihindari oleh otoritas moneter di Indonesia karena dapat membuat para investor mengalihkan investasinya ke mata uang asing di mana kondisi ini dapat ikut menekan nilai tukar rupiah.

Variabel perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil di Indonesia dan negara lain, termasuk di AS dan Jepang dapat terjadi secara bersamaan. Karena masing-masing variabel terbukti berpengaruh terhadap kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY maka secara bersamaan perubahan pada variabel-variabel tersebut juga berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Penelitian ini juga telah membuktikan secara statistik bahwa variabel-variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Oleh karena itu otoritas moneter ataupun investor harus memperhatikan pergerakan dalam variabel-variabel tersebut sehingga pergerakan nilai tukar rupiah dapat diantisipasi dengan baik.

Upaya untuk mendirikan suatu kegiatan usaha (pabrik) di negara yang mata uangnya cenderung terapresiasi terhadap rupiah memang dapat dipertimbangkan dengan alasan hasil penjualan dalam mata uang tersebut akan dapat menambah laba dari sudut pandang rupiah. Namun demikian tingkat harga di negara yang

mata uangnya cenderung terapresiasi menjadi lebih mahal jika dibandingkan dengan harga barang di negara yang mata uangnya cenderung terdepresiasi. Kondisi ini akan memperlemah daya saing harga produk dari negara yang mata uangnya cenderung terapresiasi. Oleh karena itu kebijakan untuk membuka kegiatan usaha di negara yang mata uangnya cenderung terapresiasi perlu dipertimbangkan secara cermat karena menyangkut daya saing produk yang dihasilkan dan akhirnya akan berpengaruh terhadap kelangsungan usaha yang dilakukan. Dalam hal ini faktor-faktor seperti komposisi bahan baku yang berasal dari negara yang mata uangnya cenderung terapresiasi dan terdepresiasi serta tujuan pemasaran hasil produksi di dalam atau di luar negeri dapat dipertimbangkan.

Tingkat bunga nominal yang dipertahankan tinggi oleh otoritas moneter dimaksudkan untuk mengurangi tekanan terhadap tingkat bunga riil di Indonesia sehingga para investor bersedia menanamkan dananya dalam bentuk rupiah. Namun demikian nampaknya kebijakan tingkat bunga tinggi ini terjadi pada kondisi tingkat harga yang mengalami kenaikan yang juga tinggi yang pada akhirnya tingkat bunga riil yang terjadi cenderung tidak mengalami perubahan. Fenomena ini dapat dilihat hasil penelitian ini bahwa semakin tinggi perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Amerika Serikat maka kurs Rp/USD semakin besar. Hal yang sama juga berlaku untuk kurs Rp/JPY. Kondisi penurunan nilai tukar rupiah terhadap USD serta JPY juga terjadi ketika selisih tingkat bunga riil di Indonesia dengan tingkat bunga riil di kedua negara tersebut semakin kecil. Kondisi ini dapat terjadi jika selama kebijakan tingkat bunga tinggi

di Indonesia diikuti dengan tingkat kenaikan harga yang tinggi sehingga tingkat bunga riil yang terjadi di Indonesia tetap cenderung mengecil. Kondisi lain yang dapat terjadi adalah bahwa selama kebijakan suku bunga tinggi dilakukan di Indonesia dapat meningkatkan tingkat bunga riil Indonesia, namun tingkat bunga riil di Amerika Serikat dan Jepang juga mengalami peningkatan yang lebih besar bila dibandingkan dengan peningkatan tingkat bunga riil di Indonesia. Dengan melihat kondisi besarnya kenaikan harga dan tingkat bunga nominal yang cenderung stabil di Amerika Serikat dan Jepang, nampaknya kecenderungan yang terjadi adalah menurunnya tingkat bunga riil di Indonesia sebagai penyebab terdepresiasinya rupiah terhadap valas. Oleh karena itu perlu diperhatikan bahwa pengendalian laju kenaikan harga nampaknya merupakan suatu cara yang patut dipertimbangkan dalam usaha untuk meningkatkan suku bunga riil di Indonesia.

Kondisi tingginya tingkat bunga nominal juga membawa dampak negatif terhadap sektor riil. Para pelaku bisnis akan kesulitan mendapatkan kredit untuk kelangsungan usahanya karena tingginya tingkat bunga yang harus mereka tanggung. Oleh karena itu kebijakan suku bunga nominal yang tinggi hendaknya hanya merupakan kebijakan yang bersifat sementara sampai tercipta stabilitas kondisi moneter sebagaimana tercermin baik dari terkendalinya laju kenaikan harga maupun menguatnya nilai tukar. Di samping itu, upaya penciptaan struktur perbankan yang sehat dan efisien perlu dipercepat.

Bagi investor tingkat bunga riil yang ada pada suatu mata uang harus benar-benar diperhitungkan secara cermat karena hal ini menyangkut beban sesungguhnya yang harus dipikul pelaku bisnis jika dia dalam posisi mengambil

hutang dalam mata uang tertentu, atau penerimaan yang sesungguhnya jika dia dalam posisi menginvestasikan dananya dalam mata uang tertentu.

Transparansi kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan keberadaan pasar valas dapat dijadikan instrumen yang efektif untuk menghindari adanya *asymmetric information*. Adanya transparansi tersebut diharapkan mampu memberikan pemahaman yang cukup menyeluruh kepada para pelaku pasar dan masyarakat luas akan pentingnya makna stabilitas kurs tukar yang pada akhirnya bermuara pada meningkatnya daya saing ekonomi.

Indonesia saat ini tengah berupaya untuk menarik investor asing agar berinvestasi di Indonesia. Hal ini membawa konsekuensi semakin besarnya pengaruh asing terhadap stabilitas nilai tukar rupiah. Dalam hal ini kiranya masih perlu dukungan Bank Sentral dalam bentuk intervensi yang bertujuan mengurangi gejolak nilai tukar yang berlebihan. Melalui intervensi yang efektif dengan memperhatikan perbedaan perubahan harga, perbedaan tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil di Indonesia dan pasar internasional, diharapkan akan dapat dicapai kestabilan dan keseimbangan nilai tukar rupiah terhadap valas termasuk USD dan JPY yang mampu menjamin kepastian berusaha dan pada akhirnya memberikan kemantapan bagi perbaikan perekonomian secara menyeluruh

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

Hasil analisis pengaruh perbedaan tingkat harga, perbedaan tingkat bunga nominal, dan perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang terhadap kurs Rp/USD dan Rp/JPY didapat kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 signifikan yang berarti perbedaan tingkat harga di Indonesia dan Amerika Serikat dapat mempengaruhi pergerakan kurs Rp/USD di pasar valas Indonesia. Selanjutnya perbedaan tingkat harga di Indonesia dan Jepang juga dapat mempengaruhi pergerakan kurs Rp/JPY di pasar valas Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar perbedaan tingkat harga di Indonesia dan di Amerika Serikat maka mata uang rupiah akan cenderung terdepresiasi terhadap USD. Demikian pula jika perbedaan tingkat harga di Indonesia dan di Jepang semakin besar maka rupiah akan cenderung terdepresiasi terhadap JPY. Otoritas moneter harus berupaya untuk mengendalikan ataupun menekan laju kenaikan harga yang terjadi di Indonesia untuk meredam depresiasi nilai tukar rupiah terhadap USD dan JPY, termasuk terhadap mata uang USD dan JPY. Hal ini dapat dilakukan dengan sedapat mungkin menghindari pembuatan kebijakan yang diperkirakan dapat meningkatkan laju kenaikan harga. Oleh karena itu kebijakan untuk menaikkan harga bahan bakar minyak dan tarif dasar listrik yang umumnya

diikuti oleh kenaikan harga secara umum perlu dipertimbangkan secara hati-hati agar tidak terlalu membebani nilai tukar rupiah terhadap valas termasuk USD dan JPY. Kecenderungan tingkat kenaikan harga di Indonesia yang lebih tinggi dibandingkan Amerika Serikat dan Jepang perlu diantisipasi oleh investor dengan perencanaan biaya produksi yang cermat karena adanya kenaikan harga bahan baku dari dalam negeri dan kenaikan harga bahan baku yang berasal dari impor sebagai akibat adanya depresiasi rupiah. Perencanaan biaya bahan baku ini harus dilakukan secara cermat sehingga laba yang telah direncanakan dapat dicapai dengan baik.

2. Hipotesis 2 signifikan yang berarti perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Amerika Serikat dapat mempengaruhi pergerakan kurs Rp/USD di pasar valas Indonesia. Selain itu perbedaan tingkat bunga nominal di Indonesia dan Jepang juga dapat mempengaruhi pergerakan kurs Rp/JPY di pasar valas Indonesia. Kecenderungan terdepresiasi mata uang rupiah terhadap USD pada satu periode mendatang diantisipasi oleh otoritas moneter dengan menetapkan tingkat bunga nominal di Indonesia lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat bunga nominal di Amerika Serikat. Antisipasi yang sama dilakukan terhadap kecenderungan terdepresiasi rupiah terhadap JPY dengan menetapkan tingkat bunga nominal di Indonesia lebih tinggi dari tingkat bunga nominal di Jepang. Dengan kebijakan ini diharapkan investor yang menginvestasikan dananya dalam bentuk rupiah akan mendapatkan tingkat pengembalian yang setidaknya sama dengan investasi pada mata uang USD dan JPY dengan mempertimbangkan besarnya kurs yang terjadi setelah

jatuh tempo. Tingkat bunga nominal di Indonesia cenderung lebih tinggi bila dibandingkan dengan tingkat bunga nominal di Amerika Serikat dan Jepang. Oleh karena itu rupiah cenderung terdepresiasi terhadap mata uang USD dan JPY. Kondisi ini menyebabkan produk yang berasal dari Indonesia akan cenderung lebih murah dari sudut pandang para pembeli di Amerika Serikat dan Jepang. Peluang ini perlu diantisipasi oleh para investor (pengusaha) di Indonesia dengan melakukan kegiatan ekspor bagi produk yang dihasilkannya jika memang belum melakukan, atau meningkatkan jumlah dan jenis produk yang diekspor jika sebelumnya telah memiliki usaha atau kegiatan untuk mengeksport produk yang dihasilkan. Kecenderungan rupiah yang terdepresiasi dapat diantisipasi oleh investor yang berminat pada obligasi untuk memilih obligasi dengan tingkat bunga mengambang, sehingga setiap kebijakan kenaikan tingkat bunga yang dilakukan oleh otoritas moneter, investor juga akan menerima kenaikan bunga yang terjadi.

3. Hipotesis 3 signifikan yang berarti perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan Amerika Serikat dapat mempengaruhi pergerakan kurs Rp/USD di pasar valas Indonesia. Selanjutnya perbedaan tingkat bunga riil di Indonesia dan Jepang juga dapat mempengaruhi pergerakan kurs Rp/JPY di pasar valas Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan Amerika Serikat maka rupiah cenderung menguat terhadap USD. Hal yang sama terjadi untuk kasus Rp/JPY di mana semakin tinggi selisih tingkat bunga riil di Indonesia dan Jepang maka rupiah cenderung menguat terhadap JPY. Dalam menentukan besarnya tingkat bunga,

otoritas moneter perlu memperhatikan besarnya tingkat pengembalian yang akan diterima oleh para investor dalam bentuk rupiah dibandingkan dengan jika mereka menginvestasikan dananya dalam mata uang lain. Untuk dapat menarik investor dalam rangka untuk meperkuat nilai tukar rupiah otoritas moneter sebaiknya mengupayakan agar investasi dalam rupiah memberikan tingkat pengembalian riil yang lebih besar jika dibandingkan dalam mata uang asing seperti USD dan JPY. Faktor yang perlu dipertimbangkan oleh otoritas moneter adalah faktor risiko yang dihadapi investor. Sebagaimana diketahui tingkat risiko investasi di Indonesia cukup tinggi karena berbagai macam faktor yang mempengaruhi seperti faktor keamanan dan risiko politik. Tingginya faktor risiko di Indonesia perlu diantisipasi dengan membuat tingkat pengembalian (tingkat bunga) riil dalam bentuk rupiah lebih tinggi dari tingkat investasi dalam bentuk USD dan JPY. Hal ini perlu dilakukan karena investor umumnya memiliki pandangan bahwa *high risk high return*, sehingga dengan kebijakan tersebut investor diharapkan akan bersedia menginvestasikan dananya dalam bentuk rupiah.

4. Hipotesis 4 signifikan yang berarti perbedaan tingkat harga, tingkat bunga nominal, dan tingkat bunga riil di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang secara simultan berpengaruh terhadap kurs Rp/USD dan kurs Rp/JPY. Oleh karena itu otoritas moneter dan investor harus memperhatikan pergerakan perubahan nilai pada variabel-variabel tersebut secara bersamaan sehingga antisipasi terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD dan JPY dapat dilakukan secara cermat.

5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan yang dapat diambil berdasarkan hasil penelitian tentang analisis pengaruh perbedaan harga, perbedaan tingkat bunga nominal dan perbedaan tingkat bunga riil terhadap pergerakan kurs Rp/USD dan Rp/JPY adalah sebagai berikut.

1. Otoritas moneter harus mengantisipasi besarnya kenaikan tingkat harga pada periode tertentu dengan tingkat bunga nominal yang telah ditetapkan. Hal ini penting karena menyangkut tingkat bunga riil yang diterima oleh para investor. Investor akan bersedia menginvestasikan dananya dalam bentuk rupiah jika tingkat bunga riil di Indonesia dapat meningkat dibandingkan tingkat bunga riil dalam mata uang lain. Salah satu usaha untuk meningkatkan suku bunga riil di Indonesia adalah dengan menekan besarnya laju kenaikan harga yang terjadi. Usaha lain yang dapat dilakukan adalah dengan mempertahankan kebijakan tingkat bunga nominal yang tinggi untuk mengurangi tekanan pada tingkat bunga riil sebagai akibat adanya kenaikan pada tingkat harga yang tinggi. Namun kebijakan mempertahankan tingkat bunga nominal yang tinggi ini hendaknya hanya bersifat sementara sehingga tidak terlalu membebani sektor riil dan dapat menimbulkan *negatif spread* di sektor perbankan yang selanjutnya dapat mempersulit kondisi keuangan perbankan yang bersangkutan yang pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan para investor terhadap perbankan itu sendiri. Disadari bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah hanya merupakan muara dari akumulasi permasalahan ekonomi yang selama ini terpendam baik yang dialami di sektor

perbankan dan sektor riil. Dengan demikian usaha menstabilkan nilai tukar rupiah tidak akan bermanfaat jika tidak didukung dengan usaha-usaha pembenahan seluruh kelemahan aspek perekonomian nasional. Adanya pengaruh tingkat harga dan tingkat bunga terhadap pergerakan kurs mengharuskan adanya upaya koordinasi kebijakan antara kebijakan moneter dan riil untuk menciptakan fundamental ekonomi yang kuat dan seimbang. Lebih jauh lagi upaya untuk mengembalikan kepercayaan investor dari dalam negeri dan luar negeri terhadap kegiatan investasi di Indonesia perlu segera dipulihkan dengan menciptakan iklim yang kondusif bagi kegiatan usaha di Indonesia sehingga investasi jangka panjang oleh investor asing di Indonesia dapat meningkat yang pada akhirnya dapat memperkuat cadangan devisa serta dapat menciptakan stabilisasi nilai tukar rupiah.

2. Ketergantungan terhadap bahan baku yang berasal dari negara yang mata uangnya cenderung terapresiasi terhadap rupiah semaksimal mungkin harus dapat dikurangi dengan sedapat mungkin digantikan dengan bahan baku yang berasal dari Indonesia sendiri sehingga biaya produksi dapat ditekan seminimal mungkin yang pada akhirnya akan meningkatkan daya saing produk yang berasal dari Indonesia di pasar internasional. Setiap perubahan kurs rupiah/valas yang tidak disebabkan oleh adanya perubahan perbedaan tingkat harga di Indonesia dan di Amerika Serikat serta Jepang perlu diantisipasi oleh investor terhadap timbulnya perbedaan harga yang semakin besar di dua negara yang bersangkutan. Jika rupiah terdepresiasi, sedangkan tidak terdapat perubahan harga di Indonesia dan di Amerika Serikat dan Jepang maka barang

yang berasal dari Indonesia cenderung semakin lebih murah. Hal yang sebaliknya dapat terjadi jika rupiah terapresiasi. Antisipasi terhadap kondisi ini diperlukan sebagai pertimbangan bagi investor dalam menentukan pembelian bahan baku yang digunakan dalam proses produksinya.

3. Pada penelitian ini dianalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan kurs Rp/USD dan Rp/JPY dari sisi teori paritas internasional tanpa memasukkan biaya transaksi dan besarnya tingkat pajak yang terjadi. Penelitian selanjutnya dapat memasukkan komponen-komponen biaya tersebut sehingga dapat dihasilkan pengetahuan tentang perilaku nilai tukar rupiah terhadap USD dan JPY yang lebih cermat. Disadari terdapat faktor-faktor non-ekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan kurs rupiah di pasar valas Indonesia. Untuk itu penelitian selanjutnya dapat memasukkan faktor resiko politik dan keamanan dalam mengamati perilaku nilai tukar rupiah terhadap USD dan JPY di pasar valas Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- A Simarmata, (1995), Beberapa Aspek Suku Bunga Di ASEAN, *Jurnal Manajemen Prasetiya Mulya*, Volume II, Nomor 4.
- Algifari, (1997), *Analisis Regresi*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta.
- Arsyad, Lincoln (1997), *Peramalan Bisnis*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta
- Bank Indonesia, (1997-2000), *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*.
- Bank Indonesia-a, (1998-2000), *Laporan Tahunan*.
- Bank Indonesia-b, (1999-2000), *Perkembangan Ekonomi Keuangan Dan Kerja Sama Internasional*, Direktorat Riset Ekonomi Dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia.
- Bank Indonesia-c, (2000), *Perkembangan Moneter, Sistem Pembayaran, dan Perbankan*. Triwulan II.
- Bond, Michael T dan Gerald E Somolen, (1987), The Fisher Effect : Inverted Or Not?, *Review Of Business & Economic Research*.
- Eiteman, David k; Arthur l Stonehill; dan Michael H Moffett, (1995), *Multinational Business Finance*, 7th Edition, Addison-Wesley Publishing Company.
- Goeltom, Miranda S dan Dody Zulverdi, (1998), Manajemen Nilai Tukar Di Indonesia Dan Permasalahannya, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, September.
- Gujarati, Damodar, (1995), *Basic Econometric*, Third Edition, McGraw-Hill, Inc.
- Hair, Joseph F; Anderson, Rolph E; Tatham, Ronald L; Black, William C, (1995) *Multivariate Data Analysis*, Fourth edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Kuncoro, Mudrajat, (1994), Purchasing-Power Parity : Its Nature, Deviations, And Implications For International Financial Management, *KELOLA*, No. 7/III.
- Kuncoro, Mudrajat (1996), *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

- Kurniati, Yati dan Hardiyanto, (1999), Perilaku nilai Tukar Rupiah Dan Alternatif Perhitungan Nilai Tukar Riil Keseimbangan, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, September.
- Laksmono, Didy; Suhaedi; Bambang Kusmiarso; Agnes; Bambang Pramono; Erwin Gunawan Hutapea; dan Sudiro Pambudi, (2000), Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Maret.
- MacDonald, Ronald dan Mark P. Taylor, (1989), Interest Rate Parity: Some New Evidence, *Bulletin of Economic Research*.
- Santoso, Singgih, (2000), *SPSS (Statistical Product and Service Solution) Versi 7.5*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Salvatore, Dominick, (1997), *Ekonomi Internasional*, Edisi Kelima, alih bahasa Munandar, Haris, Penerbit Erlangga.
- Syafrudin, (1994), Analisis Paritas Suku Bunga, Studi Kasus Di Indonesia : 1978.I-1991.IV, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Indonesia*, Volume 9, No. 1.
- Tabachnick, Barbara G dan Linda S. Fidell, (1996), *Using Multivariate Statistics*, Third Edition, HarperCollins College Publisher.
- Yuliati, Sri Handaru dan Handoyo Prasetyo , (1998) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional*, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E Copeland, (1995), *Manajemen Keuangan*, Edisi kesembilan-jilid 1, diterjemahkan oleh Wasana, Jaka dan Kibrandoko, Binarupa Aksara.
- BLS, ppi-inf@bls.gov, tanggal *download* 17 April 2001.
- www.economagic.com, tanggal *download* 10 April 2001.