

ANALISIS HUBUNGAN KURS RUPIAH TERHADAP DOLAR AMERIKA
SERIKAT DAN TINGKAT SUKU BUNGA DEPOSITO 3 BULAN DI
INDONESIA TAHUN 1997 - 2001
(PENDEKATAN UJI KAUSALITAS GRANGER)

SKRIPSI



Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember



Asal : <u>Budab</u>	Shes
Perwakilan	336
Terima Tel: <u>26 OCT 2002</u>	RES
No. Buk: <u>SRS</u>	12

Oleh :

DUNDYTHA RESTUTI

980810101342

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2002

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA KURS RUPIAH TERHADAP
DOLAR AMERIKA SERIKAT DAN TINGKAT SUKU BUNGA
DEPOSITO 3 BULAN DI INDONESIA TAHUN 1997 - 2001
(PENDEKATAN UJI KAUSALITAS GRANGER)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : DUNDYTHA RESTUTI

N. I. M. : 980810101342

J u r u s a n : ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN

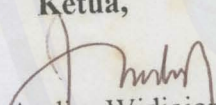
Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

27 Juli 2002

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan
guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas
Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

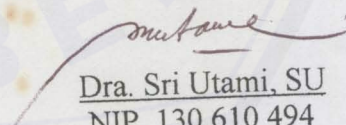
Ketua,


Dra. Andjar Widjajanti
NIP. 130 605 110

Sekretaris,


Siswoyo Hadi S, SE. Msi
NIP. 132 056 182

Anggota,


Dra. Sri Utami, SU
NIP. 130 610 494

Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,


Dra. H. I. AKIP, SU



TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Hubungan antara Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan Tingkat Suku Bunga Deposito 3 bulan di Indonesia Tahun 1997 – 2001 (Pendekatan Uji Kausalitas Granger).

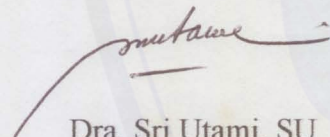
Nama Mahasiswa : Dundytha Restuti

NIM : 980810101342

Jurusan : Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan

Konsentrasi : Ekonomi Keuangan dan Perbankan

Pembimbing I



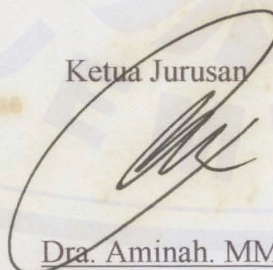
Dra. Sri Utami, SU
NIP. 130 610 494

Pembimbing II



Dra. Anifatul Hanim
NIP. 131 953 240

Ketua Jurusan



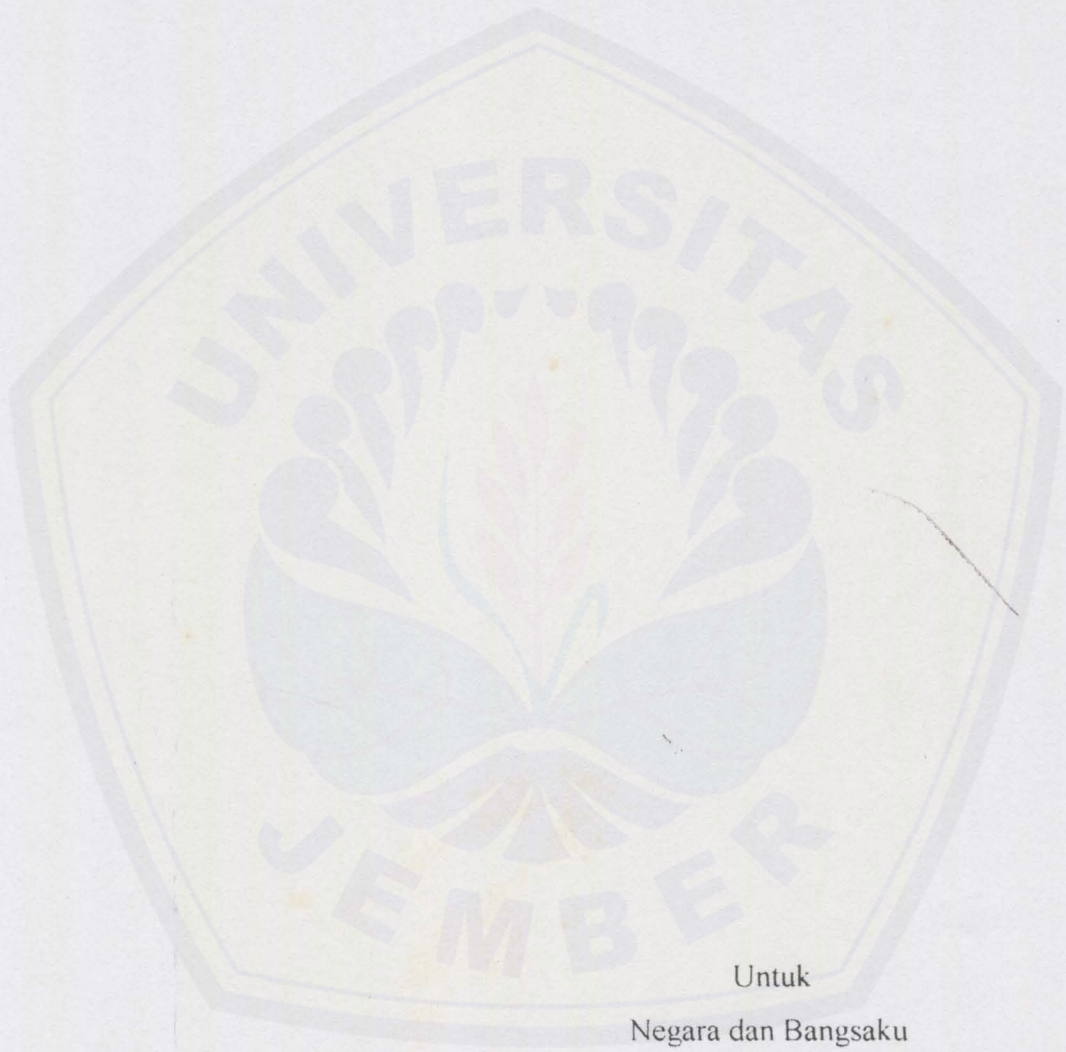
Dra. Aminah, MM
NIP.130 676 291

Tanggal Persetujuan : Juni 2002

MOTTO

1. Menuntut ilmu (belajar) wajib bagi setiap muslim laki-laki dan perempuan (H.r Ibnu Majah).
2. Supaya kamu jangan putus asa atas yang luput dari pada kamu dan supaya kamu jangan terlalu gembira dengan apa yang telah diberikan-Nya kepadamu. Dan Allah tidak menyukai setiap orang yang sombong lagi membanggakan diri (Al Hadiid, 23).
3. Jadikan pengetahuan sebagai modal, ilmu sebagai senjata, sabar sebagai pakaian, keyakinan sebagai kekuatan dan lemah lembut sebagai kebanggaan.

PERSEMBAHAN



Untuk

Negara dan Bangsaku

Almamater

Ayah dan Ibu

Adikku Bayu Andykha P

ABSTRAKSI

Sistem nilai tukar di Indonesia telah mengalami perubahan dari sistem mengambang terkendali dengan rentang intervensi menjadi nilai tukar mengambang bebas. Kondisi ini akan menciptakan arus modal dengan mudah masuk atau keluar karena nilai tukar ditentukan oleh mekanisme pasar. Tingkat suku bunga sangat berperan dalam penentuan keuntungan di pasar uang ini. Dalam penelitian ini diteliti mengenai hubungan kausalitas antara kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan untuk mengetahui hubungan antara Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan Pendekatan Dinamis Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality*). Dalam penelitian ini data diperoleh melalui studi pustaka yaitu mengumpulkan data dengan mengutip dari instansi terkait yaitu Bank Indonesia, adapun sampel penelitian ini sebanyak 5 tahun pengamatan mulai tahun 1997 – 2001.

Dari hasil kausalitas Engle Granger menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah antara Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Dari hasil uji-t pengaruh Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan baru berpengaruh pada lag ke dua. Pada lag pertama t hitung $<$ t tabel ($1,196 < 2,021$) sehingga Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat belum berpengaruh secara nyata terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Pengaruh tingkat suku bunga deposito 3 bulan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat hanya signifikan pada lag pertama, untuk lag selanjutnya tidak signifikan. Dari hasil uji-F selama 4 triwulan menunjukkan bahwa Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan berpengaruh secara nyata terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan, tetapi tidak berpengaruh secara nyata terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.

Pengaruh kausalitas Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan mengalami kelambanan satu periode (1 bulan) karena individu tidak bereaksi secara tiba-tiba terhadap perubahan tingkat suku bunga deposito 3 bulan yang disebabkan oleh Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Hubungan kausalitas antara Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan menunjukkan hubungan yang positif. Kenaikkan Dolar Amerika Serikat (Rupiah terdepresiasi) akan menaikkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan dan penurunan tingkat suku bunga deposito 3 bulan akan menurunkan Dolar Amerika Serikat (Rupiah apresiasi).

Kata Kunci : Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat , tingkat suku bunga deposito 3 bulan, kausalitas.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah subhanahuwataala Tuhan Yang Maha Pengasih dan Penyayang yang telah melimpahkan taufik dan hidayah-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi yang berjudul “Analisis Hubungan antara Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan Tingkat Suku Bunga Deposito 3 bulan di Indonesia Tahun 1997 – 2001 : Pendekatan Uji Kausalitas Granger” disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana di Fakultas Ekonomi – Universitas Jember. Skripsi ini membahas tentang perilaku hubungan antara Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan selama kurun waktu 1997 – 2001.

Saya menyadari bahwa menulis skripsi itu tidak mudah, menulis skripsi memerlukan kerja keras dan waktu yang cukup lama, tetapi juga memberikan suatu pengalaman spesifik yang penuh dengan suka duka. Tak terkecuali dalam penulisan skripsi ini pun berbagai kendala, kejenuhan, keterbatasan pengetahuan dan bahkan rasa kurang percaya diri pernah singgah pada diri saya. Meskipun pada akhirnya segala kendala tersebut dapat teratasi, semua itu tidak terlepas dari jasa banyak orang atas segala budi baik tersebut, merupakan keharusan bagi saya untuk mengucapkan terima kasih. Ucapan terima kasih yang tak terhingga sudah sepatutnya saya sampaikan kepada :

1. Ibu Dra. Sri Utami. SU dan Ibu Dra. Anifatul Hanim selaku pembimbing I dan pembimbing II yang dengan segala kearifan, kebijaksanaan serta kesabarannya memberikan arahan dan wawasan kepada saya.
2. Drs. Liakip selaku Dekan Ekonomi Universitas Jember, beserta seluruh staf, segenap dosen Ekonomi – UNEJ atas segala bentuk dorongan semangat untuk segera menyelesaikan tugas ini.

3. Keluarga Dr. Hary Yuswadi, MA, yang membantu saya, memberikan sarana dan prasarana, pengalaman yang tak terlupakan dan perhatian selama saya di Jember.
4. Ayahanda Anton Triyono dan Ibunda Tyas Banduharti, atas segala pengorbanan yang tiada terbatas, berkat restunya-lah saya berhasil menyelesaikan skripsi ini, kepada mereka inilah pada akhirnya karya ini saya persembahkan.
5. Keluarga Besar Sudarto dan sepupuku Defrialdi Bramasta (Mas Brama), Danang Yudistiro (Mas Tito), Wisnu Pramudio (Mas Unu), adikku Bayu Andykha P yang banyak memberikan dorongan semangat, nasehat serta perhatian selama saya menyelesaikan skripsi ini.
6. Keluarga Ibu Noviana yang memberikan sarana dan prasarana selama saya KKN.
7. Sahabat-sahabatku, Rohma, Lina, Lilik, Ita, Cholis, Maya, Widi, Anton, Pras, Nadar dan teman-teman lain yang tak dapat saya sebut satu persatu, kesemuanya benar-benar telah membantu kelancaran penulisan skripsi ini, untuk semua kenangan yang tak terlupakan semoga persahabatan ini tidak luntur oleh tempat dan waktu.

Jember, 2002

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Persetujuan.....	iii
Halaman Motto.....	iv
Halaman Persembahan.....	v
Halaman Abstraksi.....	vi
Halaman Kata Pengantar.....	vii
Halaman Daftar Isi.....	ix
Halaman Daftar Tabel.....	xi
Halaman Daftar Gambar.....	xii
Halaman Daftar Lampiran.....	xii
I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	5
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	5
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	5
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	6
2.2 Landasan Teori.....	7
2.2.1 Nilai Tukar.....	7
2.2.2 Tingkat Suku Bunga.....	11
2.2.3 Hubungan Nilai Tukar terhadap Tingkat Suku Bunga.....	17
2.2.4 Hubungan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Tukar.....	24
2.3 Hipotesis.....	32



III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian.....	33
3.1.1 Jenis Penelitian.....	33
3.1.2 Lokasi dan Unit Penelitian.....	33
3.2 Prosedur Pengumpulan Data	33
3.3 Metode Analisis Data	
Uji Kausalitas Engle Granger (<i>Engle Granger Test Causality</i>).....	34
3.4 Definisi Variabel Operasional dan Pengukuran.....	37

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Variabel Pengamatan.....	38
4.1.1 Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia.....	38
4.1.2 Perkembangan Tingkat Suku Bunga di Indonesia.....	43
4.2 Analisis dan Pembahasan.....	45
4.2.1 Analisis Hubungan Kausalitas Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan dan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Dengan Pendekatan Kausalitas Granger.....	45
4.2.2 Pembahasan.....	54

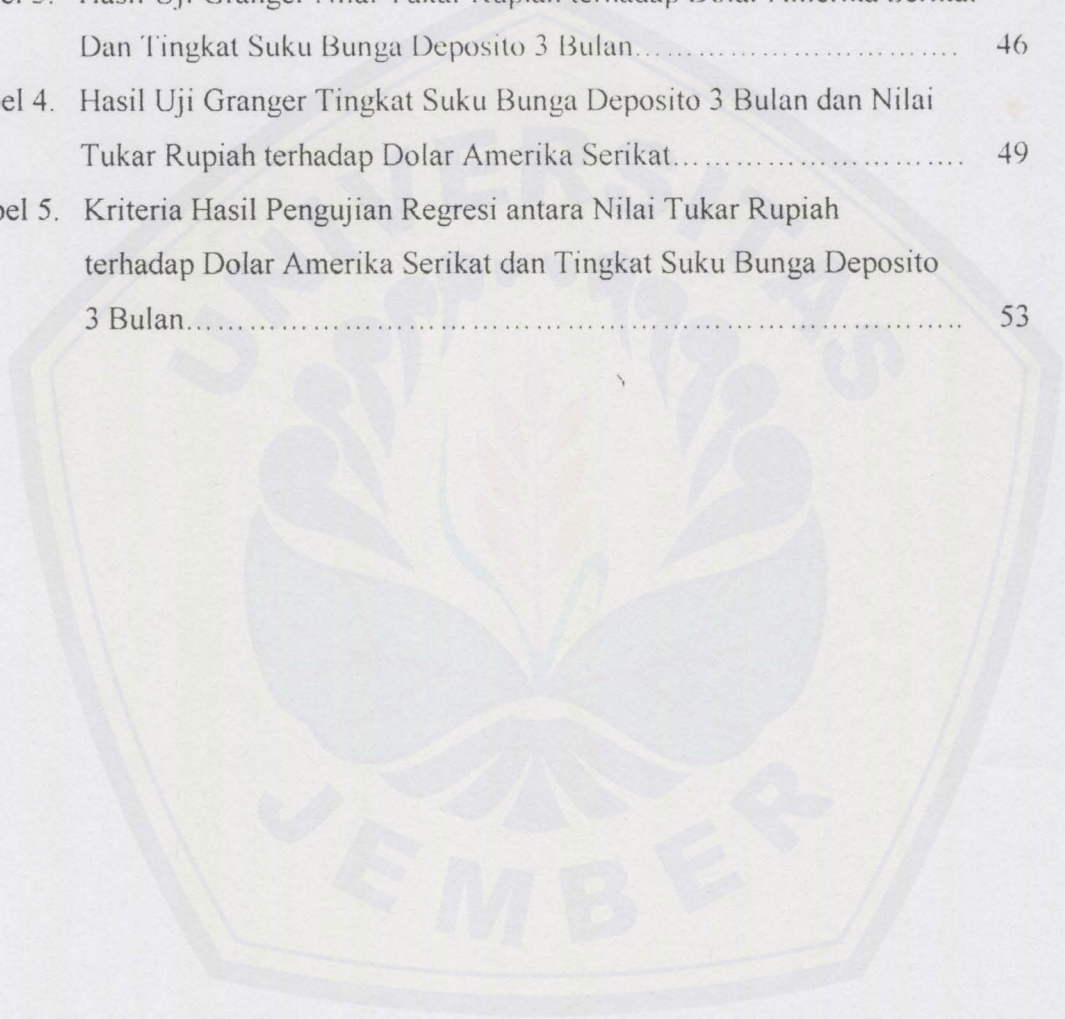
V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	58
5.2 Saran.....	59

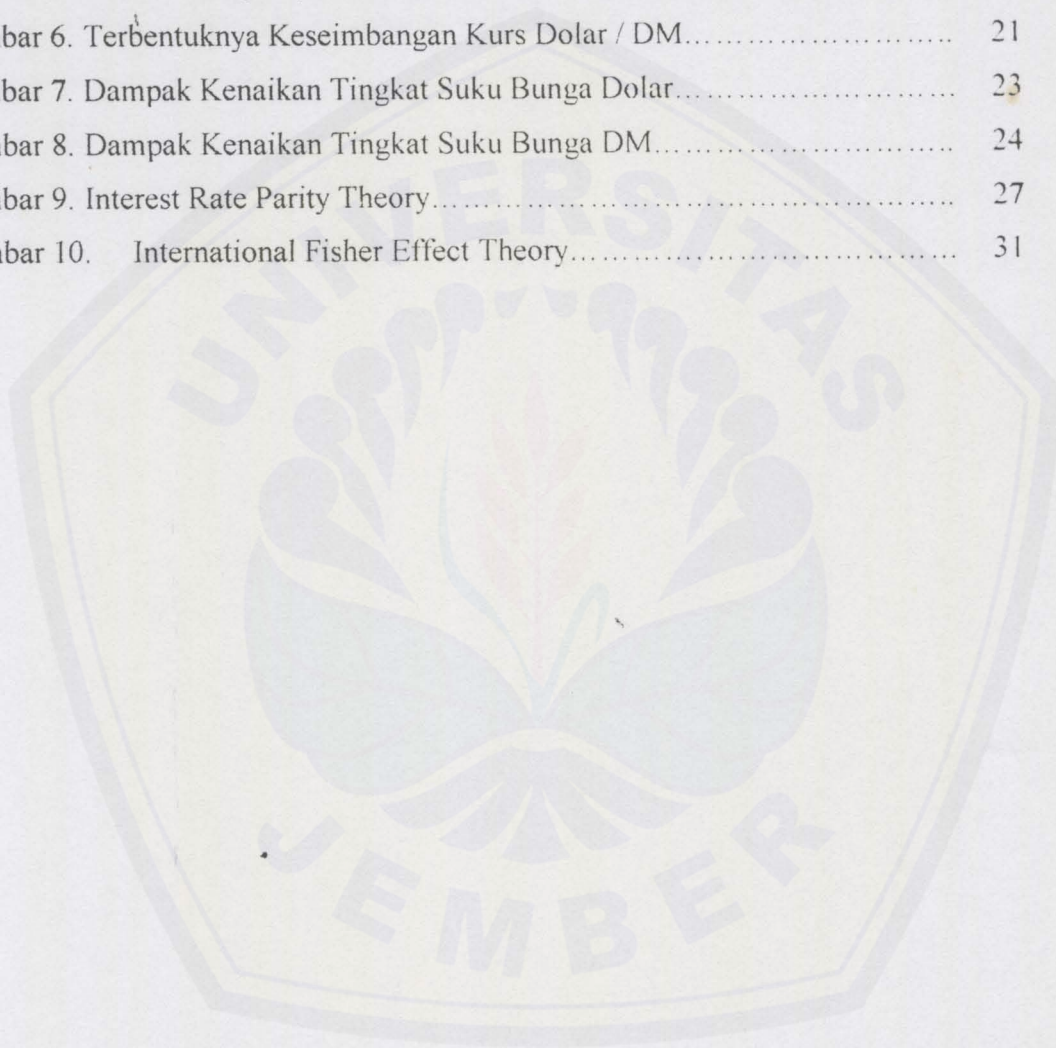
Daftar Pustaka.....	60
Lampiran – lampiran.....	62

DAFTAR TABEL

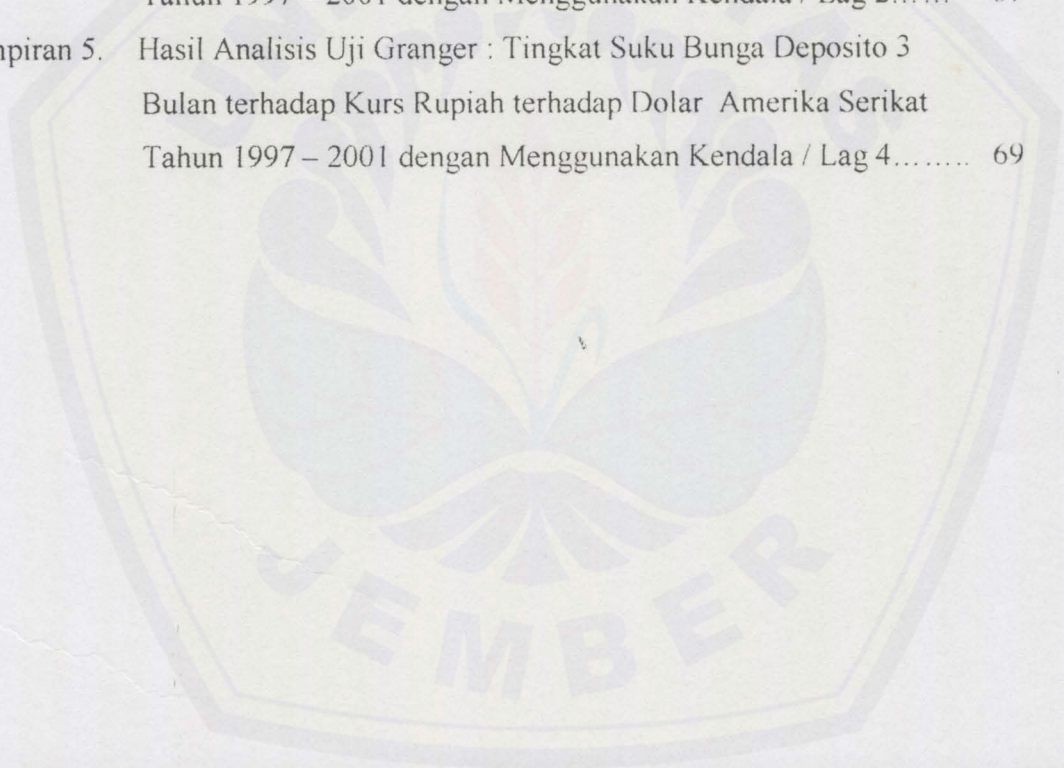
No. Tabel	Judul Tabel	Halaman
Tabel 1.	Perkembangan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia Tahun 1997 – 2001.....	41
Tabel 2.	Perkembangan Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan di Indonesia Tahun 1997 – 2001.....	44
Tabel 3.	Hasil Uji Granger Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Dan Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan.....	46
Tabel 4.	Hasil Uji Granger Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.....	49
Tabel 5.	Kriteria Hasil Pengujian Regresi antara Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan.....	53



No. Gambar	Judul Gambar	Halaman
Gambar 1.	Sistem Dirty Float	8
Gambar 2.	Tingkat Bunga di Pasar Dana Investasi.....	13
Gambar 3.	Hubungan Tingkat Bunga dan Jumlah Kredit yang Diminta.....	15
Gambar 4.	Hubungan Tingkat Bungan dan Jumlah Uang Beredar.....	17
Gambar 5.	Proses Terciptanya Kurs dalam Sistem Kurs Mengambang.....	19
Gambar 6.	Terbentuknya Keseimbangan Kurs Dolar / DM.....	21
Gambar 7.	Dampak Kenaikan Tingkat Suku Bunga Dolar.....	23
Gambar 8.	Dampak Kenaikan Tingkat Suku Bunga DM.....	24
Gambar 9.	Interest Rate Parity Theory.....	27
Gambar 10.	International Fisher Effect Theory.....	31



No.Lampiran	Judul Lampiran	Halaman
Lampiran 1.	Data Penelitian : Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia Tahun 1997 – 2001.....	62
Lampiran 2.	Hasil Analisis Uji Granger : Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan Tahun 1997 – 2001 dengan Menggunakan Kendala / Lag 2.....	63
Lampiran 3.	Hasil Analisis Uji Granger : Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan Tahun 1997 – 2001 dengan Menggunakan Kendala / Lag 4.....	65
Lampiran 4.	Hasil Analisis Uji Granger : Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan terhadap Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Tahun 1997 – 2001 dengan Menggunakan Kendala / Lag 2.....	67
Lampiran 5.	Hasil Analisis Uji Granger : Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan terhadap Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Tahun 1997 – 2001 dengan Menggunakan Kendala / Lag 4.....	69



1.1 Latar Belakang

Pembangunan ekonomi yang tercermin dalam pertumbuhan ekonomi serta perubahan struktural dalam perekonomian dan kehidupan masyarakat merupakan suatu hal yang dikejar dan hendak dicapai oleh negara-negara yang sedang membangun. Pembangunan ekonomi menurut Salvatore (dalam Kamaludin, 1998:189) pada dasarnya diartikan sebagai suatu proses dimana produk domestik bruto (PDB) dalam jangka waktu tertentu secara terus menerus mengalami kenaikan produktifitas perkapita. Upaya untuk memperbesar produksi dan produktifitas di dalam masyarakat tidak terlepas dari faktor produksi yang berupa modal (Kamaludin, 1998:137). Sebagai negara yang sedang berkembang, Indonesia tidak terlepas dari pengaruh negara-negara lain dalam upaya untuk meningkatkan pendapatan perkapita. Indonesia sebagai salah satu masyarakat dunia tidak dapat terlepas dari proses globalisasi.

Globalisasi akan menyebabkan perekonomian suatu negara dengan negara lain makin terintegrasi, baik secara struktural maupun institusional. Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi yang pesat di dunia telah menyebabkan perpindahan modal bergerak cepat dan seringkali dalam jumlah yang sangat besar mengikuti perkembangan ekonomi dan kebijaksanaan dari suatu negara (Setiana, 1998:76). Mobilitas barang, jasa, kapital dan informasi yang tinggi tersebut mendorong terjadinya perdagangan internasional. Faktor lain yang sangat berpengaruh dalam proses perdagangan internasional adalah kurs. Kurs mempunyai peran yang cukup besar dalam suatu perekonomian terbuka karena perubahan kurs akan berpengaruh pada neraca transaksi berjalan, kestabilan harga maupun variabel makro lainnya (Goeltom, 1998:9).

Sistem kurs di Indonesia telah mengalami perubahan dari sistem mengambang terkendali dengan rentang intervensi menjadi kurs mengambang bebas. Gerakan kurs Rupiah kini tidak lagi dibatasi oleh rentang intervensi, akan tetapi lebih mencerminkan

kekuatan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Akibat yang ditimbulkan dari kondisi ini adalah fluktuasi kurs Rupiah menjadi lebih tinggi dan sulit diprediksi. Berbagai upaya untuk menstabilkan kurs Rupiah mulai dari intervensi pasar, pengetatan likuiditas hingga meminta bantuan Dana Moneter Internasional (IMF) telah ditempuh pemerintah. Tetapi upaya tersebut tidak membuahkan hasil seperti yang diharapkan (Kian Gie, 1999:87). Melemahnya kurs Rupiah dalam skala yang cukup serius telah memberikan tekanan yang kurang menguntungkan bagi kegiatan usaha di sektor riil. Berbagai faktor seperti struktur produksi yang sangat tergantung pada bahan baku impor, pembiayaan non-rupiah dan inefisiensi manajemen internal diduga menjadi penyebab rentannya usaha sektor riil. Penyebab lain dari kondisi ini adalah suku bunga tinggi makin memperparah usaha sektor riil. Kenaikan tingkat suku bunga ini menyebabkan fungsi intermediasi sektor perbankan tidak berjalan lancar. Pemerintah telah menggunakan kebijakan makro untuk menstabilkan nilai tukar yang akhirnya juga dapat menstabilkan kondisi perekonomian nasional.

Kebijakan makro ekonomi mempunyai tujuan utama yaitu tingkat output yang tinggi (GNP riil), tingkat kesempatan kerja yang tinggi, tingkat harga yang stabil, dan perdagangan internasional yang kuat (Samuelson, 1997:80). Agar tujuan utama tersebut dapat dicapai maka, pemerintah dapat menggunakan instrumen-instrumen kebijakan antara lain berupa kebijakan fiskal, kebijakan moneter, kebijakan ekonomi internasional dan kebijakan pendapatan (Samuelson, 1997:86).

Instrumen kebijakan ekonomi makro yang diterapkan di Indonesia meliputi kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan kebijakan perdagangan luar negeri. Sasaran dari kebijakan makro ini adalah pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan termasuk pendapatan dan perluasan kesempatan kerja serta kestabilan harga dan keseimbangan neraca pembayaran (Iswardono, 1991:156).

Kebijakan moneter merupakan instrumen penting untuk mengelola keseimbangan antara permintaan dan penawaran uang. Kekurangan persediaan uang

mengakibatkan inflasi dan permintaan uang untuk tujuan spekulasi dan transaksi akan meningkat. Kenaikan persediaan uang tidak hanya harus proporsional dengan kenaikan permintaan uang agar terhindar dari bahaya inflasi (Jhingan, 1996:46). Kebijakan moneter ini dilaksanakan oleh otoritas moneter.

Pemerintah dan Bank Sentral sebagai Otoritas Moneter mempunyai peran penting dalam melaksanakan kebijakan moneter. Terdapat dua jalur transmisi yang menunjukkan bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi perekonomian (Boediono dalam Sarwono dan Perry Warjiyo, 1998:5) yaitu : jalur suku bunga dan jalur nilai tukar atau kurs.

Jalur suku bunga pada dasarnya merupakan pandangan Keynesian dimana suku bunga riil jangka panjang paling berpengaruh dalam perekonomian. Pengetatan moneter mengurangi uang beredar dan dalam jangka pendek akan mendorong naiknya suku bunga nominal jangka panjang. Apabila kebijakan ini dianggap *credible*, masyarakat akan mempunyai ekspektasi bahwa laju inflasi akan menurun di waktu mendatang sehingga *expected inflation*, menurun atau suku bunga riil jangka panjang meningkat. Permintaan domestik baik untuk investasi maupun untuk konsumsi akan menurun karena biaya dana (*cost of capital*) yang lebih tinggi. Akhirnya laju pertumbuhan ekonomi cenderung lebih rendah (Boediono dalam Sarwono dan Perry Warjiyo, 1998:5)

Jalur kurs berpandangan bahwa pergerakan kurs paling berpengaruh bagi perekonomian khususnya perekonomian terbuka dengan sistem kurs fleksibel. Pengetatan moneter akan mendorong suku bunga nominal dalam negeri meningkat. Jika suku bunga internasional tidak berubah maka *interest rate differential* meningkat, dan ini akan mendorong masuknya dana dari luar negeri. Kurs akan cenderung apresiasi. Kegiatan ekspor akan menurun dan sebaliknya impor meningkat, sehingga transaksi berjalan dalam neraca pembayaran akan membaik (Boediono dalam Sarwono dan Perry Warjiyo, 1998:5).

Kebijakan kurs pada dasarnya mempunyai fungsi ganda, pertama untuk

tingkat kecukupan cadangan devisa yang dikelola oleh Bank Indonesia. Oleh karena itu dalam menetapkan arah kebijakan kurs tersebut diutamakan untuk mendorong dan menjaga *competitiveness* ekspor non-migas dalam upaya memperkecil defisit *current account*. Fungsi kedua, untuk menjaga kestabilan pasar domestik. Fungsi ini untuk menjaga agar kurs tidak dijadikan suatu alat yang akan menambah atau mengurangi likuiditas masyarakat, dalam arti bahwa apabila nilai USD terlalu mahal (Rupiah *undervalued*) maka mereka akan menjual USD kepada Bank Indonesia. Ketidakstabilan pasar domestik yang demikian dapat menimbulkan kegiatan spekulatif seperti perkembangan akhir-akhir ini yang pada gilirannya dapat mengganggu kestabilan perekonomian makro (Waluyo dan Siswanto, 1998:88).

Upaya mengendalikan kurs Rupiah tidak selalu diartikan hanya menekankan laju depresiasi atau memelihara dalam "range" yang konstan namun upaya stabilitas kurs lebih diartikan menjaga kurs Rupiah yang bergerak dengan teratur (*orderly moneter*). Kebijakan suku bunga tinggi masih relevan digunakan untuk mengendalikan kurs Rupiah. Kebijakan moneter ini mengandung sifat dilematis, sehingga kurang memperlihatkan efektifitasnya dalam pemulihan ekonomi di Indonesia. Dalam penelitian ini penulis akan meneliti bagaimana pengaruh antara dua variabel ekonomi yaitu kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan melalui metode analisis hubungan kausalitas mulai tahun 1997 – 2001 dengan alasan pada Agustus 1997 Indonesia mengubah sistem yang mengambang terkendali menjadi sistem yang mengambang penuh memberikan beberapa implikasinya terhadap pengendalian moneter di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Melemahnya kurs merupakan muara dari akumulasi permasalahan ekonomi baik yang dialami di sektor moneter, perbankan dan sektor riil. Tingkat suku bunga sebagai salah satu instrumen moneter, menjadi andalan dalam mengendalikan fluktuasi kurs Rupiah, akan tetapi Rupiah masih terdepresiasi, hal ini lebih banyak

oleh Indonesia tidak direspon secara positif oleh pasar. Kurs Rupiah juga tidak merespon suku bunga tinggi. Akibat tingkat suku bunga ini akan menghambat pertumbuhan sektor riil. Menurut teori bila suku bunga tinggi maka Rupiah harusnya menguat, tapi dengan bunga tinggi rupiah juga melemah. Dengan memperhatikan kondisi tersebut maka perlu dilakukan penelitian tentang apakah terdapat hubungan timbal balik antara kurs Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada tahun 1997 – 2001.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui hubungan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan di Indonesia pada tahun 1997 – 2001.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian dapat dimanfaatkan sebagai :

1. bahan pertimbangan bagi pemerintah dan Bank Indonesia (*Policy decision maker*) untuk menetapkan sistem nilai tukar yang tepat bagi perkembangan perekonomian di Indonesia;
2. bahan acuan bagi peneliti lain dalam penulisan karya ilmiah selanjutnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Hasil penelitian sebelumnya yang dapat dipakai sebagai bahan acuan dan menunjang penelitian yang dilakukan oleh Sjamsul Arifin (1998) dalam penelitian yang berjudul “Efektifitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilitas Rupiah di Masa Krisis” menunjukkan bahwa selama periode sebelum krisis, peningkatan suku bunga akan memperkuat kurs, hal tersebut terbukti dengan kurs yang cenderung mengalami apresiasi karena *capital inflow* yang besar (\$12,7 miliar tahun 1996/1997) yang didukung *interest differential* yang selalu positif, Rupiah relatif stabil dengan fluktuasi antara Rp 2.200,- s/d Rp 2.300,- per Dolar AS antara Januari 1996 – Juni 1997. Memasuki periode krisis, hubungan antara suku bunga dan kurs Rupiah menjadi tidak menentu atau menjadi *decoupling* (putus hubungan) antara suku bunga dan kurs, yaitu suku bunga meningkat tetapi nilai tukar terus merosot. Rupiah dua kali mencapai titik terendah, yaitu bulan Januari dan Juni 1998 sementara *interest differential* terus meningkat hingga mencapai puncaknya bulan Juli 1998. Evaluasi atas efektifitas suku bunga dalam mempengaruhi kurs sejak Januari 1998 terlihat bahwa 5 kali peningkatan suku bunga (s.d. 19 Agustus) tercatat hasil sebagai berikut : (a) efektif 2 kali (episode II dan IV), yaitu peningkatan suku bunga diikuti Rupiah yang menguat; (b) kurang efektif 2 kali (episode I dan IV), yaitu peningkatan suku bunga diikuti Rupiah yang menguat dan melemah; dan (c) tidak efektif (episode III), yaitu peningkatan suku bunga diikuti Rupiah yang melemah. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan suku bunga efektif untuk memperkuat Rupiah apabila tidak terdapat faktor-faktor lain di luar faktor ekonomi yang mengganggu. Sebaliknya, suku bunga kurang atau tidak efektif untuk memperkuat kurs apabila terdapat faktor-faktor non-ekonomi yang mengganggu, seperti isu politik, sosial, dan keamanan akibat meningkatnya country risk.

Santoso, Wijoyo dan Iskandar (1999), dalam penelitian yang berjudul “Pengendalian Moneter dalam Sistem Nilai Tukar yang Fleksibel” dari hasil uji

kausalitas Granger-Hsiao menunjukkan bahwa suku bunga tidak mempengaruhi kurs Rupiah. Hal tersebut dapat terjadi mengingat data yang digunakan adalah Januari 1990 sampai dengan Oktober 1998, dimana pada periode tersebut kurs lebih ditentukan Pemerintah daripada mekanisme pasar. Namun berdasarkan data pasca krisis hubungan tersebut cukup erat. Mekanisme transmisi suku bunga tersebut ke nilai tukar terjadi melalui aliran modal asing, sebagaimana terlihat dari hubungan yang erat antara suku bunga dengan aliran modal masuk keluar khususnya sejak terjadinya krisis moneter bulan juni 1997. dengan menggunakan perubahan NFA sebagai proxy aliran modal, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut. Perubahan deposito 1 bulan memiliki korelasi yang erat dengan perubahan NFA valas. Dengan demikian aliran modal cukup besar sejak krisis merupakan salah satu faktor utama melemahnya kurs Rupiah. Sedangkan, perubahan perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri juga memiliki kaitan erat dengan perubahan NFA valas. Hal ini menunjukkan bahwa ekspektasi depresiasi dan premi resiko sangat mempengaruhi gerakan aliran modal internasional pada akhirnya juga mempengaruhi kurs Rupiah.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Nilai Tukar

1. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) menurut Krugman (1992:40) didefinisikan sebagai harga suatu uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi lainnya.

Nopirin (1999:137) menjelaskan pengertian nilai tukar dengan perbandingan. Apabila sesuatu ditukar dengan barang lain, tentu didalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar ini sebenarnya merupakan semacam “harga”

Sdc dan Ddc = *Supply dan Demand of Domestic Currency*

Berdasarkan sistem dirty float maka nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) ditentukan oleh perpotongan antara Sfc dan Dfc pada kuadran positif sisi kanan (titik A) atau perpotongan antara Sdc dan Ddc pada kuadran negatif sisi kiri (titik A1). Perpotongan tersebut akan menentukan tingkat kurs valuta asing atau *forex rate* USD sebesar Rp. 5.000,- per USD. Bila karena sesuatu hal, Sfc meningkat sehingga kurva Sfc bergeser menjadi S'fc dan secara identik kurva Ddc bergeser menjadi D'dc maka titik potong A akan bergeser menjadi C. Dengan demikian kurs valuta asing menjadi Rp. 4.500,- per USD. Jika pemerintah ingin mempertahankan kurs yang relatif stabil pada tingkat Rp. 5.000,- per USD, pemerintah melalui berbagai kebijakan ekonomi moneter dan fiskal dapat campur tangan secara langsung maupun tidak langsung. Dalam hal ini pemerintah dapat meningkatkan Dfc sehingga Dfc bergeser menjadi D'fc maka titik potong C akan bergeser menjadi A2 pada tingkat kurs valuta asing yang kembali relatif sama, yaitu Rp. 5.000,- per USD.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Salah satu ciri era globalisasi yang menonjol saat ini yaitu adanya arus uang dan modal dalam bentuk valuta asing atau *foreign currency* antara berbagai pusat keuangan di berbagai negara yang semakin besar dan cepat, seakan-akan mengalir tanpa mengenal kewarganegaraan pemiliknya dan tanpa mengenal batas wilayah (*borderless*). Aliran valuta asing yang besar dan cepat untuk memenuhi tuntutan perdagangan, investasi, dan spekulasi dari suatu tempat yang surplus ke tempat yang defisit dapat terjadi karena adanya beberapa faktor atau kondisi yang berbeda sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan kurs valuta asing atau *forex rate* di masing-masing tempat. Beberapa faktor tersebut antara lain (Hady, 1999:46) :

a. Perbedaan *supply dan demand of foreign currency*;

valuta asing atau *forex* sebagai benda ekonomi mempunyai permintaan dan penawaran pada bursa valuta asing atau *forex market*. Sesuai dengan teori mekanisme pasar, setiap perubahan permintaan dan penawaran valuta asing yang terjadi di bursa valuta asing tentu akan mengubah harga atau nilai valuta asing tersebut.

b. Posisi *Balance of Payment* (posisi BOP);

Catatan transaksi ekonomi internasional yang terdiri atas ekspor dan impor barang, jasa dan modal pada suatu periode tertentu akan menghasilkan suatu posisi saldo positif (surplus), negatif (defisit) atau ekuilibrium. *Current account* dan *capital account* akan menghasilkan posisi saldo perubahan cadangan devisa (dR) yang mencerminkan posisi saldo valuta asing yang dimiliki oleh negara untuk periode yang bersangkutan.

c. Tingkat inflasi;

Pengaruh inflasi terhadap kurs valuta asing ini dapat dijelaskan berdasarkan teori *Purchasing Power Parity* (PPP) atau teori paritas daya beli atau keseimbangan daya beli yang diperkenalkan oleh Gustav Cassel. Teori ini didasarkan pada *Law of One Price* (LOP), yaitu hukum yang menyatakan bahwa harga produk yang sama di dua negara yang berbeda akan sama pula bila dinilai dalam *currency* atau mata uang yang sama (teori *puechasing power parity absolut*). Akan tetapi teori PPP absolut ini tidak realistis karena tidak memperhitungkan biaya transportasi, tarif dan kuota. Oleh karena itu menurut teori PPP relatif yang menyatakan bahwa ketidaksempurnaan pasar yang disebabkan oleh faktor biaya transportasi, tarif, dan kuota. Menurut teori PPP relatif, kurs valuta asing akan berubah untuk dapat mempertahankan *purchasing power*.

d. Tingkat bunga;

Interest Rate Parity Theory (IRP theory) adalah salah satu teori yang paling dikenal dalam keuangan internasional yang menerangkan bagaimana bursa valuta asing atau *forex market* dengan *international maney market* (pasar uang internasional). Teori IRP menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga pada

discount. Besarnya perubahan *forward rate* terhadap *spot rate* akan ditentukan oleh besarnya *forward rate premium* atau *discount* yang timbul sebagai akibat dari perbedaan tingkat bunga antara *home country* dan *foreign country*.

e. Tingkat pendapatan

Faktor kelima yang dapat mempengaruhi kurs valuta asing adalah pertumbuhan tingkat pendapatan di suatu negara. Seandainya kenaikan pendapatan masyarakat di Indonesia tinggi sedangkan kenaikan jumlah barang yang tersedia relatif kecil, tentu impor barang akan meningkat. Peningkatan impor akan membawa efek kepada peningkatan permintaan valuta asing yang pada gilirannya akan mempengaruhi kurs valuta asing.

f. Pengawasan pemerintah

Faktor pengawasan pemerintah yang biasanya dijalankan dalam berbagai bentuk kebijaksanaan moneter, fiskal dan perdagangan luar negeri untuk tujuan tertentu mempunyai pengaruh terhadap kurs valuta asing atau *forex rate*. Kebijakan pemerintah tersebut pada umumnya akan berpengaruh terhadap penawaran dan permintaan valuta asing yang pada gilirannya akan berpengaruh pula terhadap kurs valuta asing.

g. Ekspansi dan spekulasi;

Pada dasarnya, ekspektasi dan spekulasi yang timbul di masyarakat tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing yang akhirnya akan mempengaruhi kurs valuta asing. Ekspektasi dan spekulasi menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam sistem nilai tukar mengambang yang rawan terjadi fluktuasi nilai tukar.

2.2.2 Tingkat Bunga

Tingkat bunga (*interest rate*) merupakan salah satu faktor dominan dalam mempengaruhi perekonomian. Tetapi dalam hal ini sering dikacaukan pada terminologi tingkat bunga. Pertama, jenis tingkat bunga yang akan dipakai yaitu jangka pendek atau jangka panjang; kedua, berkenaan dengan istilah harga uang (*price of money*). Tingkat bunga adalah biaya meminjamkan uang (*retal cost of money*) bukan biaya membeli uang (*cost to buy money in term of money tomorrow*).

12

money, yang di dalamnya melingkupi sejumlah premi untuk inflasi, ketidakpastian (*uncertainty*) serta perpajakan (*taxation*). Berkenaan dengan tingkat bunga ini ekonom umumnya menyebutkan tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga jangka pendek, cukup likuid yang dikeluarkan oleh Bank Sentral (Kelana, 1997:68).

Menurut Redhead (1997:49), tingkat bunga adalah “*An interest rate be looked upon as a price payable for loanable fund. The interaction of demand and supply determine the price (the interest rate)*”. Tingkat bunga merupakan harga pembayaran dari hutang. Di mana peminjam bertindak sebagai penawaran dana. Interaksi antara permintaan dan penawaran merupakan penentu tingkat uang (harga dari kas).

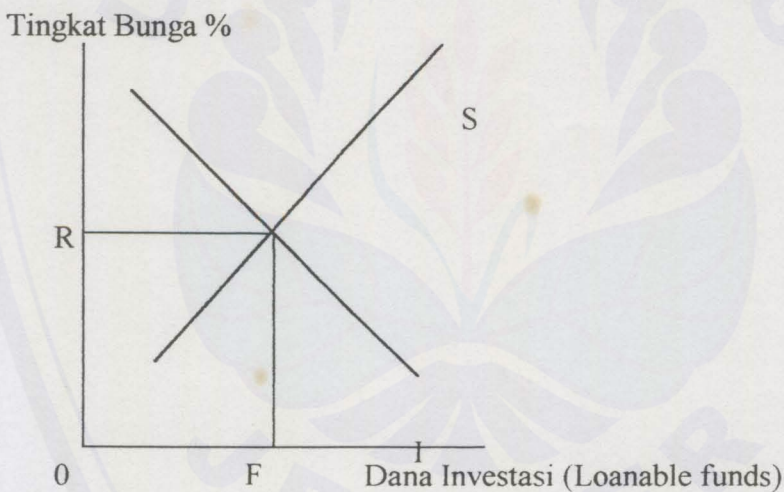
Menurut konsepsi Keynes (1991:193) bahwa tingkat bunga merupakan balas jasa untuk melepaskan likuiditas selama kurun waktu tertentu, dengan kata lain bahwa harga sumber-sumber daya yang ditanam dapat menyeimbangkan hasrat untuk mempertahankan konsumsi, berbentuk uang kas dan kuantitas uang yang tersedia.

Mc Eachern (2000:138) menyebutkan bahwa suku bunga (*interest*) adalah sejumlah uang (Dolar) yang dibayarkan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman, pemberi pinjaman harus diberi balas jasa atas hilangnya kesempatan konsumsi saat ini. Beberapa teori yang berkenaan dengan tingkat bunga ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Teori Tingkat Bunga dari Klasik

Bunga adalah “harga” dari (penggunaan) *loanable funds* sebab menurut teori

Klasik bunga adalah "harga" yang terjadi "dipasar" dana investasi. Pasar dana investasi adalah bertemunya penawaran (masyarakat yang menerima pendapatan melebihi apa yang mereka perlukan untuk kebutuhan konsumsinya selama periode tertentu) dan permintaan (pada periode yang sama terdapat masyarakat yang membutuhkan dana. Selanjutnya para "penabung" dan para "investor" melakukan proses tawar-menawar antara mereka akhirnya akan dihasilkan tingkat bunga kesepakatan (atau "keseimbangan"). Gambar dibawah ini menunjukkan terjadinya tingkat bunga keseimbangan di pasar dana investasi di pasar dana investasi dalam



Gambar 2 : Tingkat Bunga di Pasar Dana Investasi.

Sumber : Boediono, 1999:77.

Dimana :

- R = tingkat suku bunga
- F = investasi
- I = permintaan dana investasi
- S = penawaran dana investasi

2. Teori Tingkat Bunga dari J.M. Keynes

Teori ini dikemukakan oleh Keynes yang dinamakan *liquidity preference theory of interest*. Menurut Keynes (dalam Darmawan, 1999:85) tingkat bunga ditentukan oleh *liquidity preference* dan *supply of money*. *Liquidity preference* adalah keinginan memegang atau menahan uang yang didasarkan oleh tiga alasan, yaitu *transaction*, *precautionary* dan *speculative motives*. Permintaan uang bergantung pada pendapatan dan tingkat bunga. Menurut teori ini, tingkat bunga ditentukan oleh "*the demand and supply of money*". Ada tiga penafsiran yang dapat dijelaskan dalam teori ini antara lain :

- a. bahwa permintaan dan penawaran *adde balance* menentukan tingkat bunga;
- b. bahwa tingkat bunga ditentukan oleh *total demand dan total supply of money*;

14

- c. bahwa *total demand and supply of money* menentukan *marginal rate of return on cash*, adalah secara tetap dipertahankan dalam penyesuaian dengan tingkat bunga.

3. Teori Tingkat Bunga Nominal dan Tingkat Bunga Riil

Berkenaan dengan inflasi maka Fisher (dalam Kelana, 1997:69) membedakan tingkat bunga dalam arti riil dan nominal. Tingkat bunga nominal (*nominal rate of interest*) merupakan tingkat bunga yang tercatat (terjadi) di pasar, artinya tingkat bunga yang harus dibayar oleh debitur kepada kreditur di samping mengembalikan pinjaman pokoknya pada saat jatuh tempo. Tingkat bunga ini sebenarnya merupakan penjumlahan dari unsur-unsur tingkat bunga yaitu tingkat bunga murni (*pure interest rate*), premi resiko (*risk premium*), biaya transaksi dan premi untuk inflasi yang diharapkan. Apabila orang mengharapkan laju inflasi meningkat di waktu mendatang maka premi untuk inflasi yang diharapkan akan meningkat.

Tingkat bunga riil (*real rate of interest*) adalah tingkat bunga yang telah dikurangi tingkat inflasi yang diharapkan (*expected inflation rate*). Hal ini bertujuan untuk menangkap perubahan daya beli yang telah disebabkan oleh pembelian obligasi. Tingkat bunga dalam arti riil dan nominal penting dibedakan, karena dalam

periode inflasi itu tingginya tingkat bunga hanya dapat memberikan (mempresentasikan) pengembalian dalam arti daya beli (*return in terms of purchasing power*) yang rendah. Sebagai contoh misalnya tingkat bunga pinjaman sebesar 10% dari tingkat inflasi tahun depan sebesar 20% pada akhir tahun jika pinjaman sebesar Rp 100 maka tahun depan ia akan membayar Rp 110 / 1,20 = Rp 92. Peminjam sekarang membayar dengan lebih rendah dibandingkan nilai awalnya.

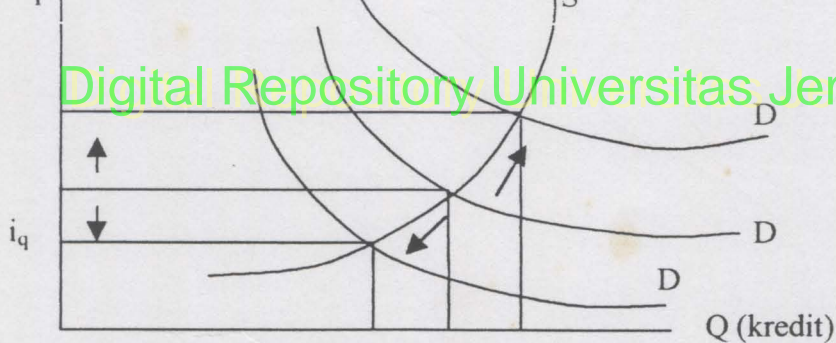
Fisher membedakan lebih jauh lagi tentang tingkat bunga nominal dalam pendapatnya bahwa tingkat bunga selalu dihubungkan (memuat) premi terhadap ekspektasi inflasi (*expected inflation*). Jika tingkat harga diekspektasikan naik maka tingkat bunga cenderung akan tinggi, dan sebaliknya jika tingkat harga diekspektasikan turun atau stabil maka tingkat bunga akan rendah. Oleh karena itu jika i = tingkat bunga nominal, r = tingkat bunga riil dan x = ekspektasi inflasi,

15

Jika tingkat bunga riil relatif konstan maka tingkat bunga nominal merefleksikan tingkat bunga dan inflasi yang diekspektasikan. Sebagai ilustrasi hubungan tingkat bunga dan inflasi tersebut dapat diikuti penjelasan berikut: jika periode harga-harga naik, maka produsen akan mendapatkan laba lebih banyak. Naiknya profit ini akan mendorong perusahaan mengembangkan usaha sehingga mendorong untuk meminjam lebih banyak lagi dan jika hal ini dilakukan maka akan mendorong tingkat bunga naik yang merefleksikan inflasi yang diharapkan.

4. Teori Tingkat Bunga dari Irving Fisher

Menurut Fisher (dalam Darmawan, 1999:86) antara tingkat bunga dan harga barang-barang terdapat hubungan yaitu jika harga barang-barang yang menurun akan menghentikan atau mengurangi permintaan terhadap kredit, dan kenaikan harga barang-barang akan menambah permintaan terhadap kredit. Penurunan permintaan kredit akan menambah menurunkan tingkat bunga. Pertambahan permintaan terhadap kredit akan menaikkan tingkat bunga, sehingga kurva permintaan akan kredit bergeser ke kanan atas jika permintaan itu bertambah, dan bergeser ke kiri bawah jika permintaan terhadap kredit berkurang (lihat gambar 3)



Gambar 3 : Hubungan tingkat bunga dan jumlah kredit yang diminta.

Sumber : Darmawan, 1999:87

5. Teori Tingkat Bunga dari Milton Friedman

Friedman (dalam Wati, 1998:15) menyatakan bahwa tingkat bunga adalah harga dari kredit bukan harga dari uang. Jadi benar kenaikan kredit akan menurunkan tingkat bunga dan pengurangan kredit akan menaikkan tingkat bunga. Kenaikan *money supply* akan menyebabkan kenaikan tingkat bunga demikian pula sebaliknya.

Friedman juga mengemukakan *Gibson Paradox* yaitu hubungan antara harga dan tingkat bunga. Dari observasi empiris diketahui bahwa tendensi harga dan tingkat bunga bergerak dalam arah yang sama yaitu apabila harga naik maka tingkat bunga naik. Jadi kenaikan *money supply* akan meningkatkan tingkat bunga yang didukung oleh tiga studi empiris, yaitu :

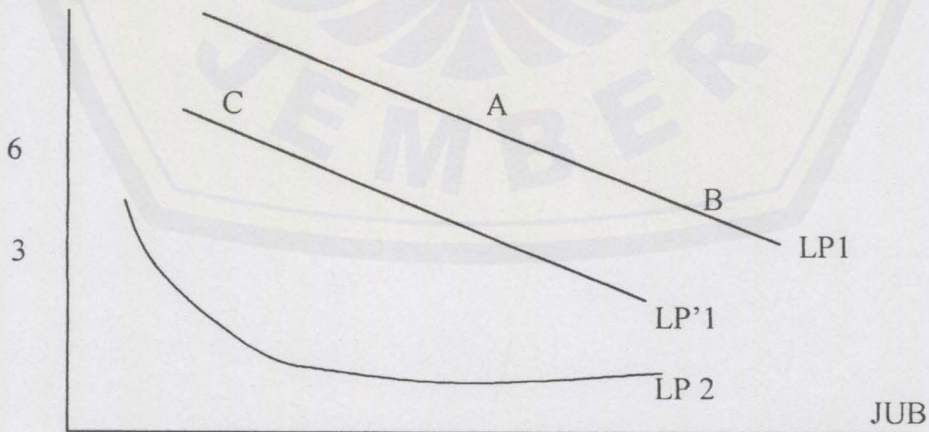
- a. beberapa karya Friedman dan Anna Schwartz yang memiliki hubungan antara perubahan volume uang dan tingkat bunga dalam jangka panjang;
- b. studi oleh Phillip Cagan tentang tingkat bunga dalam jangka pendek;
- c. disertasi William Gibson yang disempurnakan dengan penelitian tentang hubungan antara uang dan tingkat bunga dalam pemetaan yang sangat pendek.

adanya kecenderungan harga dan tingkat bunga bergerak bersama. Jika harga naik, tingkat bunga cenderung naik dan jika harga turun, tingkat bunga cenderung turun juga. Biasanya kalau jumlah uang beredar (JUB) meningkat ada kecenderungan harga meningkat dan jika JUB meningkat menurut kaum ortodok tingkat bunga harusnya turun.

Dampak likuiditas dalam bentuk yang paling sederhana yaitu semakin besar JUB, akan menurunkan tingkat bunga dari 6% ke 3% yang akan mendorong masyarakat untuk memegang uang. Menurut Friedman, apa yang menjadi tolak ukur pada sumbu vertikal (pada hubungan tingkat bunga dan JUB) adalah JUB riil bukan JUB nominal sehingga adanya perubahan JUB riil akan menurunkan tingkat bunga. Adanya kecenderungan tersebut oleh para ekonom diterima, yaitu tingkat bunga akan turun untuk menghindari pemegangan uang dalam jumlah besar. Dengan asumsi

bahwa secara implisit harga dianggap tidak berubah dengan adanya perubahan JUB (lihat gambar 4).

Tingkat bunga



Gambar 4 : Hubungan tingkat bunga dan Jumlah Uang Beredar

Dalam teori ini perubahan volume uang mempunyai pengaruh langsung terhadap harga dan dengan *Gibson Paradox* mempengaruhi tingkat bunga.

2.2.3 Hubungan Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga

Harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut kurs atau nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makroekonomi yang lain. Oleh karena itulah, kurs juga merupakan sebuah harga aktiva atau harga aset (*asset price*), sehingga prinsip-prinsip pengaturan harga aset-aset lainnya juga berlaku dalam pengaturan kurs. Aktiva atau aset adalah suatu bentuk kekayaan atau suatu cara pengalihan daya beli di masa sekarang menjadi daya beli di masa mendatang. Maka dari itu, harga suatu aset yang berlaku saat ini langsung berkaitan dengan barang dan jasa yang diinginkan pihak pembeli di masa mendatang. Hal yang sama juga berlaku terhadap kurs. Kurs US \$ - DM yang tengah berlaku pada saat ini erat kaitannya

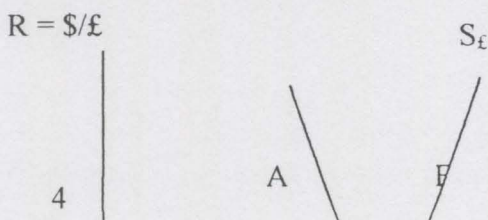
akan berlaku dimasa mendatang. Kurs memainkan peranan sentral dalam hubungan perdagangan internasional, karena kurs memungkinkan kita untuk membandingkan harga-harga segenap barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara.

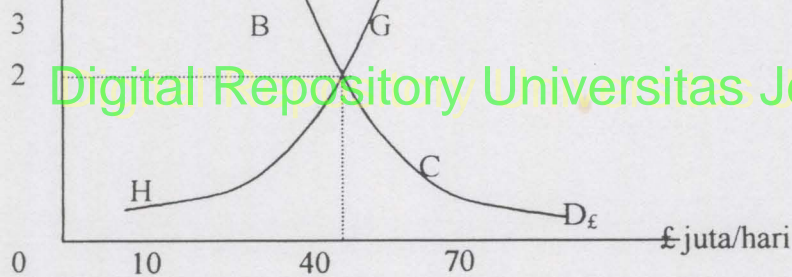
Proses terciptanya kurs dalam sistem kurs mengambang dapat dijelaskan sebagai berikut; dalam sistem kurs mengambang yang berlaku saat ini harga Poundsterling dalam satuan Dolar (R) tercipta melalui mekanisme pasar secara murni, yakni sama halnya dengan harga komoditi apa pun, kurs terbentuk melalui pertemuan antara kekuatan-kekuatan permintaan dan penawaran di pasar. Secara grafis, R tercipta pada titik perpotongan antara kurva permintaan dan kurva penawaran Poundsterling. Hal itu dapat di lihat pada gambar 4, di mana sumbu vertikalnya mengukur harga Poundsterling dalam satuan Dolar, atau kurs Dolar-Poundsterling yakni, $R = \$/\pounds$. Sedangkan sumbu horisontalnya mengukur kuantitas atau jumlah Poundsterling. Kurva permintaan dan kurva penawaran pasar terhadap Poundsterling

berpotongan di titik E, pada titik itulah tercipta kurs ekuilibrium yakni $R=2$. Pada titik tersebut jumlah Poundsterling yang diminta dan jumlah Poundsterling yang ditawarkan persis sama besarnya, yakni sebanyak £40 juta per hari. Jika kurs lebih tinggi dari itu, maka kuantitas Poundsterling yang diminta dengan sendirinya melebihi kuantitas penawarannya (harga murah, permintaan yang diminta pasti akan naik) sehingga kurs yang tidak sesuai dengan tingkat ekuilibrium itu akan ke atas sehingga mendekati kembali tingkat ekuilibriumnya, yakni $R=2$.

Kurva permintaan Amerika Serikat terhadap Poundsterling memiliki kecondongan yang negatif (*negativity indined*). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin rendah kurs (R), maka akan semakin besar kuantitas Poundsterling yang diminta oleh penduduk Amerika Serikat untuk mengimpor berbagai barang dari Inggris atau menanamkan modalnya secara produktif di negara ini. Oleh karena itu, wajar saja jika kuantitas Poundsterling yang diminta oleh penduduk Amerika Serikat menjadi lebih banyak, bahkan selanjutnya lebih banyak ketimbang yang ditawarkan. Di lain pihak, kurva penawaran Amerika Serikat terhadap Poundsterling senantiasa

bahwa semakin tinggi kurs (R), maka akan semakin banyak kuantitas Poundsterling yang diperoleh atau ditawarkan oleh Amerika Serikat. Logikanya adalah, pada kurs yang lebih tinggi penduduk Inggris menerima lebih banyak Dolar dari setiap penjualan Poundsterling. Sebagai konsekuensinya, berbagai barang dan jasa dari Amerika Serikat dan kegiatan investasi di negara itu menjadi semakin murah bagi penduduk Inggris. Perekonomian Amerika Serikat menjadi semakin atraktif atau menguntungkan bagi mereka, sehingga penduduk Inggris itu pun menawarkan lebih banyak Poundsterling ke Amerika Serikat, bahkan sampai pada titik tertentu lebih banyak ketimbang Poundsterling yang diminta oleh penduduk Amerika Serikat.





Gambar 5 : Proses terciptanya kurs dalam sistem kurs mengambang.

Sumber : Salvatore, 1997 :11

Seandainya kurva permintaan Amerika Serikat terhadap Pounsterling secara keseluruhan bergerak ke atas (misal, secara mendadak penduduk Amerika Serikat lebih menyukai barang buatan Inggris) dan berpotongan pada kurva penawaran Amerika Serikat terhadap Pounsterling di titik G, maka kurs ekuilibrium yang akan tercipta pun bergeser, yakni $R=3$, sedangkan kuantitas ekuilibrium Pounsterling mencapai £60 juta per hari. Dalam kondisi seperti ini , Dolar akan mengalami depresiasi karena kini penduduk Amerika Serikat memerlukan \$3 (bukannya \$2

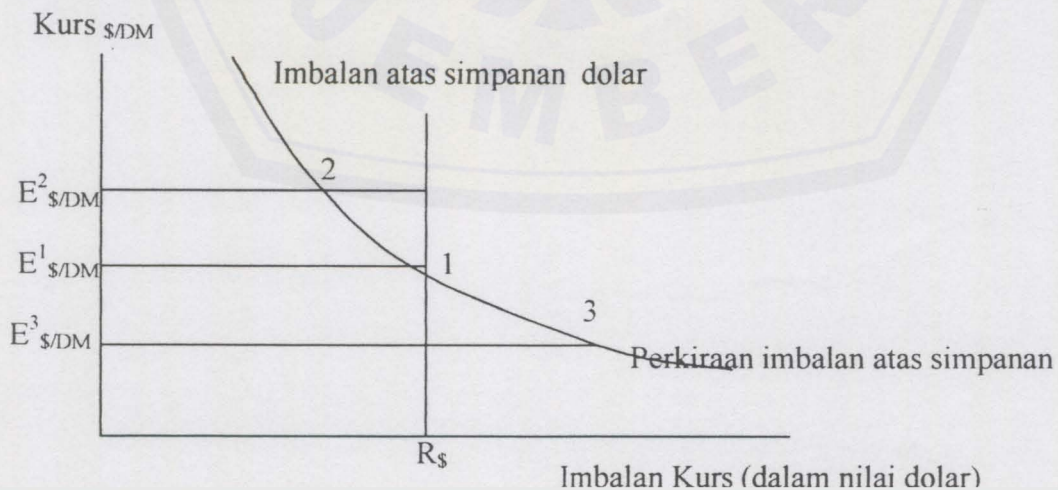
seperti sebelumnya) untuk membeli £1. Dengan demikian, depresiasi (*depreciation*) mengacu pada kenaikan harga valuta asing dalam satuan mata uang domestik. Di lain pihak, jika kurva permintaan Amerika Serikat terhadap pounsterling tersebut secara keseluruhan bergerak ke bawah sehingga berpotongan dengan kurva penawaran pada titik H, maka dolar telah mengalami apresiasi (*appreciation*). Artinya penduduk Amerika Serikat kini memerlukan lebih sedikit dolar untuk membeli £1. Jadi, apresiasi mengacu pada yang menentukan nilai tukar valuta asing.

Penentuan nilai tukar valuta asing akan menciptakan suatu kesepakatan dalam nilai masing-masing valuta asing. Nilai tukar sangat menentukan keberhasilan dalam transaksi internasional. Pasar valuta asing merupakan tempat untuk tukar-menukar

berdasarkan kurs spot yang dikombinasikan dengan perjanjian pembelian secara berjangka atas mata uang yang sama. Para pelaku pasar valuta asing mendasarkan permintaan terhadap simpanan dalam valuta asing pada perkiraan imbalan aset (mata uang) yang bersangkutan. Perkiraan imbalan suatu devisa adalah suku bunga (*interest rate*) devisa tersebut, yakni jumlah sewa atau imbalan yang diterima seseorang atas kesediannya meminjamkan sejumlah devisa selama satu tahun. Suku bunga Dolar sebesar 0,10 (10% setahun) artinya akan membuat seseorang yang meminjam \$ 1 akan menerima seluruh uangnya sebesar \$ 1.10 di akhir tahun; \$ 1 adalah uang pokok dan 10 sen adalah bunganya. Bila dilihat dari sisi transaksi yang lain, suku bunga Dolar itu juga merupakan jumlah yang harus dibayarkan untuk meminjam (tarif sewa) \$ 1 selama setahun.

Suku bunga memainkan peranan penting dalam pasar valuta asing mengingat simpanan berjumlah besar yang diperdagangkan di pasar valuta asing menghasilkan bunga, masing-masing tingkat bunganya berlainan sesuai dengan mata uang yang menjadi satuannya. Kondisi *interest parity* harus tercipta agar pasar valuta asing dapat berada dalam kondisi keseimbangan, dan bagaimana pengaruh kurs hari ini terhadap perkiraan imbalan dari simpanan valuta asing. Dengan asumsi bahwa suku

mendatang tetap nilainya. Hubungan antara kurs dan perkiraan imbalan dari simpanan valuta asing dapat dijelaskan dalam gambar 6 di bawah.



Garis vertikal menunjukkan, dengan suku bunga Dolar ($R_{\$}$) tertentu, imbalan dari simpanan Dolar dinyatakan dalam Dolar. Garis lengkung ini sama dengan perkiraan imbalan atas simpanan DM. Dimana perkiraan imbalan Dolar dari simpanan DM makin besar kursnya, makin kecil imbalan Dolarinya. Keseimbangan kurs dolar / DM hanya nerada di satu tempat, yaitu di titik singgung antara kedua garis, yakni titik 1. Simbolnya adalah $E^1_{\$/DM}$. Pada kurs ini, imbalan yang dijanjikan simpanan Dolar dan DM sama besarnya, sehingga syarat terciptanya kondisi interest parity yakni :

$$R_{\$} = R_{DM} + \frac{(E^e_{\$/DM} - E_{\$/DM})}{E_{\$/DM}}$$

Dimana :

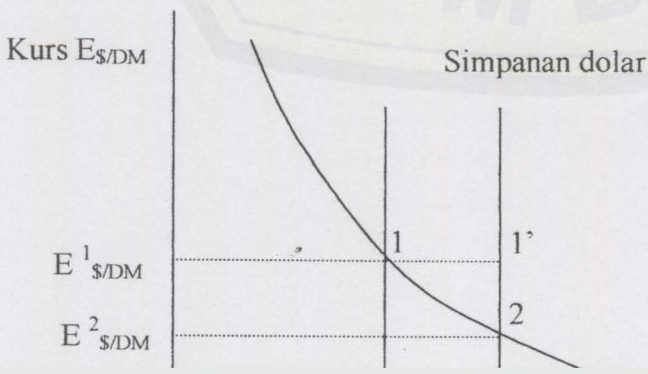
- $R_{\$}$ = suku bunga simpanan Dolar selama setahun yang tengah berlaku
- R_{DM} = suku bunga simpanan DM selama setahun yang tengah berlaku
- $E_{\$/DM}$ = harga Dolar dari DM (jumlah Dolar per DM) yang tengah berlaku
- $E^e_{\$/DM}$ = harga Dolar/DM (jumlah Dolar per DM) yang diharapkan tercipta

Titik 2, dengan nilai kurs $E^2_{\$/DM}$, imbalan simpanan DM lebih kecil dari pada simpanan Dolar (ditunjukkan oleh garis $R_{\$}$). Kondisi ini mengakibatkan setiap pemilik simpanan DM berkeinginan menjual dan memperoleh simpanan Dolar.

Para pemilik simpanan DM merasa kecewa dan berusaha menjualnya dan mengganti dengan simpanan Dolar, tapi karena pada kurs tersebut imbalan Dolar yang dijanjikan simpanan Dolar lebih besar dari pada simpanan DM, tidak ada pemilik simpanan dolar yang bersedia menjualnya (atau menukarnya dengan DM). Lambat laun para pemilik DM akan menawarkan dengan harga yang lebih menarik sehingga

kurs $\$/DM$ pun bergerak ke $E^1_{\$/DM}$, dimana harga DM makin murah dibandingkan Dolar. Bila kurs telah mencapai titik itu, maka imbalan yang ditawarkan simpanan dolar dan DM akan sama besarnya sehingga para pemilik DM tidak perlu lagi menawarkan insentif agar dapat menjual DM-nya dalam upaya memperoleh Dolar. Ketika bergerak dari $E^2_{\$/DM}$ ke $E^1_{\$/DM}$, kurs menyamakan perkiraan imbalan dari kedua simpanan dengan meningkatkan tingkat depresiasi Dolar terhadap DM sehingga simpanan DM lebih menarik.

Pada titik 3 dengan kurs $E^3_{\$/DM}$, imbalan yang dijanjikan simpanan Dolar, sehingga simpanan Dolar pun mengalami kelebihan penawaran. Para pemilik simpanan Dolar yang kecewa, berusaha memperoleh simpanan DM, sehingga harga Dolar dari DM meningkat, artinya Dolar cenderung mengalami depresiasi terhadap DM. Bila kurs telah bergerak ke $E^1_{\$/DM}$, imbalan kedua simpanan akan besarnya dari pasar kembali ke kondisi keseimbangan. Depresiasi Dolar dari $E^3_{\$/DM}$ membuat simpanan DM kurang menarik dibandingkan simpanan Dolar dengan menurunkan tingkat depresiasi Dolar di masa mendatang.

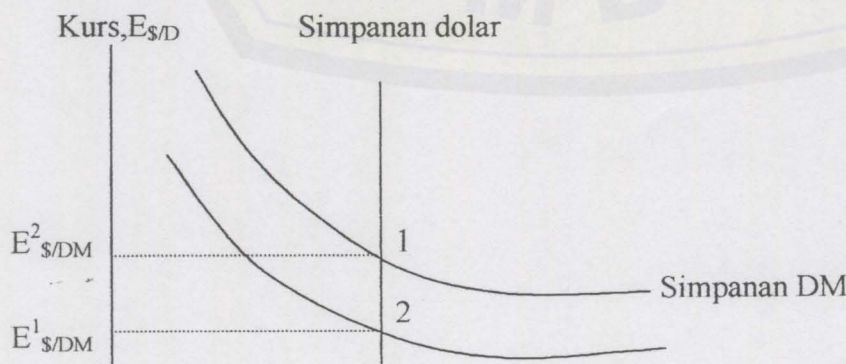


Gambar 7 : Dampak Kenaikan tingkat suku bunga dolar

Sumber : Krugman,1994 :71

Kenaikan suku bunga Dolar, dari $R^1_{\$}$ ke $R^2_{\$}$, atau bergerak ke kanan. Pada kurs semula, yakni $E^1_{\$/DM}$, perkiraan dari simpanan Dolar lebih tinggi dari simpanan DM jumlahnya sama dengan jarak antara titik 1 dengan titik 1'. Pegeseran itu menyebabkan Dolar mengalami apresiasi ke $E^2_{\$/DM}$ (titik 2). Karena suku bunga DM maupun perkiraan kurs di masa mendatang tidak berubah, maka apresiasi Dolar (yang terjadi hari ini) tersebut meningkat perkiraan imbalan Dolar dari simpanan DM dengan memperbesar tingkat depresiasi Dolar di masa mendatang.

Pengaruh kenaikan suku bunga DM atau R_{DM} menyebabkan gerakan ke bawah pada garis lengkung (yang menunjukkan perkiraan imbalan Dolar dari simpanan DM). Pada kurs semula, yakni $E^1_{\$/DM}$, perkiraan tingkat depresiasi Dolar sama dengan sebelum terjadinya kenaikan suku bunga DM. Jadi perkiraan imbalan dari simpanan DM lebih besar dari pada simpanan Dolar. Kurs Dolar / DM naik (dari $E^1_{\$/DM}$ ke $E^2_{\$/DM}$) guna mengurangi kelebihan penawaran aset Dolar di titik 1. Depresiasi Dolar terhadap DM mengurangi kelebihan penawaran aset Dolar dengan menurunkan perkiraan imbalan Dolar dari simpanan DM. Jadi, kenaikan suku bunga Dolar mendorong terjadinya depresiasinya Dolar terhadap DM atau, dilihat dari perspektif Jerman, mendorong terjadinya apresiasi DM terhadap Dolar.



Gambar 8 : Dampak kenaikan tingkat suku bunga DM

Sumber : Krugman, 1994 : 72

Dari pembahasan ini bisa disimpulkan bahwa bila kondisi lainnya tetap, kenaikan suku bunga dari simpanan suatu mata uang domestik menyebabkan mata uang domestik itu mengalami depresiasi terhadap mata uang – mata uang asing (Krugman, 1994:72).

2.2.4 Hubungan Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar

1. Teori *Interest Rate Parity*

Hubungan tingkat suku dengan nilai tukar bunga dapat dijelaskan oleh Teori Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity Theory = IRP Theory*). Berdasarkan IRP theory, besarnya perubahan Forward Rate (FR) dibandingkan dengan Spot Rate (SR) dapat di tentukan jika terjadi perbedaan tingkat suku bunga. Misalnya, suku bunga dalam negeri (*home country*) dengan suku bunga luar negeri (*Foreign country*). Besarnya perubahan FR terhadap SR ditentukan oleh besarnya FR Premium dan FR Discount yang terjadi sebagai akibat dari perbedaan tingkat bunga antara *home country* dengan *foreign country*. Investor dapat memilih valas mana yang akan dijadikan sebagai instrumen investasinya dengan cara membandingkan besarnya

25

besarnya perbedaan antara FR dan SR yang ditentukan oleh FR Premium dan FR Discount.

Untuk mengetahui hubungan antara FR Premium dan FR Discount dari suatu valas dan tingkat suku bunga di pasar uang atau bursa valas dapat di gunakan rumus:

$$An = \frac{Ah}{SR}(1 + if)FR$$

Keterangan:

diterima pada akhir suatu periode dari investasi atau deposito;

Ah = Amount, yaitu jumlah uang dalam negeri (*domestic currency*) yang didenominasi atau diinvestasikan dalam suatu periode tertentu;



If = Interest Rate, yaitu tingkat suku bunga deposito di luar negeri (*foreign deposit*)

SR = Spot rate

FR = Forward Rate

Besarnya $FR = SR(1+p)$ dan adalah FR Premium atau FR Discount, maka rumus tersebut dapat dimodifikasi menjadi :

$$An = \frac{Ah}{SR}(1+if)\{SR(1+p)\}$$

$$An = Ah(1+if)(1+p)$$

Secara umum Rate of Return (ROR) yang akan diterima dari hasil investasi atau deposito yang dilakukan diluar negeri (rf) adalah sebesar :

$$rf = \frac{An - Ah}{Ah}$$

$$rf = \frac{Ah(1+if)(1+p) - Ah}{Ah}$$

$$rf = (1+if)(1+p) - 1$$

26

Seorang investor akan menginvestasikan atau mendepositokan dananya apabila ROR dari luar negeri (rf) sama atau lebih tinggi dari tingkat suku bunga dalam negeri (*home country interest = ih*) atau $rf = ih$. Jika rf disubsitusikan dengan ih pada persamaan $rf = ih$, maka akan menghasilkan rumus sebagai berikut :

$$[(1+if)(1+p)] - 1 = ih$$

$$[(1+if)(1+p)] = 1 + ih$$

$$1 + p = \frac{(1+ih)}{(1+if)}$$

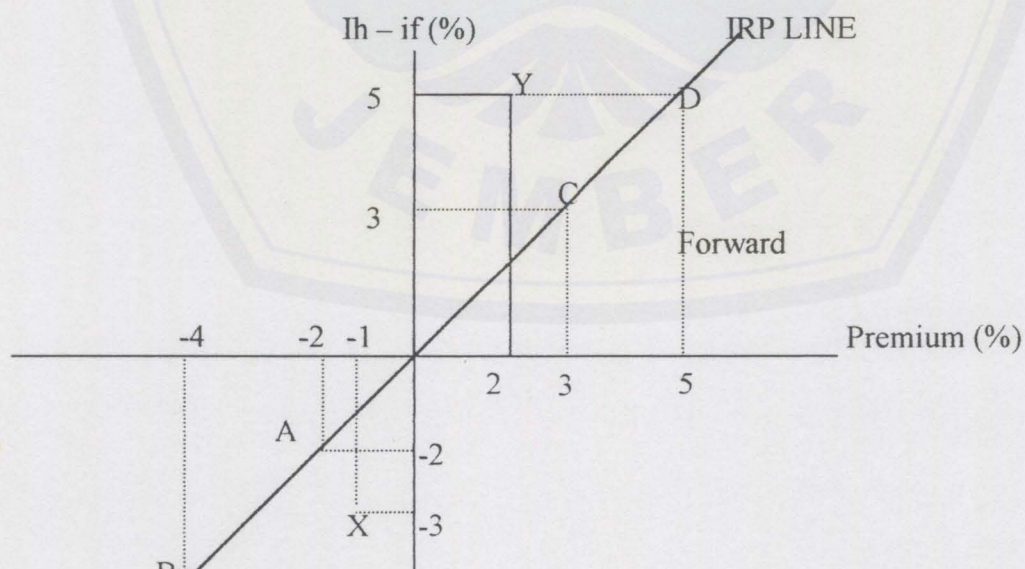
$$p = \frac{(1+ih)}{(1+if)} - 1$$

Berdasarkan rumus perhitungan *forward premium* atau *forward discount* di

atas, dapat disimpulkan:

- jika $i_h > i_f$ akan menghasilkan $p > 0$ atau p bernilai positif yang berarti bahwa FR Premium atau $FR > SR$.
- jika $i_h < i_f$, akan menghasilkan $p < 0$ atau p bernilai negatif yang berarti bahwa terjadi FR Discount atau $FR < SR$.

Dengan memperhatikan perbedaan tingkat suku bunga antara dua negara, investor dapat memilih valas mana yang akan dijadikan sebagai instrumen investasinya. Untuk lebih jelas dapat diterangkan oleh gambar 9 dibawah ini :



Gambar 9 : Interest Rate Parity Theory

Sumber : Hady, 1990 : 58

Sumbu horizontal menunjukkan *forward premium/discount*. Sumbu vertikal menunjukkan selisih $i_h - i_f$. Titik A menunjukkan $i_h - i_f = -2\%$ (negatif) dan *forward rate* menunjukkan *discount* 2%. Titik B menunjukkan $i_h - i_f = -4\%$ (negatif) dan *forward rate* menunjukkan *discount* 4%. Titik C menunjukkan $i_h - i_f = 3\%$ (positif) dan *forward rate* menunjukkan *premium* 3%. Titik D menunjukkan $i_h - i_f = 5\%$ (positif) dan *forward rate* menunjukkan *premium* 5%. Setiap titik yang berada pada garis diagonal tersebut, yakni selisih $i_h - i_f = \text{forward premium/discount}$, dikatakan berada pada *IRP line*.

Titik X menunjukkan $i_h - i_f = -3$ (negatif) dan *forward rate* menunjukkan *premium* hanya -1 (negatif). Oleh karena itu, titik X tidak berada pada *IRP line*. Hal ini memungkinkan *foreign investor* untuk mencari keuntungan sebesar 2% dengan

28

Titik Y menunjukkan $i_h - i_f = 5$ (positif) dan *forward rate* 2 (positif). Titik Y ini tidak berada pada *IRP line*. Dalam hal ini memungkinkan *domestic investor* untuk mencari keuntungan sebesar 3% dengan melakukan CIA, yaitu memperoleh kelebihan tingkat bunga 5% dan hanya *domestic currency* depresiasi 2%.

Menurut teori IRP, terjadinya depresiasi FRF (*foreign currency*) terhadap USD (*domestic currency*) adalah karena di pasar uang atau *money market* tingkat bunga FRF (6%) lebih tinggi 1% daripada tingkat bunga USD (5%), sehingga banyak investor membeli sekuritas FRF di pasar uang atau *international money market* yang mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga tersebut. Akan tetapi, banyaknya valas FRF yang akan diterima setahun kemudian menyebabkan nilai *forward rate* FRF di bursa valas atau *forex market* depresiasi terhadap USD sebesar

0,91% atau mendekati 1% ($0\% - 0\%$).

Sebaliknya, menurut IRP, terjadinya apresiasi USD (*foreign currency*) terhadap Rp (*domestic currency*) adalah karena di pasar uang atau *money market* tingkat bunga sekuritas Rupiah pasar uang (15%) lebih tinggi 9% daripada tingkat



bunga USD (5%), sehingga banyak investor membeli sekuritas Rp di pasar uang atau *international money market* yang mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga tersebut. Akan tetapi, banyaknya Rupiah yang akan diterima atau jatuh tempo bunga *securities*-nya setahun kemudian menyebabkan nilai *forward rate* Rupiah di bursa valas atau *forex market* depresiasi atau sebaliknya USD akan apresiasi sebesar 8,49% atau mendekati angka 9%.

Artinya, apabila selisih tingkat bunga tersebut positif untuk home interest ($i_h > i_f$), *forward rate domestic currency* akan depresiasi atau *forward rate foreign currency* akan apresiasi. Sebaliknya, apabila selisih tingkat bunga tersebut negatif untuk home interest ($i_h < i_f$), *forward rate domestic currency* akan apresiasi atau *forward rate foreign currency* akan depresiasi.

2. *International Fisher Effect Theory* (IFE Theory)

International Fisher Effect (IFE) Theory berdasarkan pada teori *Fisher Effect*

29

(i) di setiap negara akan sama dengan *real rate return* (r) ditambah dengan tingkat inflasi (I) yang diharapkan atau dengan rumus sebagai berikut :

$$i = r + I$$

Menurut teori *Fisher Effect*, tingkat bunga di dua negara yang berbeda, misalnya USA dan Jepang, dapat terjadi karena adanya perbedaan tingkat inflasi yang diharapkan (*expected inflation*) sebagaimana rumusan di bawah ini.

- Tingkat bunga di USA = $i(\$) = r(\$) + I(\$)$
- Tingkat bunga di Jepang = $i(Y) = r(Y) + I(Y)$

Fisher Effect inilah yang mendasari lahirnya teori IFE yang pada dasarnya hampir sama dengan teori IRP yang menggunakan perbedaan tingkat bunga untuk menerangkan mengapa terjadi perubahan kurs valas atau *forex rate*. Akan tetapi, teori IFE ini erat kaitannya dengan teori PPP karena tingkat bunga sangat erat kaitannya dengan tingkat inflasi. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perbedaan tingkat bunga yang terjadi antara beberapa negara dapat disebabkan oleh tingkat inflasi.

IFE theory mempelajari tentang hubungan antara persentase (%) perubahan

spot rate (SR) dengan perbedaan tingkat bunga (i) pasar uang di berbagai negara. IFE teori menyatakan bahwa “SR akan berubah dengan persentase (%) yang sama, tetapi arah berlawanan dengan perbedaan atau selisih tingkat bunga antara dua negara.”



Keterangan :

SR1 = Spot rate periode pertama

SR2 = Spot rate periode kedua

i(\$) = tingkat bunga USD

i(Y) = tingkat bunga JPY

Selanjutnya menurut teori IFE : *actual or effective return* (r) dari investasi pada pasar surat berharga di pasar uang (*money market*) luar negeri bergantung pada :

30

- a. *Foreign interest* (if);
- b. Persentase perubahan nilai *forex* (ef).

Dengan demikian, *effective return* di pasar uang atau bank luar negeri dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$r = (1 + if)(1 + ef) - 1$$

Menurut teori IFE, *effective return* pada *home invesment / deposit* (ih) pada dasarnya secara rata-rata akan sama dengan *effective return* pada *foreign invesment / deposit* (r), sehingga: $r = ih$. Karena $r = ih$, persamaan di atas menjadi sebagai berikut:

$$(1 + if)(1 + ef) - 1 = ih$$

$$(1 + if)(1 + ef) = (1 + ih)$$

$$ef = \frac{(1 + ih)}{(1 + if)} - 1$$

Formula di atas dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Bila $ih > if$, maka $ef > 0$ (positif), sehingga *forex* akan apresiasi. Apresiasi *forex* ini akan menaikkan *foreign return* atau hasil penerimaan *investor home country* dari luar negeri.
- Sebaliknya, bila $ih < if$, maka $ef < 0$ (negatif), sehingga *forex* akan depresiasi. Depresiasi *forex* ini akan menurunkan *foreign return* atau hasil penerimaan

investor home country dari investasi luar negeri.

Contoh :

Effective return home investment = $i_h = 11\%$

Interest rate foreign deposit = $i_f = 12\%$

Digital Repository Universitas Jember

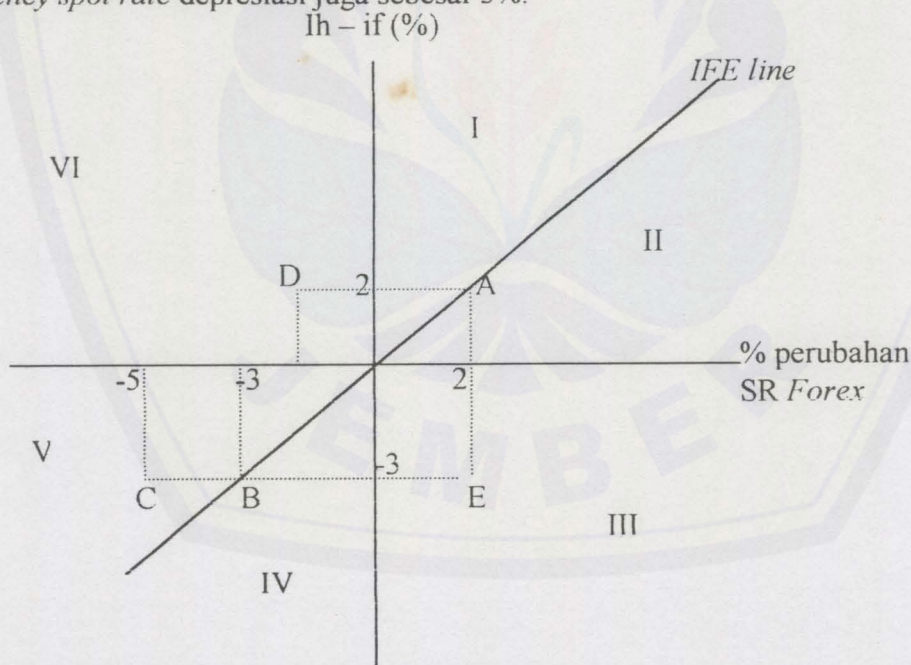


persentase (%) perubahan *forex rate* akan mencapai sebesar :

$$ef = \frac{(1 + ih)}{(1 + if)} - 1$$

$$= \frac{(1 + 11\%)}{(1 + 12\%)} - 1 = -0,0089 = -0,89\%$$

Ini berarti *forex* dari *foreign* deposit akan depresiasi sebesar 0,89% untuk dapat membuat *effective return* dari *foreign deposit* = 11% bagi investor dalam negeri. Untuk lebih jelasnya, teori IFE dapat juga dianalisis dengan menggunakan gambar 10. Dimana sumbu vertikal menunjukkan selisih $ih - if$. Sumbu horizontal menunjukkan persentase (%) perubahan *spot rate*. Titik A menunjukkan $ih - if = 2\%$ (positif) dan sebagai antisipasi maka *foreign currency spot rate* apresiasi juga 2%. Titik B menunjukkan $ih - if = -3\%$ (negatif) dan sebagai antisipasi maka *foreign currency spot rate* depresiasi juga sebesar 3%.



Gambar 10 : International Fisher effect Theory

Sumber : Hady, 1999 : 68.

Semua titik yang berada pada garis AB disebut berada pada *IFE line*. Di sini

currency spot rate (apresiasi atau depresiasi). Titik-titik yang berada di bawah *IFE line* merupakan titik-titik yang menunjukkan tingkat *return* / hasil maksimal untuk investasi di luar negeri. Misal titik E dimana tingkat bunga luar negeri lebih tinggi 3% dibandingkan tingkat bunga dalam negeri dan ditambah lagi dengan apresiasi

ditambah dengan apresiasi valas menyebabkan hasil investasi di luar negeri akan lebih tinggi daripada investasi di dalam negeri.

Titik-titik yang berada diatas *IFE line* merupakan titik-titik yang menunjukkan tingkat *return* / hasil yang rendah dari investasi di dalam negeri. Misalnya titik C, tingkat bunga luar negeri lebih tinggi 3%, tetapi valas atau *forex* yang dihasilkan dari investasi di luar negeri mengalami depresiasi sebesar 5% sehingga secara total investasi di luar negeri akan mengalami kerugian sebesar 2%. Bahkan, untuk titik D kerugian investor akan lebih besar lagi karena tingkat bunga di luar negeri lebih rendah 2% dan hasil valas atau *forex*-nya mengalami depresiasi sebesar 2% juga, sehingga secara total investasi di luar negeri akan mengalami *return* / hasil yang 4% lebih rendah daripada di dalam negeri (Hady, 1999 : 65 – 69)

2.3 Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian dan landasan teori yang telah dikemukakan maka hipotesis dari penelitian ini adalah diduga terdapat pengaruh timbal balik antara kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga di Indonesia pada tahun 1997 – 2001.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

3.1.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilaksanakan adalah penelitian eksplanatori, fokus penelitian ini berusaha meneliti suatu fenomena dan menguji hubungan sebab akibat dari data yang tersedia tentang kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan di Indonesia (Mardalis, 1999:26).

3.1.2 Lokasi dan Unit Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan pertimbangan bahwa perkembangan sektor moneter di Indonesia menunjukkan gerakan yang dinamis. Selain itu basis utama penggerak perekonomian Indonesia melalui nilai tukar dan tingkat suku bunga sangat menentukan kestabilan ekonomi di masa mendatang. Unit penelitian ini adalah perilaku kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dengan memperhatikan tingkat suku bunga.

3.2 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan cara mengutip sumber yang telah dipublikasikan seperti Laporan Tahunan Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Bank Indonesia serta melalui studi literatur. Penelitian ini menggunakan data time series mulai tahun 1997 – 2001 dengan alasan bahwa pada bulan Agustus 1997 terjadi perubahan sistem nilai kurs mengambang terkendali menjadi sistem nilai tukar yang mengambang bebas di Indonesia yang memberikan

3.3 Metode Analisis Data

3.3.1 Kausalitas Engle Granger (*Engle Granger Test Causality*)

Dalam realitas ekonomi, model regresi linier di mana variabel dependen diregresikan atas variabel-variabel bebas tidak dapat dipastikan mengandung pengertian bahwa variabel dependen secara kausal betul-betul ditentukan oleh variabel-variabel bebas secara sepihak. Ada kemungkinan dalam suatu model persamaan tunggal. Variabel dependen ditentukan oleh variabel bebas, tetapi sebaliknya variabel bebas juga ditentukan oleh variabel dependen dalam hal ini terdapat kausalitas dua arah (*bidirectional causality*) (Arief, 1993:151).

Teori ekonometrik telah mengemukakan prosedur pengujian kausalitas. Salah satu bentuk pengujian kausalitas adalah metode Granger. Dalam penelitian ini uji kausalitas Granger difokuskan pada analisis deret waktu atau time series. Substansi pengertian kausalitas adalah suatu variabel X menyebabkan Y apabila penyertaan nilai-nilai masa lalu X membutuhkan perkiraan yang lebih baik akan Y. Dua perangkat time series yang linier berkaitan dengan variabel X dan Y dalam metode Granger diformulasikan dalam dua bentuk model regresi sebagai berikut (Arief, 1993:152):

$$X_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n b_j Y_{t-j} + u_t$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^r c_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^s d_j X_{t-j} + v_t$$

Keterangan :

u_t dan v_t = error terms yang diasumsikan tidak mengandung korelasi serial; dan

$m = n = r = s$

Variabel X dalam penelitian ini adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dolar

Amerika Serikat (NT) dan variabel Y adalah tingkat suku bunga (R). Apabila variabel nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (NT) dan tingkat suku bunga (R) diformulasikan dalam metode Granger, maka persamaan tersebut menjadi :

$$R_t = \sum_{i=1}^r ciR_{t-i} + \sum_{j=1}^s djNT_{t-j} + v_t$$

Keterangan :

NT = kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat;

R = tingkat suku bunga

m,n,r,s = time lag

ai = koefisien regresi kurs Rupiah (NT) pada $NT = f(NT)$

bj = koefisien regresi tingkat suku bunga (R) pada $NT = f(NT)$

ci = koefisien regresi tingkat suku bunga (R) pada $R = f(R)$

dj = koefisien regresi kurs Rupiah (NT) pada $R = f(R)$

Hasil-hasil regresi kedua bentuk model regresi linier tersebut akan menghasilkan empat kemungkinan mengenai nilai-nilai koefisien-koefisien regresi masing-masing yaitu:

1. Jika $\sum_{j=1}^n bj \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s dj = 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari tingkat suku bunga (R) ke nilai tukar (NT);
2. Jika $\sum_{j=1}^n bj = 0$ dan $\sum_{j=1}^s dj \neq 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari nilai tukar (NT) ke tingkat suku bunga (R);
3. Jika $\sum_{j=1}^n bj = 0$ dan $\sum_{j=1}^s dj = 0$, maka nilai tukar (NT) dan tingkat suku bunga (R) bebas antara satu dengan yang lain;
4. Jika $\sum_{j=1}^n bj \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s dj \neq 0$, maka terdapat kausalitas dua arah antara nilai tukar (NT) dan tingkat suku bunga (R).

Dari persamaan regresi diatas selanjutnya diadakan uji statistik dan uji ekonometrik sebagai berikut :

1. untuk membuktikan secara parsial dari variabel bebas diatas yang signifikan mempengaruhi besarnya tingkat suku bunga deposito 3 bulan yang merupakan uji terhadap koefisien regresi secara individual dengan rumus (Arief, 1993:9) :

Keterangan :

b_i = koefisien regresi

S_{b_i} = Standar deviasi Biro Bantuan Hukum

Kriteria pengujian untuk uji dua arah dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% sebagai berikut :

- a. Apabila probabilitas t hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan yang telah ditetapkan / *level of significance* (α), artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
 - b. Apabila probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat kesalahan yang telah ditetapkan / *level of significance* (α), artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara serentak / bersama digunakan F-statistik seagai berikut (Arief, 1993:10):

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Keterangan :

R^2 = koefisien determinasi

k = jumlah variabel yang digunakan

N = jumlah sampel

Kriteria pengambilan keputusan :

- a. Apabila probabilitas f hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan yang telah ditetapkan / *level if significance* (α), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variael bebas secara serentak terhadap variabel terikat.
- b. Apabila probabilitas f hitung lebih besar dari tingkat kesalahan yang telah ditetapkan / *level if significance* (α), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

3.4 Definisi Variabel Operasional dan Pengukurannya

Untuk menghindari kesaahan penafsiran yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini, digunakan pengertian dari beberapa variabel operasional sebagai berikut :

1. nilai tukar (*exchange rate*) adalah harga mata uang Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dalam nilai Rupiah. Pemilihan Dolar Amerika Serikat sebagai mata uang pembanding karena Dolar Amerika Serikat merupakan salah satu mata uang yang sering digunakan sebagai alat pembayaran dan satuan hitung dalam transaksi ekonomi dan keuangan internasional (*hard currency*);
2. tingkat suku bunga adalah tingkat bunga deposito berjangka 3 bulan dalam presentase karena dianggap dapat mewakili tingkat bunga pasar uang yang merupakan *market leader of interest rate* dan merupakan tingkat bunga yang fleksibel menurut ukuran perbankan di Indonesia karena dianggap merupakan tingkat bunga yang mudah diatur bagi dunia perbankan karena jangka waktunya tidak terlalu pendek dan tidak terlalu panjang.

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN



4.1 Gambaran Umum Variabel Pengamatan.

4.1.1 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia.

Pada tahun 1978 sistem kurs Rupiah diibandingkan terhadap sekeranjang mata uang (*basket of currencies*) negara-negara mitra dagang utama Indonesia. Kebijakan ini diimplementasikan bersamaan dengan dilakukannya devaluasi Rupiah pada 15 November 1978 dari Rp 415 menjadi Rp 625 per Dolar AS. Pemerintah menetapkan kurs indikasi dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan spread tertentu dan melakukan intervensi bila kurs bergerak melebihi batas atas dan batas bawah dari spread, hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan kurs Rupiah.

Perkembangan kurs Rupiah selama sistem mengambang terkendali (1978 – Juli 1997) dibagi menjadi tiga periode. Pembagian periode ini disesuaikan dengan karakteristik perekonomian saat itu. Pada periode *managed floating I* (1978-1986) pergerakan kurs nominal relatif tetap dan perubahan relatif baru terjadi pada tahun-tahun tertentu, yaitu pada saat Bank Indonesia melakukan devaluasi Rupiah. Periode ini perkembangan ekonomi di Indonesia relatif belum berkembang, sehingga Bank Indonesia tidak mengalami kesulitan dalam menyesuaikan kurs sesuai dengan target yang diinginkan dalam rangka mengendalikan inflasi dan menjaga daya saing produk-produk ekspor.

Periode *managed floating II* (1987 – 1992) kebijakan kurs lebih ditekankan pada unsur *floatingnya* sementara unsur pengendaliannya semakin mengecil. Kondisi ini disebabkan semakin terbukanya perekonomian nasional terhadap perekonomian dunia yang ditandai dengan semakin besarnya *capital inflow* ke Indonesia, serta semakin pesatnya perkembangan sektor keuangan dan

transaksi valuta asing yang sebelumnya dilakukan bank dengan Bank Indonesia hampir seluruhnya telah bergeser ke pasar valuta asing antar bank. Disamping itu, jumlah pelaku transaksi juga semakin meningkat dan produk pasar valuta asing semakin bervariasi.

Sistem kurs mengambang (*free floating exchange rate*) mulai diterapkan di Indonesia tanggal 14 Agustus 1997 yang merupakan pelanggaran lebih lanjut dari sistem mengambang terkendali (*managed floating*) sejak beberapa tahun sebelumnya. Penerapan sistem kurs mengambang merupakan konsekuensi dari semakin besarnya peranan perdagangan luar negeri dan arus modal asing dalam perekonomian nasional. Dengan skala ekonomi yang relatif kecil dibandingkan dengan perekonomian negara-negara yang memiliki mata uang kuat, maka sulit bagi Indonesia untuk menghindari dampak gejolak perekonomian dunia terhadap kestabilan nilai tukar Rupiah.

Pekembangan pergerakan kurs Rupiah pada era floating tersebut mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Fluktuasi tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi, tetapi juga oleh faktor-faktor non ekonomi yang umumnya dimanfaatkan oleh para spekulan valas. Beberapa faktor pendorong yang mengakibatkan terus bergejolaknya kurs Rupiah tersebut sebenarnya berasal dari banyaknya kelemahan faktor fundamental mikro ekonomi, sedangkan efek menular (*contagion effect*) dari krisis nilai tukar Thailand hanya merupakan pemicu. Beberapa kelemahan faktor fundamental mikroekonomi tersebut adalah : *pertama*, besarnya ketergantungan swasta terhadap sektor luar negeri, sehingga dalam lima tahun terakhir utang luar negeri swasta meningkat sebesar 28,6% dibanding dengan utang luar negeri pemerintah yang naik hanya sebesar 0,4% per tahun. Dengan demikian pangsa utang luar negeri swasta

Kedua, pertumbuhan ekspor yang melambat pada tahun terakhir sebagai akibat rendahnya efisiensi sektor dunia usaha; *ketiga*, kerapuhan (*fragility*) sektor keuangan khususnya sektor perbankan sebagai akibat pengelolaan usaha yang lemah dan kurang transparan serta pemberian kredit yang terkait dengan bank, sehingga meningkatkan *capital outflow* akibat berkurangnya kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia. Pemerintah dalam hal ini adalah Bank Sentral berupaya untuk menarik kembali modal dari luar negeri. Upaya yang dilakukan adalah memberlakukan UU.No.24 tahun 1999 tentang Lalu Lintas Devisa dan Sistem Nilai Tukar karena sistem devisa bebas yang dianut oleh Indonesia selama ini sesuai dengan sistem kurs mengambang. Berdasarkan pengalaman, sistem devisa bebas telah banyak memberikan kontribusi pada pembangunan ekonomi Indonesia selama ini.

Sistem ini telah menumbuhkan kepercayaan internasional sehingga memberikan iklim yang kondusif bagi masuknya arus modal asing yang diperlukan guna pembiayaan investasi domestik yang semakin besar. Selain itu, sistem devisa bebas juga telah memberikan iklim yang baik bagi tumbuh dan berkembangnya perdagangan internasional Indonesia, baik untuk kegiatan impor maupun ekspor. Perkembangan kurs Rupiah sekarang, maka harus dipahami bahwa gerakan kurs dalam sistem kurs mengambang akan berfluktuasi, baik naik maupun turun sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran di pasar. Untuk mengurangi volatilitas kurs dalam sistem mengambang, kebijakan moneter dalam mengendalikan jumlah uang yang beredar dalam masyarakat yang sesuai dengan kebutuhan perekonomian menjadi mutlak dilakukan secara hati-hati, berdisiplin dan konsisten. Di sisi yang lain, disiplin fiskal yang tinggi juga mutlak diperlukan untuk menjaga keseimbangan penerimaan dan pengeluaran keuangan

Upaya meningkatkan efektifitas penerapan sistem kurs mengambang dapat ditempuh dengan melakukan monitoring devisa. Langkah ini telah diatur dalam UU.No. 24 tahun 1999 tentang Sistem Nilai Tukar dan Lalu Lintas Devisa. Sistem kurs mengambang pada umumnya lebih sesuai pada ekonomi yang

penyesuaian terhadap tekanan-tekanan eksternal tersebut dapat berlangsung sendiri melalui gerakan kurs sesuai dengan mekanisme pasar. Dalam hubungan ini, agar kebijakan yang diambil dapat secara cepat dan tepat dalam menghadapi berbagai tekanan eksternal tersebut, diperlukan informasi yang akurat dan lengkap mengenai arus modal melalui sistem monitoring devisa yang baik. Dengan sistem monitoring demikian besarnya arus modal yang masuk dan keluar Indonesia dapat diketahui secara lebih dini sehingga dapat ditempuh kebijakan yang tepat untuk mengurangi dampaknya terhadap perkembangan kurs dan ekonomi secara keseluruhan.

Tabel 1. Perkembangan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia Tahun 1997 - 2001

Nilai tukar Rp/\$	1997	1998	1999	2000	2001
Januari	2396	10375	8950	7425	9450
Pebruari	2406	8750	8730	7505	9835
Maret	2419	8325	8685	7590	10040
April	2433	7970	8260	7945	11675
Mei	2440	10525	8105	8620	11058
Juni	2440	14900	6726	8735	11440
Juli	2599	13000	6875	9003	9525
Agustus	3035	11075	7565	8290	8865
September	3275	10700	8386	8780	9675
Oktober	3670	7500	6900	9395	10435
November	3648	7300	7425	9423	10430
Desember	4650	8025	7100	9595	10400

Sumber : Laporan Mingguan Bank Indonesia, berbagai edisi tahun 1997 – 2001.

Kurs Rupiah telah diserahkan pada permintaan dan penawaran, atau pada mekanisme pasar. Tetapi pemerintah tidak membiarkannya tanpa kendali. Januari 1997 kurs Rupiah sebesar Rp 2.396 dan nilai Rupiah merosot terus samapi Rp 2.247 pada 10 Juli 1997. Rentang intervensi yang berlaku adalah Rp 2.612 dan Rp

2.340, lama sekali rentang intervensi ini tidak tersentuh karena nilai Rupiah stabil.

Depresiasi nilai Bath Thailand dan Peso Filipina, mulai menular ke Indonesia. Kondisi ini mengakibatkan masyarakat memburu Dolar sebelum Dolar

21 Juli 1997 harga Dolar mencapai Rp 2.643. Rupiah masih berfluktuasi, tetapi masih dalam batas-batas rentang intervensi yang baru.

Bank Indonesia akhirnya mengumumkan bahwa rentang intervensi ditiadakan. Akibat yang ditimbulkan dari kebijakan ini adalah merosotnya nilai Rupiah pada kisaran Rp 3.000 per Dolar Amerika Serikat. Untuk mengatasi kurs Rupiah yang terus merosot ini, pemerintah memberlakukan kebijakan likuiditas yang super ketat, ternyata nilai Rupiah tidak mau naik.

Pada saat pemerintah sedang dalam proses mengendurkan likuiditas dan menurunkan suku bunga, nilai Rupiah merosot lagi secara tajam. Pada 3 Oktober 1997, harga dolar mencapai Rp 3.730. Depresiasi nilai tukar Rupiah ini berdampak sangat luas bagi perekonomian Indonesia. Salah satunya adalah pembengkakan defisit transaksi berjalan dan membengkaknya utang luar negeri. Pemerintah akhirnya minta bantuan IMF untuk mengatasi masalah ini.

Januari 1998 kurs Rupiah mencapai titik Rp 10.375. Rupiah mengalami *undervalued* dan pada sekitar kurs ini, semua pihak tidak mampu berbuat apa-apa. Cadangan devisa Indonesia hanya \$ 17 milyar dan pemerintah kembali ke perjanjiannya dengan IMF, tetapi paket IMF ini tidak mampu memberikan hasil cepat dalam menurunkan kurs Rupiah. Kurs Rupiah terus merosot hingga titik Rp 14.900 pada bulan Juni 1998. Hal ini disebabkan oleh kondisi sosial politik yang tidak stabil. Dan adanya masa transisi dari pemerintah orde baru ke orde reformasi. Pemerintah Habibie yang baru terbentuk bekerja keras untuk menstabilkan kurs Rupiah. Kepercayaan masyarakat kepada pemerintahan baru mulai pulih. Kondisi ini membantu kenaikan kurs Rupiah. Rupiah mulai mengalami apresiasi hingga mencapai titik Rp 8.025 atau meningkat 5.875 point dari titik terendah pada bulan Juni 1998

Tahun 1999 sampai dengan tahun 2000 kurs Rupiah relatif stabil. Kurs Rupiah berada di kisaran Rp 7.000 dan Rp 9.600. Periode ini tidak menentukan target nilai Rupiah yang naik, tetapi lebih diutamakan kestabilan fluktuasi nilai



utang yang belum tuntas, kekhawatiran tidak tercapainya target privatisasi, dampak otonomi daerah serta tekanan suku bunga yang memiliki pengaruh sangat besar bagi APBN. Faktor non-ekonomi seperti meningkatnya ketegangan politik di dalam negeri yang berkebutuhan dalam berbagai isu dan tidak pernah mencapai titik temu, hubungan pihak legislatif dan eksekutif yang kurang akrab, ketidakpastian hukum telah menimbulkan merosotnya keyakinan pasar dan menambah ketidakpastian dan resiko usaha di Indonesia. Ketegangan hubungan pemerintah dengan IMF telah menimbulkan sentimen negatif di pasar valuta asing.

Konsekuensi yang harus diterima dari melemahnya kurs Rupiah adalah mendorong peningkatan pembelian valuta asing, terutama oleh dunia usaha guna mengantisipasi kebutuhan pembayaran utang luar negeri yang segera jatuh tempo dan bahkan untuk *future needs*, dan untuk keperluan impor. Peningkatan permintaan Dolar ini juga berasal dari pelaku-pelaku pasar untuk spekulasi. Hal ini pada gilirannya akan semakin memperberat tekanan depresiasi terhadap Rupiah sehingga nilai Rupiah terus terpuruk.

Kurs Rupiah terus berfluktuasi di kisaran Rp 8.500 dan Rp 11.500. Pada bulan Agustus 2001 kurs Rupiah apresiasi hingga mencapai titik Rp 10.400 atau menguat 30 point dari bulan lalu yaitu Rp 10.430 pada bulan November 2001.

4.1.2 Tingkat Bunga Deposito

Tingkat bunga deposito merupakan balas jasa dari pihak bank kepada penyimpan dana atau deposan atas simpanan dananya di bank. Tingkat bunga mempengaruhi minat masyarakat untuk menyimpan dananya di bank karena tingkat bunga deposito merupakan faktor dominan yang mempengaruhi perilaku masyarakat untuk menyimpan dananya pada bank umum. Simpanan deposito berjangka mempunyai keunggulan utama yaitu berupa tawaran tingkat bunga yang cukup menggiurkan sehingga motivasi untuk menyimpan karena ada imbalan berupa tingkat bunga yang cukup tinggi. Deposito tidak dapat diambil sewaktu-

Tingkat bunga deposito yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat bunga deposito rata-rata yang ditawarkan oleh semua bank umum yang ada selama tahun 1997- 2001 untuk jangka waktu tiga bulanan.

Sebelum diberlakukannya serangkaian kebijaksanaan moneter, tingkat bunga deposito relatif rendah dengan rata-rata 11,9%. Namun setelah diberlakukannya deregulasi 1 Juni 1983 tingkat bunga deposito pada hampir seluruh bank-bank mengalami kenaikan. Tingkat bunga deposito yang ditawarkan tahun 1997 sebesar 23.92%. Tahun 1998 Juni, tingkat bunga deposito yang ditawarkan 42,19% posisi deposito Rp 219917 miliar. Perkembangan tingkat deposito di Indonesia tahun 1997-2001 dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2 . Perkembangan Tingkat Bunga Deposito Tiga Bulan di Indonesia Tahun 1997-2001.

Suku Bunga Deposito 3 bulan	1997	1998	1999	2000	2001
Januari	16.85	22.86	45.50	12.85	13.24
Pebruari	16.66	24	38.20	12.64	13.24
Maret	16.47	27.26	34.85	12.40	13.24
April	16.25	29.40	34.09	12.16	13.24
Mei	16.06	32.95	31.20	11.81	13.24
Juni	15.93	40.63	27.39	11.69	13.24
Juli	15.84	43.01	23.45	11.79	13.24
Agustus	21.73	44.35	19.06	11.36	13.24
September	26.22	47.38	15.88	12.84	13.24
Oktober	27.73	54.67	13.37	13.09	13.31
November	26.51	53.06	12.91	13.09	13.34
Desember	23.92	49.23	12.95	13.17	13.42

Sumber :Laporan Mingguan Bank Indonesia, berbagai edisi tahun 1997-2001.

Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa perilaku tingkat bunga deposito selalu tinggi. hal ini sangat mengkhawatirkan bagi kinerja perekonomian, karena berfluktuasinya tingkat bunga deposito berdampak luas, bukan saja bagi sektor moneter tetapi juga bagi sektor riil dan tenaga kerja. Tahun 1997 tingkat bunga deposito cenderung mengalami kenaikan hal ini di karenakan tingkat bunga SBI yang cenderung naik untuk mengantisipasi depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap

tingkat bunga deposito relatif stabil hal ini dikarenakan kondisi perekonomian di Indonesia mulai mengalami pemulihan dan nilai tukar rupiah relatif stabil.

Januari 1997 tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada titik 16,85%. Tingkat bunga deposito terus menurun sampai bulan Juli 1997 sebesar 15,84%. Agustus 1997 tingkat bunga meningkat mencapai titik 21,73%. Kondisi ini terus berkembang selama 1 tahun. Dan mencapai titik tertinggi pada bulan Oktober 1998 sebesar 54,67%. Kenaikkan tingkat suku bunga ini diberlakukan untuk menstabilkan nilai Rupiah, karena selama periode ini banyak spekulasi yang memanfaatkan depresiasi Rupiah, dengan menaikkan tingkat bunga mereka lebih tertarik untuk menabung uangnya daripada spekulasi valuta asing yang tidak ada kepastian untuk mendapatkan keuntungan.

Tingkat suku bunga selama bulan Januari – Desember 1999 secara umum menunjukkan penurunan. Tingkat bunga deposito 3 bulan pada bulan Januari sebesar 45,5% berubah menjadi 27,39% pada bulan Juni 1999. Desember 1999 tingkat bunga mencapai titik 12,95% atau turun 3,25 point dari bulan Oktober 1999 yaitu sebesar 13,37%.

Tahun 2000 tingkat bunga cenderung turun, dan pada bulan Agustus 2000 tingkat bunga mencapai titik 11,36%. Setelah Oktober, tingkat bunga cenderung naik, tapi dalam taraf yang rendah. Tahun 2001 secara umum tingkat bunga relatif stabil, hal ini dapat dilihat dari bulan Januari-September 2001 tingkat bunga cenderung tetap, yaitu 13,24%. Hal ini menandakan kurs Rupiah relatif stabil dan perekonomian Indonesia mulai pulih. Oktober-Desember 2001 tingkat bunga kembali naik, hal ini disebabkan oleh kurs rupiah yang melemah dan inflasi yang naik karena adanya 3 hari besar yaitu hari raya Idul Fitri, Natal dan Tahun Baru.

4.2 Analisa Data Kuantitatif

4.2.1 Analisis Hubungan Kausalitas Tingkat Bunga Deposito Tiga Bulan dan

Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.

Hasil perhitungan kausalitas dengan menggunakan alat uji kausalitas

Digital Repository Universitas Jember



Tabel 3. Hasil Uji Granger: Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan Tingkat Bunga Deposito Tiga Bulan.

Variabel Penjelas	R atas 4 lag NT dan 4 Lag R sebelumnya		R atas 2 lag NT dan 2 lag R Sebelumnya	
	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik
R (-1)	0.221	0.633	1.140	5.550
R (-2)	0.403	1.270	-0.343	-1.636
R (-3)	0.244	0.896		
R (-4)	-0.328	-1.996		
NT(-1)	5.791E-02	1.916	1.069E-02	0.250
NT(-2)	0.118	3.677 ^b	0.115	2.670 ^a
NT(-3)	0.131	3.167 ^c		
NT(-4)	7.858E-02	1.469		
R ²	0.956		0.861	
S.E of Reg	2.919		4.890	
F-stat	42.042		27.382	
D.W-stat	2.565		2.403	

Sumber : Lampiran 3 , diolah.

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa diperoleh suatu analisis mengenai nilai koefisien regresi kausalitas kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan lag 2 sebagai berikut:

1. nilai koefisien R_{t-1} sebesar 1,140. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan kesatu sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 1,14%.
2. nilai koefisien R_{t-2} sebesar -0,343. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan menurun sebesar 0,343%.
3. nilai koefisien NT_{t-1} sebesar 0,010. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kesatu sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0.010%

sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,115%.

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa diperoleh suatu analisis mengenai nilai koefisien regresi kausalitas kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan lag 4 sebagai berikut:

1. nilai koefisien R_{t-1} sebesar 0,221. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan kesatu sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,221%.
2. nilai koefisien R_{t-2} sebesar 0,403. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,403%.
3. nilai koefisien R_{t-3} sebesar 0,244. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan ketiga sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,244%.
4. nilai koefisien R_{t-4} sebesar -0,328. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan keempat sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan menurun sebesar 0,328%.
5. nilai koefisien NT_{t-1} sebesar 0,057. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kesatu sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,057%.
6. nilai koefisien NT_{t-2} sebesar 0,118. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,118%.
7. nilai koefisien NT_{t-3} sebesar 0,131. Hal ini menunjukkan apabila terjadi

Digital Repository Universitas Jember

sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,131%.

8. nilai koefisien NT_{t-4} sebesar 0,078. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,78%.

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa hasil perbandingan antara t statistik dengan t tabel menunjukkan masing-masing hasil nilai t statistik sebagai berikut :

- a. signifikan pada tingkat 5% dengan derajat keyakinan 95% yang menunjukkan nilai t statistik sebesar 2,670 dan t tabel (0,025;18) sebesar 2,101, maka t statistik lebih besar dari t tabel ($2,670 > 2,101$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat berpengaruh secara nyata terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan.
- b. signifikan pada tingkat 5% dengan derajat keyakinan 95% yang menunjukkan nilai t statistik sebesar 3,677 dan t tabel (0,025;18) sebesar 2,101, maka t statistik lebih besar dari t tabel ($3,677 > 2,101$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat berpengaruh secara nyata terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan.
- c. signifikan pada tingkat 5% dengan derajat keyakinan 95% yang menunjukkan nilai t statistik sebesar 3,167 dan t tabel (0,025;18) sebesar 2,101, maka t statistik lebih besar dari t tabel ($2,981 > 2,021$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat berpengaruh secara nyata terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan.

Hasil pengujian koefisien-koefisien regresi secara serentak (uji-F) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. pengujian koefisien secara serentak pada lag 2 menghasilkan nilai F hitung sebesar 27,382. Sedangkan nilai f tabel dengan derajat keyakinan 95% dan signifikan pada tingkat 5% adalah 3,55. Nilai F hitung lebih besar dari F tabel

dengan lag 2 triwulan secara bersama-sama berpengaruh secara nyata terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan.

2. pengujian koefisien secara serentak pada lag 4 menghasilkan nilai F hitung sebesar 42,042. Sedangkan nilai f tabel dengan derajat keyakinan 95% dan signifikan pada tingkat 5% adalah 3,55. Nilai F hitung lebih besar dari F tabel ($42,042 > 3,55$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan dengan lag 4 triwulan secara bersama-sama berpengaruh secara nyata terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan.

Hasil perhitungan kausalitas dengan menggunakan alat uji kausalitas Engle Granger dengan variabel bebas tingkat suku bunga deposito 3 bulan dengan menggunakan lag 2 dan lag 4 ditunjukkan dalam tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Granger: Tingkat Bunga Deposito Tiga Bulan dan Kurs Rupiah terhadap Amerika Serikat.

Variabel Penjelas	NT atas 4 lag R dan 4 Lag NT sebelumnya		NT atas 2 lag R dan 2 lag NT Sebelumnya	
	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik
	NT (-1)	0.380	1,561	0,244
NT (-2)	0.488	1,887	0,152	0,526
NT (-3)	0.258	0,773		
NT (-4)	0.368	0,849		
R (-1)	-6.755	-2,407 ^a	-1,111	-8,812
R (-2)	4.799	1,877	0,531	0,380
R (-3)	3.471	1,582		
R (-4)	-3.623	-2,735 ^b		
R ²	0.348		-0.108	
S.E of Reg	23.525		32.595	
F-stat	2.003		0.586	
D.W-stat	2.277		1.888	

Sumber : Lampiran 4, diolah.

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa diperoleh suatu analisis mengenai nilai koefisien regresi kausalitas tingkat suku bunga deposito 3 bulan terhadap kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat lag 2 sebagai berikut:

sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat meningkat sebesar 0,244%.

2. nilai koefisien NT_{t-2} sebesar 0,152. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat meningkat sebesar 0,152%.
3. nilai koefisien R_{t-1} sebesar -1,111. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kesatu sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan menurun sebesar 1,111%.
4. nilai koefisien R_{t-2} sebesar 0,531. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan meningkat sebesar 0,531%.

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa diperoleh suatu analisis mengenai nilai koefisien regresi kausalitas tingkat suku bunga deposito 3 bulan terhadap kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat lag 4 sebagai berikut:

1. nilai koefisien NT_{t-1} sebesar 0,380. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kesatu sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat meningkat sebesar 0,380%.
2. nilai koefisien NT_{t-2} sebesar 0,488. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat meningkat sebesar 0,488%.
3. nilai koefisien NT_{t-3} sebesar 0,258. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat

sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat meningkat sebesar 0,368%.

5. nilai koefisien R_{t-1} sebesar $-6,755$. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan kesatu sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat menurun sebesar 6,755%.
6. nilai koefisien R_{t-2} sebesar 4,799. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan kedua sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat meningkat sebesar 4,799%.
7. nilai koefisien R_{t-3} sebesar 3,471. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan ketiga sebesar 1% akan mengakibatkan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat meningkat sebesar 3,471%.
8. nilai koefisien R_{t-4} sebesar $-3,623$. Hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada triwulan keempat sebesar 1% akan mengakibatkan tingkat suku bunga deposito 3 bulan menurun sebesar 3,623%.

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa hasil perbandingan antara t statistik dengan t tabel menunjukkan masing-masing hasil nilai t statistik sebagai berikut :

- a. signifikan pada tingkat 5% dengan derajat keyakinan 95% yang menunjukkan nilai t statistik sebesar $-2,407$ dan t tabel $(0,025;18)$ sebesar 2,101, maka t hitung lebih besar dari t tabel ($2,407 > 2,101$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti tingkat suku bunga deposito 3 bulan secara nyata berpengaruh terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.
- b. signifikan pada tingkat 5% dengan derajat keyakinan 95% yang menunjukkan nilai t statistik sebesar $-2,735$ dan t tabel $(0,025;30)$ sebesar 2,101, maka t hitung lebih besar dari t tabel ($2,735 > 2,101$) dengan demikian H_0 ditolak

Hasil pengujian koefisien-koefisien regresi secara serentak (uji-F) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. pengujian koefisien secara serentak pada lag 2 menghasilkan nilai F hitung sebesar 0,586. Sedangkan nilai F tabel dengan derajat keyakinan 95% dan signifikan pada tingkat 5% adalah 3,55. Nilai F hitung lebih kecil dari F tabel ($0,586 < 3,55$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan dengan lag 2 triwulan secara bersama-sama tidak berpengaruh secara nyata terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.
2. pengujian koefisien secara serentak pada lag 4 menghasilkan nilai F hitung sebesar 2,003. Sedangkan nilai F tabel dengan derajat keyakinan 95% dan signifikan pada tingkat 5% adalah 3,55. Nilai F hitung lebih kecil dari F tabel ($2,003 < 3,55$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan dengan lag 12 secara bersama-sama tidak berpengaruh secara nyata terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.

Nilai t hitung dan F hitung yang signifikan pada tingkat keyakinan 95% pada lag 2 dan lag 4 pada nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan maka dapat dikatakan terdapat pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Atau dengan kata lain hasil ini menunjukkan hampir semua nilai t hitung dan F hitung signifikan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dan $dj \neq 0$.

Nilai t hitung dan F hitung yang tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95% pada lag 2 dan lag 4 pada tingkat suku bunga deposito 3 bulan dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat maka dapat dikatakan tidak terdapat pengaruh tingkat suku bunga deposito 3 bulan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Atau dengan kata lain hasil ini menunjukkan hampir semua nilai t hitung dan F hitung tidak signifikan, maka H_0 diterima dan

Berdasarkan tabel 3 dan tabel 4 terlihat hasil yang menunjukkan adanya pola hubungan antara nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan sebagai berikut (lihat tabel 5).

Tabel 5 .Kriteria Hasil Pengujian Koefisien Regresi antara NT dan R.

Lag	NT = f (R) bj	R = f (NT) Dj	Kriteria Koefisien Regresi Hasil Pengujian
2	≠ 0	= 0	Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari kurs Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat ke tingkat suku bunga deposito 3 bulan.
6	≠ 0	= 0	Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat ke tingkat suku bunga deposito 3 bulan.

Sumber : Tabel 3 dan tabel 4

Tabel 5 menunjukkan bahwa terdapat kausalitas satu arah dari nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat ke tingkat suku bunga deposito 3 bulan dengan menggunakan kendala / lag 2 dan 4. Regresi dengan menggunakan lag 2 dan lag 4 pada tingkat *degree of freedom* (df) n-2, menunjukkan bahwa terjadi kausalitas satu arah dari kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat ke tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 3 dan tabel 4 seperti tersebut diatas.

Hasil ini diperkuat dengan indikasi besaran koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan seberapa besar keeratan variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai R^2 pada lag 2 triwulan pada kausalitas nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan menunjukkan angka 0,861, hal ini berarti 86,1% kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan disebabkan oleh variabel kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika

bunga deposito 3 bulan menunjukkan angka 0,956, hal ini berarti 95,6% kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan disebabkan oleh variabel kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan pada periode Januari – Desember 1997 sisanya 4,4% disebabkan oleh faktor lain. Sedangkan nilai R^2 pada kausalitas tingkat suku bunga deposito 3 bulan terhadap kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada lag 2 sebesar -0,108. Hal ini berarti 10,8% hasil tingkat suku bunga deposito 3 bulan disebabkan oleh variabel tingkat suku bunga deposito 3 bulan dan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada periode Januari – Juni 1997, sedangkan sisanya 89,2% disebabkan oleh faktor lain. Dan nilai R^2 pada kausalitas tingkat suku bunga deposito 3 bulan terhadap kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada lag 4 sebesar 0,348. Hal ini berarti 34,8% hasil tingkat suku bunga deposito 3 bulan disebabkan oleh variabel tingkat suku bunga deposito 3 bulan dan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada periode Januari – Desember 1997, sedangkan sisanya 65,2% disebabkan oleh faktor lain.

4.2.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisa Granger di atas yang dilakukan selama 5 tahun data yaitu dari tahun 1997-2001 menunjukkan adanya hubungan satu arah yaitu dari nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat ke tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Hal ini dapat dijelaskan melalui hubungan nilai tukar dan tingkat suku bunga, dimana terdapat keterkaitan antara nilai tukar dan tingkat suku bunga, berarti bahwa kenaikan nilai tukar Dolar Amerika Serikat (Rupiah terdepresiasi) pada bulan Februari sampai dengan Mei 1997 memberikan dampak bagi naiknya tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Begitu pula kenaikan nilai tukar Dolar Amerika Serikat pada bulan September dan Desember 1997 memberikan dampak pada naiknya tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Secara teori kurs terbentuk melalui pertemuan antara kekuatan-kekuatan permintaan dan penawaran dipasar. Penentuan nilai tukar valuta asing akan menciptakan suatu kesepakatan dalam nilai masing-masing valuta asing. Nilai tukar sangat

merupakan tempat untuk tukar-menukar mata uang (*currency swap*) yang mengacu pada penjualan suatu mata uang berdasarkan kurs spot yang dikombinasikan dengan perjanjian pembelian secara berjangka atas suatu uang yang sama. Para pelaku pasar valuta asing bertransaksi berdasarkan pada perkiraan imbalan aset (mata uang) yang akan diterima pada waktu yang akan datang. Perkiraan imbalan suatu valuta asing adalah suku bunga (*interest rate*) valuta asing tersebut, yakni jumlah sewa atau imbalan yang diterima seseorang atas kesediaannya meminjamkan sejumlah valuta asing selama jangka waktu tertentu. Hubungan ini juga dapat dijelaskan oleh teori Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity Theory = IRP Theory*), dimana perubahan kurs dapat ditentukan jika terjadi perbedaan tingkat suku bunga. Apabila tingkat suku bunga dalam negeri (Indonesia) lebih tinggi dari pada tingkat suku bunga luar negeri (USA), maka banyak pelaku pasar valuta asing yang membeli sekuritas Rupiah di pasar uang atau *International Money Market* dengan harapan keuntungan dari selisih tingkat suku bunga tersebut (Hady, 1999:57). Kondisi ini akan menciptakan *capital inflow*. *Capital inflow* dapat berupa hutang maupun penanaman modal asing ini akan menaikkan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar karena persediaan Dolar bertambah. Kenaikan tingkat suku bunga juga akan menyebabkan semakin sedikit permintaan uang untuk spekulasi, karena spekulasi lebih tertarik untuk menabungkan uangnya ke bank daripada untuk spekulasi sehingga akan menaikkan nilai tukar Rupiah atau nilai tukar Rupiah akan mengalami apresiasi.

Hubungan ini juga dapat dijelaskan oleh *International Fisher Effect Theory* (IFE Theory) dimana perbedaan tingkat suku bunga yang terjadi karena perbedaan tingkat inflasi yang diharapkan (*expected inflation*). Jika tingkat suku

bunga luar negeri lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat suku bunga dalam negeri dan ditambah lagi dengan apresiasi valuta asing, maka tingkat suku bunga yang tinggi dan apresiasi valuta asing tersebut akan menyebabkan hasil investasi di luar negeri akan lebih tinggi dari pada investasi di dalam negeri. Bila tingkat suku bunga di dalam negeri lebih tinggi di banding dengan tingkat suku bunga dan valuta asing (Rp) mengalami apresiasi, maka hasil dari investasi di dalam

negeri menguntungkan dari pada investasi di luar negeri (Hady, 1999:65-67). Selama tahun 1998 tingkat bunga di Indonesia tinggi dan berlangsung cukup lama serta situasi politik dan keamanan yang kurang stabil mengakibatkan perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sangat tajam (-16,5%). Sektor pengolahan, sektor perdagangan, hotel dan restoran dan sektor keuangan, persewaan dan jasa perusahaan mengalami kontraksi yang paling besar. Selain dari tingkat suku bunga kontraksi ini disebabkan oleh besarnya pinjaman dalam valuta asing. Adanya pinjaman dalam valuta asing ini akan menyebabkan naiknya permintaan terhadap valuta asing selain untuk impor akan memperburuk nilai rupiah. Selama pasokan valas di pasar masih belum mampu memenuhi kebutuhan permintaan Dolar (*excess demand*), selama itulah kurs Rupiah akan terus bergerak naik. Untuk itu diperlukan sejumlah cadangan devisa yang sewaktu-waktu dapat digunakan oleh bank sentral untuk menjaga kurs pada tingkat tertentu (Gie, 1999:71). Stabilitas kurs ini sangat ditentukan oleh tingkat suku bunga.

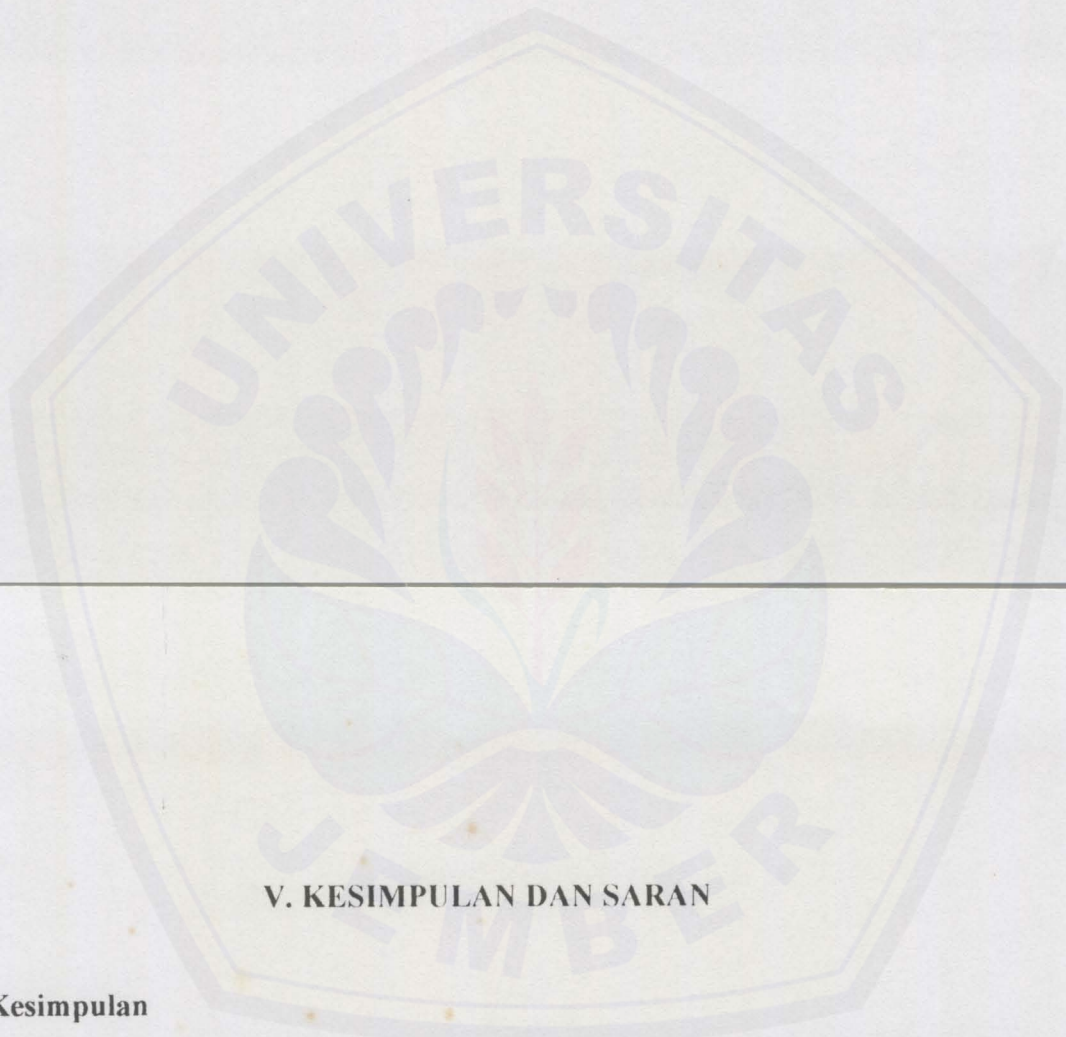
Tingkat bunga lebih berpengaruh pada sektor rill. Suku bunga tinggi tidak kondusif bagi iklim investasi. Kenaikkan tingkat bunga ini akan menaikkan inflasi karena akan menambah biaya produksi. Kondisi ini menyebabkan para investor akan mencari tingkat suku bunga yang rendah untuk dapat menaikkan keuntungan usahanya. Perbedaan tingkat bunga di beberapa negara menyebabkan capital

usaha. Kenaikkan tingkat bunga ini selalu diiringi dengan inflasi dan menurunkan daya beli masyarakat (Sadri, 2001:33)

Disisi lain kenaikan tingkat bunga dapat mendorong investor untuk mengeser komposisi fungsi produksinya, dari semula pada modal menjadi padat tenaga kerja. Konsekuensinya akan menciptakan lebih banyak kesempatan kerja. Selain itu, suku bunga tinggi akan menguntungkan para penabung berpendapatan rendah (*low income saver*), untuk meraih keuntungan yang lebih tinggi dari penyimpanan dananya dalam bentuk deposito atau tabungan di bank. Kondisi ini akan menaikkan kurs Rupiah karena jumlah uang beredar (Rp) berkurang sehingga penawaran terhadap Rupiah menurun dan akibatnya akan membantu apresiasi Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (Kirana, 1992:24).

57

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dihasilkan oleh Wijoyo Santoso dan Iskandar (1999), dimana terdapat hubungan kausalitas satu arah dari nilai tukar ke tingkat suku bunga deposito 1 bulan periode 1990 – 1998 (data bulanan) di Indonesia.



V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan satu arah dari nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat ke tingkat suku bunga deposito 3 bulan di Indonesia selama kurun waktu 1997 – 2001.

Hasil uji kausalitas Granger dengan menggunakan beda kala / lag baik lag 2

maupun lag 4 menunjukkan pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan dan tidak terdapat hubungan dari tingkat suku bunga deposito 3 bulan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat menunjukkan tingkat signifikan berdasarkan uji statistik pada lag 2 atau setelah 1 triwulan. Hal ini terjadi karena kenaikan nilai Dolar Amerika Serikat (Rupiah terdepresiasi) sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan sebesar 0,11% untuk menstabilkan kembali nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat mempunyai pengaruh signifikan yang ditunjukkan oleh t hitung sebagian besar lebih besar dari t tabel dengan nilai t probabilitas $0,000 < 0,05$. Secara bersama-sama variabel nilai tukar dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan dan nilai tuikar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung (27,382 dan 42,042) yang lebih besar dari F tabel (3,55). Hasil ini diperkuat dengan indikasi besaran koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan (0,9 dan 0,89) hal ini berarti kenaikan tingkat suku bunga deposito 3 bulan sebagian besar di sebabkan oleh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga deposito 3 bulan dan sisanya disebabkan oleh faktor lain.



5.2 Saran

Berdasarkan analisis dan pembahasan mengenai hubungan kausalitas nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dengan tingkat suku bunga deposito 3

bulan di Indonesia selama tahun 1997 – 2001, maka dapat disampaikan saran-saran sebagai berikut.

Digital Repository Universitas Jember

1. Melemahnya kurs Rupiah terutama disebabkan oleh menurunnya kepercayaan pasar akibat ketidak pastian faktor-faktor non ekonomi dan resiko dapat mengancam prospek pemulihan ekonomi, untuk itu perlu strategi selain kebijakan moneter yaitu meminimalkan voladitas kurs Rupiah khususnya yang berasal dari spekulasi, dengan penegakan ketentuan yang lebih tegas atas aturan-aturan prudensial di bidang devisa (antara lain posisi devisa neto dan pembatasan transaksi forward jual kepada non-residen) dan adanya pendekatan langsung dan selektif pada bank-bank tertentu (berupa moral suasion, atau pembatasan (plafon) kredit dan suku bunga kredit).
2. Adanya resiko dan ketidak pastian akan mempengaruhi kinerja perekonomian, upaya yang perlu dilakukan adalah pemulihan stabilitas kondisi politik dalam negeri, mempercepat restrukturisasi utang swasta dan pemulihan intermediasi perbankan akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi di dalam negeri.

DAFTAR PUSTAKA

Arief, Sritua. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta. UI PRESS. ✓

Arifin, Sjamsul. 1998. "Efektifitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilisasi Rupiah di Masa Krisis". Jakarta : **Buletin Ekonomi dan**

Perbankan. Bank Indonesia.
Bank Indonesia, 2000. *Evaluasi Kebijakan dan Perkembangan Moneter*. Jakarta :
Bank Indonesia.

Boediono. 1996. "Merenungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter di
Indonesia." Jakarta: **Catatan Direktur Bidang Moneter**. Bank Indonesia.

-----, 1998. *Ekonomi Moneter*. Edisi 3. Yogyakarta : BPFE.

Hady, Hamdy. 1999. *Valas untuk Manajer (Forex for Managers)*. Jakarta Ghalia
Indonesia. ✓

Jhingan, ML. 1996. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Raja
Grafindo Persada.

Goeltom, Miranda dan Doddy Zulverdi. 1998. "Manajemen Nilai Tukar di
Indonesia dan permasalahannya". Jakarta: **Buletin Ekonomi dan
Perbankan**. Bank Indonesia.

Gie, Kwik Kian. 1999. *Gonjang-Ganjing Ekonomi Indonesia : Badai Belum
Segera akan Berlalu*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

Kamaludin, Rustian. 1998. *Pengantar Ekonomi Pembangunan*. Jakarta : BPFE,
Universitas Indonesia.

Khalwati, Tajul. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

Kirana, Wihana dan Nurwandono. 1992. "Peran Pembangunan Sektor Keuangan
dalam Mobilitas Dana dan Pertumbuhan Ekonomi". Jakarta : **Buletin
Ekonomi dan Perbankan**. Bank Indonesia.

Krugman, Paul dan Maurice Obstfeld. 1994. *Internasional Economic Theory and
Applications*. Alih Bahasa oleh Munandar dan Basri. Jakarta : Rajawali
Press.

Mardalis. 1999. *Metode Penelitian : Suatu Pendekatan proposal*. Jakarta : Bumi

Sadli, M. 2001. *Landscape Ekonomi dan Politik dalam Krisis dan Transisi*.
Surakarta : Muhamadiyah University Press.

Santoso, Wijoyo dan Iskandar. 1999. "Pengendalian Moneter dalam Sistem Nilai
Tukar yang Fleksibel". Jakarta : **Buletin Ekonomi dan Perbankan**. Bank

Setiana, Danny Daud. 1998. "Pengembangan Model Penentuan Nilai Tukar Valuta Asing dengan Menggunakan Pendekatan Uji Kembang Mekanika". Jakarta: **Buletin Ekonomi dan Perbankan**, Bank Indonesia.

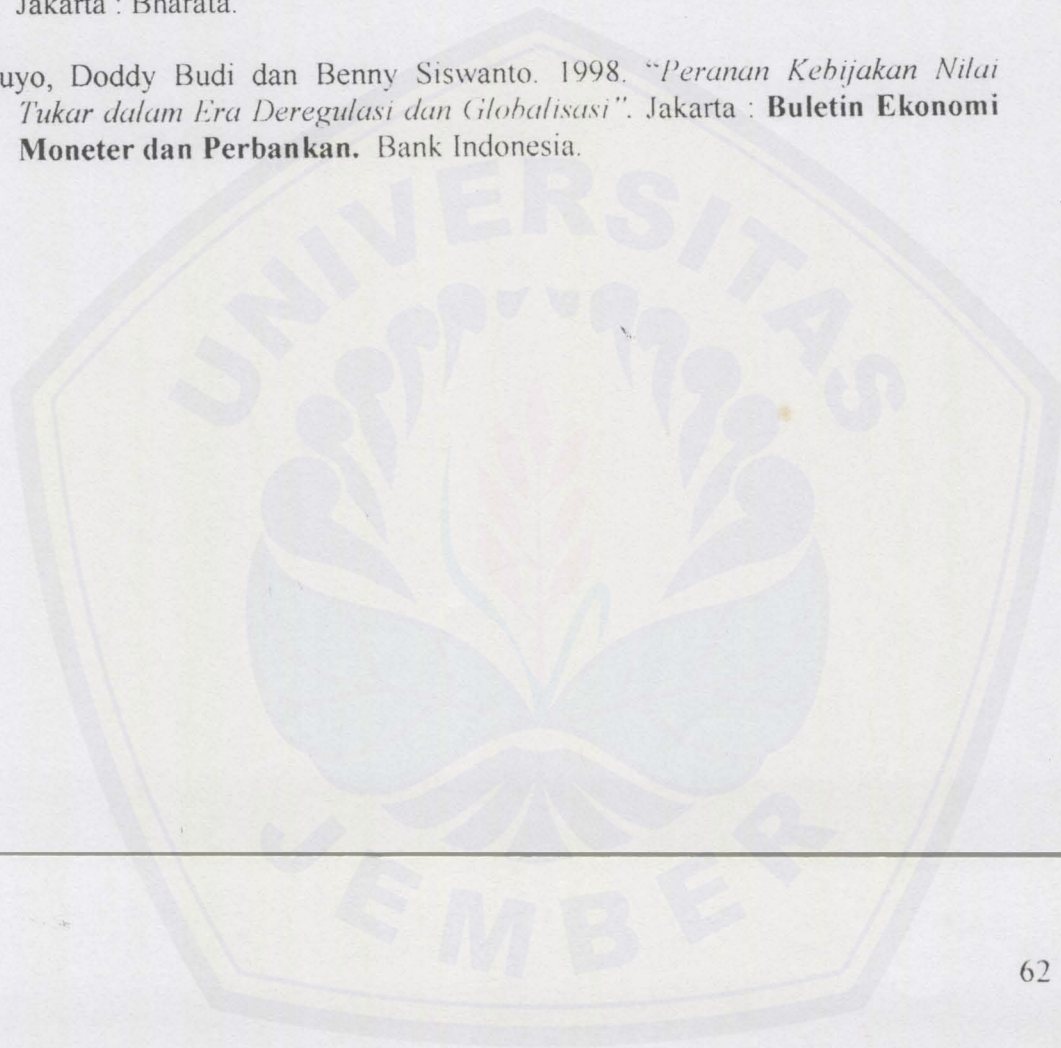
Soekirno, S. 1985. *Ekonomi Pembangunan*. Yogyakarta : BPFE.

Sumodiningrat, Gunawan. 1999. *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta:BPFE.

Suparmoko, M dan Irawan. 1995. *Ekonomika Pembangunan*. Edisi 5. Yogyakarta : BPFE.

Sihotang, Paul. 1972. *Ekonomi Makro, Analisis dan Kebijakan Perekonomian*. Jakarta : Bharata.

Waluyo, Doddy Budi dan Benny Siswanto. 1998. "Peranan Kebijakan Nilai Tukar dalam Era Deregulasi dan Globalisasi". Jakarta : **Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan**. Bank Indonesia.



Tahun 1 : Data Observasi

Bulan

Tahun	Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat	Pertumbuhan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (%)	Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulan
	2.402	3.4	16.47
	2.431	1.21	15.93
	3.269	34.47	26.22
	5.402,5	65.26	23.92
	8.550	58.26	27.26
	14.650	74.85	40.63
	10.850	-27.42	47.38
	8.000	-26.27	49.23
	8.725	9.06	49.23
	6.705	-23.15	34.85
	8.300	23.79	27.39
	7.100	-14.46	15.88
	7.580	6.76	12.85
	8.760	15.57	11.74
	8.755	-0.05	13.62
	9.675	10.50	14.53
	9.450	-2.33	15.82
	11.675	23.54	16.65
	8.865	-24.07	17.57
	10.400	17.32	17.62

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
UKU	25,6883	13,1300	18
	25,5944	13,1969	18
	25,5333	13,2387	18
	11,3050	31,0447	18
	12,8311	29,8558	18

Variables Entered/Removed^b

Variables Entered	Variables Removed	Method
T2, R2 _a T1, R1		Enter

Selected variables entered.

Dependent Variable: TINGKAT SUKU BUNGA

Model Summary^b

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			Durbin-Watson
				F Change	df1	df2	
,945 ^a	,894	,861	4,8907	27,382	4	13	2,403

Variables: (Constant), NT2, R2, NT1, R1

Dependent Variable: TINGKAT SUKU BUNGA

ANOVA^b

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Residual	2619,785	4	654,946	27,382	,000 ^a
Total	310,945	13	23,919		
Corrected Total	2930,730	17			

(Constant), NT2, R2, NT1, R1

a. Variable: TINGKAT SUKU BUNGA

Coefficients^a

	Unstandardized Coefficients		Std. Error	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics			
	B	Std. Error				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF		
Constant	3,675	2,801	1,312	,212								
NT2	1,140	,205	5,550	,000	,871	,839	,501	,192	5,219			
R2	-,343	,210	-1,636	,126	,625	-,413	-,148	,183	5,471			
NT1	1,069E-02	,043	,250	,807	,131	,069	,023	,795	1,258			
R1	,115	,043	2,670	,019	,418	,595	,241	,844	1,184			

a. Variable: TINGKAT SUKU BUNGA

Variaed/Removed^b

Model	V	Variables Removed	Method
1	E		
	R4		Enter
	NT1		
	NT1		
	R3		

a. All requelles entered.

b. Dependø: TINGKAT SUKU BUNGA

Model Summary^b

Model	Sum of Squares	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
				R Square Change	F Change	df1	df2		
1	,980	,956	2,9199	,980	42,042	8	7	,000	2,562

a. Predictoint), R4, NT4, NT1, NT2, NT3, R2, R3, R1

b. Dependø: TINGKAT SUKU BUNGA

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	2867,543	8	358,443	42,042	,000 ^a
R1	59,681	7	8,526		
T1	2927,224	15			

a. Predicticant), R4, NT4, NT1, NT2, NT3, R2, R3, R1

b. Dependø: TINGKAT SUKU BUNGA

Coefficients^a

Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics				
		B	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF			
(C	6,503	2,325		2,797	,027								
NT	5,791E-02	,030	,135	1,916	,097	,140	,587	,103	,590	1,696			
NT	,118	,032	,266	3,677	,008	,419	,812	,198	,555	1,802			
NT	,131	,041	,297	3,167	,016	,677	,767	,171	,332	3,010			
NT	7,858E-02	,054	,177	1,469	,185	,654	,485	,079	,201	4,973			
R1	,221	,348	,218	,633	,547	,888	,233	,034	,025	40,732			
R2	,403	,317	,393	1,270	,245	,643	,433	,069	,030	32,869			
R3	,244	,272	,239	,896	,400	,310	,321	,048	,041	24,353			
R4	-,328	,164	-,320	-1,996	,086	-,039	-,602	-,108	,113	8,830			

endei TINGKAT SUKU BUNGA

Deviation	N
0,9687	18
1,0447	18
9,8558	18
3,1969	18
3,2387	18

Model

Method
Enter

a. De

Model Summary^b

Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson
		R Square Change	F Change	df1	df2	
-,108	32,5952	,153	,586	4	13	1,888

NT1, R1

AR

NOVA^b

df	Mean Square	F	Sig.
4	623,047	,586	,678 ^a
13	1062,446		
17			

NT1, R1

R

Coefficients^a

Standardized Coefficients	Standardized Coefficients		Correlations			Collinearity Statistics		
	Beta	t	Sig.	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
Constant								
1	,245	1,198	,252	,251	,231	,218	,795	1,258
2	,146	,856	,408	,147	,144	,134	,844	1,184
3	-,473	-,526	,608	-,272	-,220	-,207	,192	5,219
4	,227	-,812	,432	-,258	,105	,097	,183	5,471

R

causalitas Gra

iptive Statistic

Mean	Std. Deviation
2,2000	
1,3050	
2,8317	
5,5944	
5,5333	

ntered/Removed

Variables in the Model

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed
1	NT1, NT2, NT3, NT4, NT5	

R Square

Adjusted R Square

Suku Bunga Deposito 3 Bulan terhadap Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat lag 4

N	16
	16
	16
	16
	16
	16
	16
	16
	16
	16

	Sum of Squares	2492,11
gression		13811,71
idual		19303,91
al		

s: (Constant)
nt Variable: NLA1 TUK

	Constant	22,360
1		244
2		152
		111
		531

nt Variable: NLA1 TUK



Model Summary^a

Model	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,696	2,003	8	7	,188	2,277

2, R3, R1

Model	F	Sig.
1	2,003	,188 ^a

2, R3, R1

Coefficients^a

Model	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	2,208	,063					
24	1,561	,162	,221	,508	,325	,590	1,696
28	1,887	,101	,233	,581	,393	,555	1,802
79	,773	,465	-,135	,280	,161	,332	3,010
95	,849	,424	-,387	,306	,177	,201	4,973
01	-2,407	,047	-,279	-,673	-,502	,025	40,732
43	1,877	,103	-,172	,579	,391	,030	32,869
27	1,582	,158	-,165	,513	,330	,041	24,353
94	-2,735	,029	-,255	-,719	-,570	,113	8,830



Descriptive Statistics

Mean	Std. Deviation
7,6169	29,1452
10,6131	32,14824
14,1469	31,5189
12,7512	31,5696
13,1094	32,0192
26,1594	13,8126
26,7000	13,6219
26,6550	13,6585
26,6956	13,6250

Entered/Removed

Step	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	2,		Enter

Variables entered:
Variable: NILAI TUKAR