

## **Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Tukar**

---

**Zulki Zulkifli Noor**

Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Winaya Mukti  
Jl. Turangga Raya no. 25 Bandung  
E-Mail: ake\_zulkifli@yahoo.com

### **ABSTRACT**

*The general objective of this study was to know how far the effect to changing of Rupiah's Exchange Rate to American Dollar by three factor of economic: inflation rate, interest rate and money supply, and also to know its causality link. The evaluations are carried out by several data of inflation rate, interest rate and money supply from that two country. A multiple regression was done to determine how far the effect of the variables above. Some statistical test, that is related to regression, was done too. Also Granger's causality test was done to know the causality link. Based upon data analyzed in this study, there are some conclusions as follow: (1) if inflation rate, interest rate and money supply is used partially, there is no significant influence or effect on changing of exchange rate. (2) in other way, if those factor is integrated in using of analysis, there is quite significant. (3) and the last, for interest rate and money supply have causality relation to changing of exchange rate, but not inflation rate.*

*Keywords: inflation, interest rate, money supply, exchange rate.*

### **ABSTRAK**

Tujuan umum dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa jauh efek terhadap perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika oleh tiga faktor ekonomi: tingkat inflasi, tingkat bunga dan jumlah uang beredar, dan juga untuk mengetahui hubungan kausalitasnya. Evaluasi dilakukan oleh beberapa data tingkat inflasi, tingkat bunga dan jumlah uang beredar dari dua negara. Regresi berganda dilakukan untuk menentukan seberapa jauh pengaruh dari variabel-variabel di atas. Beberapa uji statistik, yang berhubungan dengan regresi, dilakukan juga. Uji kausalitas Granger juga itu dilakukan untuk mengetahui link kausalitas. Berdasarkan data yang dianalisis dalam penelitian ini, ada beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) jika tingkat inflasi, tingkat bunga dan jumlah uang beredar digunakan sebagian, tidak ada pengaruh signifikan atau efek pada perubahan nilai tukar. (2) dengan cara lain, jika dipergunakan faktor yang terintegrasi maka menghasilkan hasil yang cukup signifikan. (3) dan untuk tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar memiliki hubungan kausalitas dengan perubahan nilai tukar, tetapi tingkat inflasi.

Kata kunci: inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, nilai tukar.

## PENDAHULUAN

Proses globalisasi menyebabkan kegiatan atau aktivitas ekonomi sekarang menjadi satu kesatuan global (*globally unified*). Perubahan yang terjadi pada ekonomi suatu negara, secara cepat mempengaruhi ekonomi negara lain terutama negara-negara yang menjadi partner ekonomi atau mempunyai hubungan ekonomi yang sangat erat.

Perubahan-perubahan dalam aktivitas ekonomi ini biasanya tercermin dalam perubahan atau fluktuasi nilai mata uang. Tentu saja, konsekuensinya bagi perusahaan-perusahaan multinasional atau perusahaan-perusahaan eksportir atau importir akan menghadapi kecemasan depresiasi atau apresiasi. Belum lagi mengantisipasi aktivitas para spekulan mata uang yang kadang cukup signifikan mempengaruhi nilai mata uang.

Secara umum yang mempengaruhi nilai tukar adalah faktor fundamental, faktor teknis, faktor psikologis dan faktor spekulasi, sedangkan secara tidak langsung penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari suatu mata uang dipengaruhi oleh neraca pembayaran (*balance of payment*), tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan, peraturan dan kebijakan pemerintah.

Berdasarkan sudut pandang teori makroekonomi, ada empat faktor yang dapat mempengaruhi nilai tukar, yaitu tingkat suku bunga, tingkat inflasi, peredaran uang dan neraca pembayaran. Ketiga faktor yang pertama merupakan faktor-faktor yang sangat penting dalam mempengaruhi atau menentukan nilai tukar. Neraca pembayaran merupakan faktor yang cukup kompleks, karena mempertimbangkan lebih banyak faktor ekonomi dibanding ketiga lainnya (Miranda S., 1993)

Pengaruh tingkat inflasi terhadap kurs mata uang asing dapat dijelaskan dengan *purchasing power parity theory* (PPP) atau teori kesamaan daya beli. PPP absolut, yang juga disebut *law of one price* (LOP) menyatakan bahwa harga suatu barang atau produk yang sama di dua negara yang berbeda akan sama pula dinilai dalam mata uang yang sama. Jika ada perbedaan harga dalam mata uang yang sama, maka akan ada perubahan permintaan sehingga harga barang juga berubah. Konsekuensinya perubahan harga yang terjadi akan berakibat pada penyesuaian nilai tukar.

*Interest Rate Parity Theory* (IRP) atau teori IRP adalah salah satu teori yang paling dikenal dalam keuangan internasional yang menerangkan bagaimana hubungan bursa mata uang asing dengan pasar uang internasional. Teori ini menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga pada pasar uang internasional akan cenderung sama dengan *forward rate premium* atau *discount*.

Dalam kenyataannya, korelasi antara tingkat bunga, inflasi dan nilai tukar tidaklah signifikan, karena dipengaruhi secara simultan oleh kejadian baru dan informasi yang sama (Kulkarni, 2008). Karena setiap kali ada perubahan yang terjadi akan selalu diikuti oleh penyesuaian-penyesuaian yang akan dilakukan.

Beberapa studi mengenai perilaku pembentukan harga atau inflasi telah banyak dilakukan di beberapa negara, yang umumnya dengan menggunakan pendekatan ekonometrik/makro dan data agregat (Quah and Vahey, 1995; Gali, 1999; Bullard and Keating, 1995). **Studi berikutnya memperlengkapi** hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu dengan mengakomodir beberapa aspek antara lain perilaku pembentukan upah di pasar input, perilaku kegiatan di sektor *wholesale*, serta penekanan analisis pada kekakuan harga (*price rigidity*). Secara umum, kedua studi tersebut menyimpulkan bahwa inflasi di Indonesia lebih disebabkan oleh dorongan biaya (*cost-push*), yang umumnya dipicu oleh kenaikan *administered price*, pajak, upah minimum, dan depresiasi rupiah. Sementara itu, tekanan sisi permintaan tidak begitu kuat, kecuali pada perayaan hari besar keagamaan. Temuan penting lainnya adalah pembuktian mengenai perilaku kekakuan harga yang bersifat *downward rigidity* (Riyatno, 2007).

Dari sisi Bank Indonesia, kuatnya pengaruh tekanan dari sisi penawaran tersebut mengimplikasikan pentingnya penerapan kebijakan moneter. Dalam hal ini, pengaruh kebijakan moneter terhadap struktur biaya dapat dibagi menjadi tiga saluran, yaitu *expected inflation*, nilai tukar, dan suku bunga. Kebijakan yang bersifat ekspansioner dapat menyebabkan terjadinya depresiasi yang pada gilirannya dapat menaikkan harga-harga produk *manufacturing* melalui peningkatan harga bahan baku yang diimpor. Kebijakan tersebut juga dapat meningkatkan ekspektasi inflasi baik secara langsung melalui sisi permintaan agregat maupun secara tidak

langsung melalui peningkatan harga barang-barang *tradable*. Di lain pihak ongkos perusahaan dapat jadi turun melalui penurunan pembayaran bunga atas kredit perbankan. Oleh karena itu, efek bersih suatu kebijakan moneter terhadap struktur ongkos perusahaan sangat tergantung pada besaran efek nilai tukar dan ekspektasi inflasi yang berbanding terbalik dengan efek dari suku bunga. Selain itu, dengan karakteristik *downward rigidity*, Bank Indonesia perlu berhati-hati dalam mengimplementasikan kebijakan yang bersifat kontraktif (Atmadja, 2002).

Masalah di atas dapat dirumuskan sebagai berikut: a) Bagaimana dampak perubahan tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan *money supply* secara parsial yang menyebabkan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika? b) Berapa perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika yang sebenarnya dengan didasarkan pada ketiga faktor secara bersama-sama ditambah dengan faktor perubahan nilai tukar pada periode sebelumnya? c) Bagaimana hubungan sebab akibat (kausalitas) antara perubahan nilai tukar pada periode sebelumnya?

## METODE

Dari beberapa faktor atau indikator ekonomi yang sering digunakan adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan *money supply*. Dari sekian banyak teori, tingkat inflasi mempunyai atau dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang pada pasar uang. Penelitian Achsani *et. al.* (2010) menunjukkan bahwa di negara Asia, inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar. Begitu pula dengan tingkat suku bunga dan *money supply* yang juga dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Namun dengan keterbasan dan kekurangan ketiga faktor secara terpisah atau parsial, maka untuk dapat menentukan nilai tukar mata uang yang lebih baik, maka akan dilakukan dengan melakukan penggunaan faktor tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan *money supply*.

Inflasi merupakan kenaikan harga-harga umum secara berkelanjutan, yang merupakan salah satu variabel ekonomi makro penting, karena mempengaruhi kesejahteraan penduduk suatu negara. Inflasi yang tinggi mengimplikasikan penurunan daya beli, sehingga kemampuan masyarakat untuk menikmati

barang dan jasa semakin berkurang, dengan kata lain kesejahteraan berkurang. Sehubungan dengan itu, para pembuat kebijakan di negara-negara seluruh dunia berusaha sebisa mungkin mengendalikan inflasi (Taylor, 1995).

Menurut Dornbusch-Fisher (1998), dampak inflasi terhadap perekonomian antara lain, yaitu semakin tingginya biaya memegang uang kartal, sehingga permintaan uang kartal akan berkurang, perubahan nilai riil dari aktiva yang ditetapkan dalam bentuk nominal, terjadinya redistribusi kekayaan yang besar antar sektor yang ada seperti dari sektor perusahaan ke sektor rumah tangga meningkatnya kemiskinan, dan meningkatkan nilai riil pembayaran pajak. Selain itu menurut Makiw (1999) inflasi menyebabkan beberapa biaya sosial dalam perekonomian baik inflasi yang diharapkan maupun inflasi yang tidak diharapkan, yaitu: penurunan jumlah uang yang dipegang, sehingga menimbulkan *shoeleather cost* dari inflasi; mendorong perusahaan lebih sering mengubah harga, di mana akan menambah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan, menimbulkan distorsi dalam pajak yang dibebankan, menimbulkan ketidaknyamanan hidup dengan seringnya terjadi perubahan harga, terjadinya redistribusi kekayaan antar individu, dan menimbulkan ketidakpastian bagi kreditor dan debitor (Hamdy, 2009).

Terdapat banyak penjelasan mengenai sebab-sebab inflasi dan terdapat banyak pula alternatif model untuk menjelaskan proses inflasi. Pada umumnya disepakati bahwa dalam jangka panjang inflasi merupakan fenomena moneter (Zyblock, 2005). Akan tetapi, hasil penelitian Tang (2008) menunjukkan bahwa di Malaysia inflasi tidak selalu merupakan fenomena moneter. Namun demikian, dalam *horizon* yang relevan dengan kebijakan moneter, inflasi dapat pula disebabkan oleh variabel-variabel lain. Kejutan-kejutan yang meningkatkan permintaan agregat relatif terhadap penawaran agregat dapat memicu inflasi. Kejutan-kejutan terhadap variabel-variabel nominal domestik, seperti upah atau harga-harga impor dapat meningkatkan biaya produksi dan dengan demikian juga meningkatkan inflasi. Selain itu, pergerakan dalam nilai tukar dapat mempengaruhi inflasi melalui harga impor dan melalui pengaruhnya terhadap ekspektasi dan perilaku penetapan harga (*price-setting behaviour*) oleh para pelaku ekonomi.

Metode analisa yang akan digunakan adalah regresi linier berganda, yang di mana akan diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\%ER = a + b(\%ER_{i-1}) + c(M_{1h} - M_{1f}) + d(i_h - i_f) + e(E_h - E_f)$$

Dimana:

- $i_h$  = tingkat suku bunga di Indonesia
- $i_f$  = tingkat suku bunga di Amerika Serikat
- $E_h$  = tingkat inflasi di Indonesia
- $E_f$  = tingkat inflasi di Amerika Serikat
- $M_{1h}$  = *money supply* di Indonesia
- $M_{1f}$  = *money supply* di Amerika Serikat
- $\%ER$  = Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar
- $\%ER_{i-1}$  = Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar periode sebelumnya

Lalu dilakukan uji durbin watson untuk memeriksa ada atau tidaknya autokorelasi, sebab dalam asumsi regresi linier adalah tidak terdapatnya auto-korelasi. Lalu uji t dilakukan untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas dapat memberi signifikansi terhadap variabel terikat secara terpisah serta uji F yang dilakukan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Terakhir adalah uji kausalitas (*Granger's Causality test*) untuk melihat ada tidaknya hubungan kausalitas (Gujarati, 1995).

## HASIL

### PPP, IRP, dan Money Supply

Seperti yang telah disebutkan, pendekatan secara teoritis adalah dengan membandingkan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika secara terpisah berdasarkan faktor tingkat suku bunga yang terkait dengan teori *interest rate parity* (IRP), faktor inflasi yang terkait dengan teori *purchasing power parity* (PPP) dan faktor *money supply*

Dengan Pendekatan berdasarkan tingkat inflasi saja, sebelumnya dapat dilihat pada Tabel 1. Seperti dilihat pada Tabel 1., maka perubahan nilai tukar tidak dapat didasarkan pada tingkat inflasi saja. Contoh, seperti pada tahun 2009 untuk *quarter* pertama dengan menggunakan teori PPP perubahan nilai tukar

seharusnya adalah 1,46% namun pada perubahan sesungguhnya yang terjadi adalah sekitar 6,76%. Atau kalau kita tarik mundur pada tahun 2008 *quarter* ketiga, dengan menggunakan teori PPP perubahan nilai tukar seharusnya adalah -2,77%, namun pada perubahan sesungguhnya yang terjadi adalah sekitar 23,79%.

Lalu dengan pendekatan berdasarkan tingkat suku bunga saja, ada baiknya melihat terlebih dahulu pada Tabel 2. Seperti dilihat pada Tabel 2., maka perubahan nilai tukar tidak dapat didasarkan pada tingkat suku bunga saja. Contoh, seperti pada tahun 2009 untuk *quarter* kedua dengan menggunakan teori IRP perubahan nilai tukar seharusnya adalah 5,47%, namun pada perubahan sesungguhnya yang terjadi adalah sekitar 15,57% atau kalau kita tarik mundur pada tahun 2008 *quarter* ketiga, dengan menggunakan teori IRP perubahan nilai tukar seharusnya adalah 7,2% namun pada perubahan sesungguhnya yang terjadi adalah sekitar -14,46%.

Lalu dengan pendekatan berdasarkan faktor *money supply* saja, ada baiknya melihat terlebih dahulu pada Tabel 3. Seperti dilihat pada Tabel 3., maka perubahan nilai tukar tidak dapat didasarkan pada perubahan *money supply* saja. Contoh, seperti pada tahun 2009 untuk *quarter* kedua dengan menggunakan pendekatan perubahan *money supply*, perubahan nilai tukar seharusnya adalah 7,92% namun pada perubahan sesungguhnya yang terjadi adalah sekitar 12,57%. Atau kalau kita tarik mundur pada tahun 2008 *quarter* kedua, dengan menggunakan perubahan *money supply*, perubahan nilai tukar seharusnya adalah 0,17%, namun pada perubahan sesungguhnya yang terjadi adalah sekitar -23,15%.

Dari ketiga hasil tersebut, maka terlihat bahwa dengan menggunakan ketiga faktor tersebut secara terpisah tidak dapat menentukan perubahan nilai tukar yang terjadi. Banyak perbedaan-perbedaan yang ada antara nilai tukar yang seharusnya dengan nilai tukar yang sebenarnya.

Dari uji-uji yang telah dilakukan serta perhitungan-perhitungan statistik maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\%ER = -1,104 + 0,140(\%ER_{i-1}) + 1,942(M_{1h} - M_{1f}) + 0,008(i_h - i_f) + 0,344(E_h - E_f)$$

Tabel 1. Perbandingan PPP dengan perubahan nilai tukar sebenarnya

Tahun	Kuartal	Tingkat Inflasi		Eh - Ef	Nilai Tukar Rupiah / 1 US\$	Change(%)
		USA	Indonesia			
2006	Q1	1,07	1,96	0,89	2402,0	0,80
	Q2	0,38	0,62	0,24	2431,9	1,24
	Q3	0,38	2,92	2,54	3269,0	34,42
	Q4	0,47	3,01	2,54	5402,5	65,26
2007	Q1	0,19	19,20	19,01	8550,0	58,26
	Q2	0,56	18,30	17,74	14950,0	74,85
	Q3	0,37	20,10	19,73	10850,0	-27,42
	Q4	0,37	4,78	4,41	8000,0	-26,27
2008	Q1	0,37	4,76	4,39	8725,0	9,06
	Q2	1,01	-0,67	-1,68	6705,0	-23,15
	Q3	0,55	-2,22	-2,77	8300,0	23,79
	Q4	0,64	-0,09	-0,73	7100,0	-14,46
2009	Q1	0,99	2,45	1,46	7580,0	6,76
	Q2	1,08	1,04	-0,04	8760,0	15,57
	Q3	0,80	2,24	1,44	8775,0	0,17
	Q4	0,53	2,84	2,31	9675,0	10,26
2010	Q1	0,96	2,94	1,98	9752,0	0,80
	Q2	1,04	0,03	-1,01	11390,0	16,80

Tabel 2. Perbandingan PPP dengan perubahan nilai tukar sebenarnya

Tahun	Kuartal	Tingkat Suku Bunga		Ih - If	Nilai Tukar Rupiah / 1 US\$	Change(%)
		USA	Indonesia			
2006	Q1	5,00	11,07	6,07	2402,0	0,80
	Q2	5,00	10,50	5,50	2431,9	1,24
	Q3	5,00	22,00	17,00	3269,0	34,42
	Q4	5,00	20,00	15,00	5402,5	65,26
2007	Q1	5,00	27,75	22,75	8550,0	58,26
	Q2	5,00	58,00	53,00	14950,0	74,85
	Q3	5,00	68,76	63,76	10850,0	-27,42
	Q4	4,50	38,44	33,94	8000,0	-26,27
2008	Q1	4,73	37,84	33,11	8725,0	9,06
	Q2	4,75	22,05	17,30	6705,0	-23,15
	Q3	5,09	13,02	7,93	8300,0	23,79
	Q4	5,31	12,51	7,20	7100,0	-14,46
2009	Q1	5,68	11,03	5,35	7580,0	6,76
	Q2	6,27	11,74	5,47	8760,0	15,57
	Q3	6,52	13,62	7,10	8775,0	0,17
	Q4	6,47	14,53	8,06	9675,0	10,26
2010	Q1	5,59	15,82	10,23	9752,0	0,80
	Q2	4,33	16,65	12,32	11390,0	16,80

Tabel 3. Perbandingan perubahan pada *money supply* dengan perubahan nilai tukar sebenarnya

Tahun	Kuartal	Nilai Tukar Rupiah / 1 US\$	Change(%)	Change M1 (%)		$M_{1t}$ $M_{1f}$
				USA	Indonesia	
2006	Q1	2402,0	0,80	-2,00	-0,82	1,18
	Q2	2431,9	1,24	-0,32	10,04	10,36
	Q3	3269,0	34,42	-0,45	-5,28	-4,83
	Q4	5402,5	65,26	3,57	18,24	14,67
2007	Q1	8550,0	58,26	-1,98	25,44	27,41
	Q2	14950,0	74,85	-0,07	11,41	11,47
	Q3	10850,0	-27,42	-0,41	-6,32	-5,91
	Q4	8000,0	-26,27	4,71	-1,33	-6,04
2008	Q1	8725,0	9,06	-2,13	4,45	6,59
	Q2	6705,0	-23,15	0,07	0,25	0,17
	Q3	8300,0	23,79	-1,00	11,48	12,48
	Q4	7100,0	-14,46	-5,54	5,51	-0,03
2009	Q1	7580,0	6,76	-3,50	0,02	3,53
	Q2	8760,0	15,57	-0,56	7,36	7,92
	Q3	8775,0	0,17	-1,19	1,19	2,38
	Q4	9675,0	10,26	2,25	20,49	18,24
2010	Q1	9752,0	0,80	-0,44	-9,08	-8,64
	Q2	11390,0	16,80	1,33	7,93	6,60

## PEMBAHASAN

### Uji Durbin-Watson

Seperti yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, di mana asumsi yang mendasari suatu pengujian di dalam regresi linier harus memenuhi asumsi dasar bahwa tidak terdapat autokorelasi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lainnya. Dalam uji ini diperoleh nilai  $D = 2,332$ . Pada tabel Durbin-Watson terdapat dua nilai, yaitu nilai bawah ( $dl$ ) dan nilai atas ( $du$ ). Jika nilai  $D$  yang diperoleh berada di atas nilai  $du$ , maka tidak terjadi autokorelasi, sedangkan jika nilai  $D$  berada dibawah nilai  $dl$ , maka terjadi autokorelasi. Dengan menggunakan *level of significance* = 0,01 dan  $k = 4$  (jumlah variabel dikurangi 1) didapat nilai  $dl = 0,61$  dan  $du = 1,60$ . Karena nilai  $D$  yang diperoleh adalah 2,332, maka nilai ini terletak di atas nilai  $du$ , sehingga dengan kata lain tidak terjadi autokorelasi dalam regresi ini.

### Uji-t

Uji t dilakukan untuk melihat apakah koefisien-koefisien masing-masing variabel bebas signifikan atau tidak terhadap variabel tak bebas secara terpisah. Dalam uji t harus ditentukan derajat kebebasan ( $df$ ) yang di mana diperoleh dari jumlah sampel dikurangi jumlah regresor (variabel). Pada penelitian ini didapat derajat kebebasan adalah 13 ( $18 - 5 = 13$ ). Dengan *level of significance* = 0,01, dan  $\alpha/2 = 0,005$ , maka didapat nilai t-tabel adalah 3,012. Dari hasil perhitungan nilai t untuk semua variabel berada di bawah nilai t-tabel, sehingga dari hal ini dapat diartikan bahwa semua variabel bebas, yaitu inflasi suku bunga dan *money supply* tidak signifikan terhadap variabel tak bebas dalam hal ini perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika secara parsial atau terpisah. Oleh karena itu, harus dilakukan pengujian dalam hal ini uji-F untuk melihat secara bersama-sama cukup signifikan mempengaruhi nilai tukar.

## Uji -F

Adapun tujuan dari Uji-F ini adalah seperti disebutkan sebelumnya adalah untuk mengetahui adanya signifikansi terhadap perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, jika ketiga variabel bebas digunakan secara bersama-sama. Dalam uji-F ini, jika nilai F hitung lebih kecil dari nilai F yang diperoleh dari tabel, maka hipotesis yang dibuat dapat diterima. Dari perhitungan yang ada, diperoleh nilai F adalah sebesar 2,97145 dan nilai F tabel yang diperoleh dengan sedikit tabulasi adalah 14,31. Seperti dilihat, nilai F hitung ternyata lebih kecil dari nilai F tabel, sehingga dapat diartikan bahwa ada signifikansi terhadap variable tak bebas dalam hal ini perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika yang disebabkan oleh ketiga faktor bebas secara bersamaan dalam hal ini tingkat inflasi, suku bunga dan *money supply* ditambah dengan perubahan nilai tukar sebelumnya.

Dari persamaan regresi di atas menunjukan bahwa perubahan nilai tukar pada periode sebelumnya menunjukan memiliki hubungan positif, yaitu sebesar 0,140%, sedangkan selisih perubahan *money supply* antara Indonesia dan Amerika akan menyebabkan perubahan nilai tukar sebesar 1,942%. Tingkat suku bunga antara Indonesia dan Amerika akan menyebabkan perubahan nilai tukar sebesar 0,008% dan tingkat inflasi antara Indonesia dan Amerika akan menyebabkan perubahan nilai tukar sebesar 0,344%.

Hasil tersebut dapat dijelaskan dengan menggunakan beberapa teori di antaranya adalah teori *Purchasing Power Parity* (*PPP theory*) yang menjelaskan bahwa jika harga barang di luar negeri turun sedangkan harga barang domestik tetap, maka barang impor relatif menjadi lebih murah, sehingga permintaannya akan naik. Kondisi ini akan mendorong mata uang domestik mengalami depresiasi atau mata uang asing mengalami apresiasi. Teori lainnya menjelaskan bagaimana hubungan tingkat suku bunga dengan perubahan nilai tukar yang dapat dijelaskan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan menyebabkan perubahan dalam *expected return* dari investasi keuangan. Semakin tinggi suku bunga di suatu negara maka akan meningkatkan *expected return* investasi keuangan di negara tersebut dan akan menyebabkan masuknya aliran dana dari luar negeri, yang pada akhirnya akan dapat menimbulkan

penguatan terhadap nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Hubungan lainnya adalah antara jumlah uang beredar dengan perubahan nilai tukar dapat dijelaskan bahwa sesuai dengan teori moneter, semakin banyak jumlah uang beredar di suatu negara akan menyebabkan peningkatan harga-harga (inflasi). Peningkatan inflasi akan menyebabkan mata uang suatu negara mengalami depresiasi. Perubahan yang disebabkan oleh setiap variabel bebas tersebut harus dilakukan secara simultan atau bersama-sama, tidak dapat dilihat dari satu-persatu variabel bebas tersebut.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan untuk faktor nilai tukar pada periode sebelumnya, perubahan *money supply*, dan tingkat suku bunga didapat nilai uji-F berturut-turut adalah 6,143 untuk perubahan nilai tukar periode sebelumnya 4,05909 untuk perubahan *money supply*, dan 11,90719 untuk tingkat suku bunga, sehingga dari nilai-nilai tersebut yang di mana berada di bawah nilai F-tabel yang sebesar 14,31, maka dapat diartikan untuk ketiga faktor ini terhadap perubahan nilai tukar terjadi *bilateral causality*, sedangkan untuk faktor inflasi didapat nilai F sebesar 22,38732, sehingga untuk faktor ini tidak terjadi hubungan kausalitas pada arah sebaliknya.

Hasil analisis mengindikasikan bahwa tingkat inflasi, suku bunga dan jumlah uang beredar mempunyai hubungan positif dengan perubahan nilai tukar, namun dengan pengaruh yang sebagian besar tidak signifikan. Di lain pihak, faktor-faktor di luar variabel bebas ternyata lebih banyak mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika (Madura, 2009). Faktor-faktor lain dapat saja merupakan faktor ekonomi yang tidak diakomodasi dalam penelitian ini atau dapat juga merupakan faktor-faktor non ekonomi, seperti politik, hankam, konsistensi dalam penegakan hukum, sosial budaya, dan sebagainya. Karena pergerakan nilai tukar mata uang rupiah di Indonesia ternyata bukan merupakan dominasi faktor ekonomi saja, maka tanggung jawab pengendalian nilai tukar bukan hanya berada pada pemegang otoritas moneter ataupun instansi yang bergerak dalam sektor ekonomi saja, tetapi juga merupakan tanggung jawab dari instansi lainnya (yang beraktivitas di luar bidang ekonomi) dalam menciptakan kondisi yang dapat menunjang proses

pencapaian nilai tukar seperti yang telah ditargetkan. Untuk itu, maka perlu adanya pembagian tugas yang jelas dan terarah antar lembaga negara dengan kebijakan-kebijakan pemerintah yang komprehensif, baik di bidang ekonomi maupun di bidang non ekonomi, hingga terciptanya sinergi.

Lebih lanjut, kebijakan perubahan suku bunga SBI yang kerap kali digunakan oleh bank sentral dengan maksud mengendalikan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika ternyata tidak mampu secara signifikan mempengaruhi perubahan nilai tukar rupiah. Hal ini secara ekonomi antara lain dapat disebabkan, karena adanya kebijakan bank sentral Amerika yang kadangkala juga menggunakan instrumen yang sama (dengan *fedfund*-nya) dalam mempertahankan nilai tukar Dollar Amerika terhadap mata uang asing lainnya, dan karena tingginya tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia. Selain itu, juga karena tingkat bunga di pasar uang domestik yang tinggi, yang tercipta karena pengaruh dari tingginya suku bunga SBI, ternyata tidak mampu secara signifikan menarik aliran dana masuk dari luar negeri.

## KESIMPULAN

Dari pengujian statistik yang telah dilakukan, diperoleh hasil di mana ketika ketiga faktor yang digunakan secara bersama ditambah faktor perubahan nilai tukar pada periode atau kurun waktu sebelumnya, akan memberikan pengaruh pada perubahan nilai tukar. Perubahan nilai tukar periode sebelumnya, perubahan selisih *money supply* Indonesia dan Amerika, selisih terhadap suku bunga antara Indonesia dan Amerika, selisih inflasi Indonesia dan Amerika akan menyebabkan perubahan dalam nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika.

Dalam penelitian ini, digunakan faktor-faktor yang sangat umum digunakan dan mudah dalam pemahaman, sehingga masa yang akan datang berbeda dengan yang diperkirakan dari persamaan regresi yang diperoleh. Ini disebabkan dalam ekonomi terlalu banyak faktor yang harus dipertimbangkan selain kompleksitas dari masalah ekonomi itu sendiri. Selain itu juga keterbatasan data yang diperoleh, dapat juga membuat penelitian ini, dimasa yang akan datang dapat lebih disempurnakan dengan menambah jumlah data. Selain itu, dari penelitian ini diharapkan

dapat menjadi awal untuk melakukan penelitian-penelitian lain dengan objek-objek penelitian yang lain seperti dengan perubahan nilai tukar Rupiah dan Yen Jepang, atau dengan negara-negara lain yang di mana merupakan mitra bisnis dan ekonomi negara Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achsani, N. A., Fauzi, A. J. 2010. The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative Study between ASEAN+3, The EU and North America. *European Journal of Economics Finance and Administrative Sciences*, 18: 69-76.
- Atmadja, Adwin Surja. 2002. Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Setelah diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4(1).
- Bortov, E., dan Bodnar, G. M. 1994. Firm Valuation, Earning Expectation and the Exchange Rate Exposure Effect. *Journal of Finance*.
- Bullard, J. and Keating, J. W. 1995. The Long Run Relationship between Inflation and Output in Postwar Economics. *Journal of Monetary Economics*, 36:477-496.
- Erawati, Neny dan Richrd Llewelyn. 2000. Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 4.
- Gali, Jordi and Gertler, Mark. 1999. Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis. *Journal of Monetary Economics*, 44: 195-222.
- Goeltom, Miranda S. 1998. Manajemen Nilai Tukar di Indonesia dan Permasalahannya. *Buletin Ekonomi Moneter Dana Perbankan*, 1(2) Bank Indonesia, Jakarta.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometrics. Third Edition*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Haryanto, Riyatno. 2007. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap risiko sistematis saham perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(1): 24-40.
- Hady, Hamdy. 2009. *Ekonomi Internasional (Buku Kedua, Edisi Revisi)*. Jakarta: Ghalia Indonesia.



- Ma, C. K., dan Kao, W. 1990. On Exchange Rate Changes and The Distribution of Industry Value. *Journal of International Business Studies*.
- Madura, Jeff. 2009. *International Financial Management* (6<sup>th</sup> edition). USA: South-Western College Publishing.
- Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu. 2003. Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 5 (2): 123-131.
- Quah, Danny and Vahey, Shaun. 1995. Measuring Core Inflation. *The Economic Journal*, 105(432): 1130-1144.
- Schiller, Bradley R. 1996. *Essentials Of Economics* (2<sup>nd</sup> edition). New York: The McGraw-Hill Companies.
- Tang, Chor Foon. 2008. Is Inflation always a Monetary Phenomenon in Malaysia?. *Journal of Social Economics*, 29(5): 411-425.
- Taylor, Mark, P. 1995. The Economics of Exchange Rates. *Journal of Economic Literature*, XXXVIII (March): 13-47.
- Wahana Komputer Semarang. 2002. *10 Model Penelitian dan Pengolahannya dengan SPSS 10.01*. Yogyakarta: Andi dan Wahana Komputer.
- Zyblock, Myles. 2005. Inflation is always and Everywhere a Monetary Phenomenon. *John Mauldin's "Outside the Box"*, 1(21).