

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) di antara dua negara adalah harga yang dipakai oleh penduduk di kedua negara untuk saling melakukan perdagangan, sehingga nilai tukar mata uang suatu negara merupakan ukuran harga mata uang negara dalam mata uang negara lainnya (Lindert & Kindleberger, 1988 : 336, Mankiw, 2000:192, Krugman, 2000 : 355). Dengan demikian, perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) pada prinsipnya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang tersebut (Levi, 1996:129).

Dalam sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) yang saat ini berlaku di Indonesia, nilai tukar tercipta melalui mekanisme pasar secara murni, yaitu sama halnya dengan harga komoditi apapun di pasar internasional yang bersaing sempurna. Dalam mekanisme pasar, nilai tukar terbentuk melalui pertemuan antara parameter-parameter penggerak dan parameter-parameter penggeser penawaran dan permintaan di pasar. Kurs atau nilai tukar ekuilibrium tercipta pada titik perpotongan antara kurva permintaan dan kurva penawaran agregat dari suatu negara terhadap berbagai mata uang negara lain atau valuta asing.

B. Model Moneter Dari Penentuan Nilai Tukar

Model moneter dari determinan nilai tukar mengasumsikan mobilitas modal adalah sempurna. Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) dan kondisi *interest rate Differential* (IRD) akan digunakan untuk mendefinisikan model ekuilibrium. Obligasi luar negeri dan domestik diasumsikan bersubstitusi sempurna.

PPP adalah suatu teori penentuan nilai tukar. Teori PPP menyatakan (dalam bentuk yang paling umum) bahwa perubahan nilai tukar antara dua mata uang selama sembarang periode waktu ditentukan oleh perubahan tingkat harga relatif dari dan/atau antar dua negara. Karena teori tersebut menyatakan perubahan tingkat harga sebagai penentu utama pergerakan nilai tukar maka PPP disebut juga sebagai "teori inflasi nilai tukar" (Dornbusch, 1985). IRD adalah ukuran selisih tingkat bunga antara dua aset yang berbunga antar harga mata uang dua negara. Pedagang di pasar valas menggunakan *IRD* ketika menetapkan harga kurs di masa depan. Berdasarkan paritas suku bunga, seorang pedagang dapat menciptakan ekspektasi kurs antara dua mata uang di masa depan dan menetapkan *premium (discount)* pada pasar kurs kontrak berjangka (*future contract*) saat ini.

1. *Sticky Price Monetary Model*

Teori dari pendekatan moneter dimulai dengan dua asumsi fundamental. Yang pertama adalah *interest rate parity*. Pasar akan efisien jika obligasi dari negara-negara yang berbeda dapat saling menggantikan.

$$d = r - r^* \quad (1)$$

Dimana r adalah log 1 ditambah tingkat suku bunga domestik dan r^* adalah log satu ditambah tingkat suku bunga luar negeri. Jika d dipertimbangkan menjadi *forward discount*, didefinisikan sebagai log dari *forward rate* dikurang log dari *current spot rate* maka persamaan (1) merupakan pernyataan atas *covered* (atau *closed*) *interest parity*. d akan didefinisikan sebagai tingkat depresiasi yang diekspektasikan; maka persamaan (1) menggambarkan kondisi *uncovered interest rate parity* yang lebih kuat.

Asumsi yang kedua adalah bahwa tingkat depresiasi yang diekspektasikan adalah fungsi dari gap antara *current spot* dan sebuah tingkat keseimbangan, dan dari perbedaan inflasi jangka panjang yang diekspektasikan antara negara domestik dan luar negeri:

$$d = -\theta(e - e) + \pi - \pi^* \quad (2)$$

Dimana e adalah log dari *spot rate* dan π dan π^* adalah ekspektasi inflasi negara domestik dan luar negeri. Log nilai tukar keseimbangan e didefinisikan meningkat pada tingkat $\pi - \pi^*$. Persamaan (2) menyatakan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar diekspektasikan kembali menuju nilai keseimbangan pada tingkat yang proporsional dengan *current gap*, dan dalam jangka panjang ketika $e = e$, nilai tukar diekspektasikan berubah pada tingkat jangka panjang $\pi - \pi^*$. Nilai rasional dari θ akan terlihat secara dekat terhadap kecepatan penyesuaian dalam pasar barang.

Mengkombinasikan persamaan (1) dan (2):

$$e - e = \frac{-1}{\theta[(r-\pi)-(r^*-\pi^*)]} \quad (3)$$

Persamaan yang di dalam tanda kurung besar menunjukkan riil *interest rate differential*. Ketika kebijakan moneter ketat di suatu negara menyebabkan nominal *interest differential* meningkat di atas tingkat jangka panjangnya, *capital inflow* yang baru terjadi menyebabkan nilai kurs meningkat secara proporsional di atas tingkat keseimbangannya.

Mengasumsikan bahwa dalam jangka panjang, purchasing power parity terjadi:

$$e = p - p^* \quad (4)$$

Dimana p dan p^* didefinisikan sebagai log dari tingkat harga keseimbangan pada negara domestik dan asing.

Diasumsikan bahwa fungsi dari persamaan permintaan uang:

$$m = p + \varphi y - \lambda r \quad (5)$$

Dimana m , p dan y merupakan log dari permintaan uang domestik, tingkat harga dan output. Diasumsikan juga permintaan uang = penawaran uang.

Perbedaan antara dua persamaan untuk negara domestik dan asing adalah:

$$m - m^* = p - p^* + \varphi(y - y^*) - \lambda(r - r^*) \quad (6)$$

Mempertimbangkan dalam jangka pendek $e = e$, $r = r^*$, $\pi - \pi^*$, maka:

$$e = p - p^* \quad (7)$$

$$e = m - m^* - \varphi(y - y^*) + \lambda(r - r^*) + \beta(\pi - \pi^*) \quad (8)$$

Persamaan ini menggambarkan nilai tukar dari teori moneter yang dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan relatif untuk dua mata uang. Persamaan (8) menunjukkan bahwa nilai tukar akan meningkat (depresiasi) jika terjadi peningkatan penawaran uang domestik, penurunan dalam *income* dan peningkatan pada inflasi.

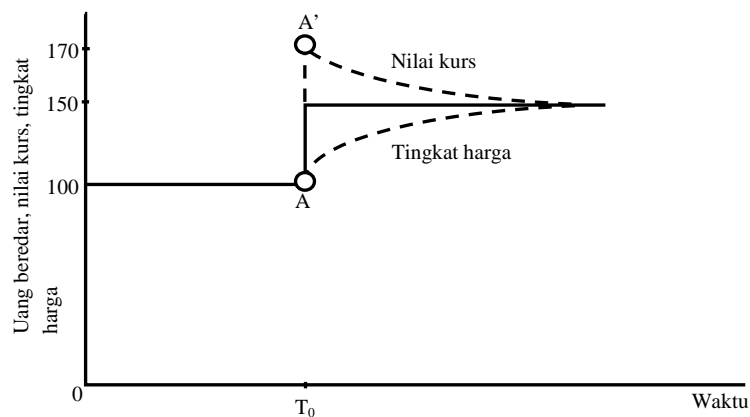
Dengan model Dornbusch-Frankel *sticky-price monetary model* dan fungsi permintaan uang yang telah diubah, penelitian ini menentukan pokok-pokok untuk model penentuan nilai tukar:

$$e = \gamma(m - m^*) - \varphi(y - y^*) + \lambda(r - r^*) + \beta(\pi - \pi^*) + \mu \quad (9)$$

Dimana $\gamma, \beta, \varphi > 0$; and $\alpha < 0$; *menunjukkan variabel luar negeri, s adalah logaritma spot exchange rate, m adalah logaritma penawaran uang, y adalah logaritma pendapatan riil, r adalah tingkat suku bunga jangka pendek, π adalah tingkat ekspektasi inflasi, dan μ error term.

C. Nilai Kurs Yang *Overshooting*

Aspek penting dalam proses penyesuaian adalah bahwa nilai kurs dan harga-harga tidak bergerak pada tingkat yang sama. Pada saat ekspansi moneter moneter mendorong penurunan suku bunga, nilai kurs segera menyesuaikan diri (*jump*), tetapi harga-harga menyesuaikan diri hanya secara bertahap (*sluggish*). Gambar 6 memperlihatkan alur uang beredar nominal, nilai kurs dan tingkat harga dari waktu ke waktu.



Gambar 6. Nilai Kurs Yang *Overshooting*

Terhadap masing-masing variabel ini, kita menunjukkan suatu indeks mula-mula sama dengan 100. Perekonomian mula-mula berada pada ekuilibrium jangka panjang. Kemudian pada waktu T_0 , stok uang beredar naik sebesar 50%. Jadi stok uang beredar naik dari 100 ke 150. Nilai kurs segera mengalami depresiasi. Pada kenyataannya, indeks nilai kurs telah naik melebihi kenaikan uang beredar, yaitu dari tingkat awal 100 di titik A ke tingkat yang baru sebesar 170 di titik A'. Sebaliknya tingkat harga tidak bergerak secara cepat melainkan menyesuaikan diri secara berangsur-angsur.

Depresiasi nilai kurs menyebabkan peningkatan daya saing dalam perdagangan internasional pada waktu T_0 sehingga meningkatkan output di atas potensial, dan muncul inflasi. Harga-harga naik dan bersamaan dengan itu nilai kurs mengalami apresiasi, sehingga meniadakan sebagian dari depresiasi awal yang tajam. Dari waktu ke waktu, harga-harga naik untuk mengimbangi kenaikan uang beredar dan nilai kurs juga akan mengimbangi kenaikan uang beredar dan tingkat harga.

Nilai kurs akan melampaui tingkat ekuilibriumnya yang baru (mengalami *overshooting*) sebagai reaksi terhadap suatu gangguan. Mula-mula nilai kurs

bergerak melampaui ekuilibrium terjauh yang akan dicapainya dan berangsur-angsur kembali pada ekuilibrium jangka panjang. Nilai kurs yang *overshooting* berarti, bahwa perubahan kebijakan moneter menghasilkan perubahan yang besar pada nilai kurs. (Dornbusch dan Fischer, 1987 : 696-697)

D. *Interest Rate Differential*

Arti dari *interest rate differential* (IRD) adalah ukuran perbedaan atau selisih tingkat bunga antara dua aset yang berbunga antar harga mata uang dua negara. Pedagang di pasar valas menggunakan *interest rate differential* ketika menetapkan harga kurs di masa depan. Berdasarkan paritas suku bunga, seorang pedagang dapat menciptakan ekspektasi kurs di masa depan antara dua mata uang dan menetapkan *premium* (atau *discount*) pada pasar kurs kontrak berjangka (*future contract*) saat ini.

Interest rate differential merupakan komponen kunci yang mempengaruhi perdagangan, misalnya seorang investor meminjam US\$1,000 dan mengkonversi uang tersebut ke dalam pound sterling Inggris dan membeli obligasi Inggris. Jika *yield* obligasi tersebut 7% sementara *yield* obligasi U.S. adalah 3%, maka IRD sama dengan 4% (7-3%). IRD adalah jumlah keuntungan yang dapat diperkirakan oleh investor. Perhitungan keuntungan ini dapat dipastikan hanya jika kurs antara dolar dan pound sterling tetap konstan.

Perbedaan dalam tingkat bunga antara negara-negara, dalam kaitannya dengan perbedaan dalam kebijakan moneter dan fiskal maupun faktor-faktor lainnya, dapat memicu pergerakan modal yang besar ke tempat yang dianggap para

investor paling menguntungkan. Pergerakan modal ini akan mengakibatkan nilai kurs berfluktuasi. Perbedaan tingkat suku bunga akan mengarahkan kepada terjadinya arus modal masuk (*capital inflow*) –misalnya– ke A.S., jika tingkat bunga A.S. mengalami kenaikan relatif terhadap tingkat bunga di Jepang maka investor U.S. dan investor asing lainnya akan menjual aset dalam Yen Jepang dan membeli aset dolar A.S. yang menghasilkan bunga yang lebih tinggi. *Capital inflow* ini akan menyebabkan kenaikan permintaan terhadap dollar pada pasar valas karena para investor menukarkan yen menjadi dollar untuk membeli aset A.S. Kenaikan permintaan ini menyebabkan dolar A.S. terapresiasi. (Lipsey, Courant dan Ragan, 1998: 821)

Paritas suku bunga (*interest rate parity*) merupakan teori yang paling dikenal dalam keuangan internasional. Doktrin paritas suku bunga ini mendasarkan nilai kurs berdasarkan tingkat bunga antar negara yang bersangkutan. Dalam negara dengan sistem kurs valas bebas, tingkat bunga domestik (r) cenderung disamakan dengan tingkat bunga luar negeri (r^*) dengan memperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang negara yang bersangkutan terhadap negara lain.

Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun investor asing, khususnya pada jenis-jenis investasi portofolio, yang umumnya berjangka pendek. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Apabila, misalnya, suatu negara menganut rezim devisa bebas, maka hal tersebut juga memungkinkan terjadinya peningkatan aliran modal masuk (*capital inflow*) dari luar negeri. Hal ini akan menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut

terhadap mata uang asing di pasar valuta asing. Dalam beberapa kasus, bahkan perubahan nilai tukar mata uang antara dua negara dapat juga dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga yang terjadi di negara ketiga.

Tingkat suku bunga riil umumnya lebih sering dibandingkan antar negara guna mengukur pergerakan nilai tukar mata uang. Secara teoritis akan terjadi korelasi yang signifikan antara perbedaan tingkat suku bunga di dua negara dengan nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang negara yang lain. Dalam hal ini tingkat suku bunga nominal bukan merupakan alat ukur yang akurat, karena masih terkandungnya unsur inflasi di dalamnya.

E. Jumlah Uang Beredar

Uang beredar adalah semua jenis uang yang berada di dalam perekonomian, yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum.

Terdapat beberapa penghitungan dari persediaan uang. Penghitungan yang paling umum menggunakan istilah M0, M1, dan M2 (Mishkin, 2008: 78)

M0 = total dari seluruh uang koin dan kertas yang beredar (uang kartal)

M1 = M0 + rekening koran + cek jalan.

M2 = M1 + deposito berjangka denominasi kecil + tabungan dan deposito pasar uang + Nilai Aset Bersih (NAB) reksa dana pasar uang (ritel).

Uang beredar dalam arti sempit (M1) terdiri dari uang kartal yang berada diluar sistem moneter ditambah simpanan giro rupiah milik masyarakat pada bank

umum. Sedangkan uang beredar dalam arti luas (M2) merupakan penjumlahan dari M1, uang kuasi, dan surat berharga selain saham yang dapat diperjualbelikan dengan sisa jangka waktu sampai dengan 1 tahun. Uang kuasi merupakan simpanan masyarakat pada sistem moneter yang terdiri dari tabungan dan simpanan berjangka baik dalam rupiah maupun valuta asing, serta simpanan lainnya dalam valuta asing. (Bank Indonesia, SEKI beberapa nomor)

Menurut Mankiw (2000: 200), pertumbuhan dalam jumlah uang beredar yang tinggi menyebabkan inflasi tinggi.

$\Delta\%$ kurs nominal = $\Delta\%$ kurs riil + perbedaan dalam tingkat inflasi

Dari persamaan tersebut dapat kita ketahui bahwa satu konsekuensi dari inflasi yang tinggi adalah mata uang yang mengalami depresiasi : inflasi menyebabkan kurs nominal yang menurun. Dengan kata lain, bila pertumbuhan dalam jumlah uang meningkatkan harga barang yang diukur dengan kurs, maka pertumbuhan itu cenderung meningkatkan harga mata uang asing yang diukur dalam kurs mata uang domestik. (Mankiw, 2000 : 200)

F. Pendapatan Nasional

Pendapatan nasional adalah jumlah pendapatan yang diterima oleh seluruh rumah tangga keluarga (RTK) di suatu negara dari penyerahan faktor-faktor produksi dalam satu periode, biasanya selama satu tahun. Pendapatan nasional merupakan salah satu ukuran pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pendapatan nasional mengukur pendapatan total yang diterima oleh faktor produksi sebelum pajak langsung dan transfer. (Dornbusch dan Fischer, 1987:40)

Pendapatan nasional sama dengan GDP dikurangi depresiasi (penyusutan), ditambah transfer unilateral bersih (selisih antara transfer ke luar dan transfer yang diterima), dikurangi pungutan pajak. (Krugman dan Obstfeld, 1992 : 9)

GDP sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. Statistik ini dihitung setiap tiga bulan dari sejumlah besar sumber data primer. Tujuan GDP adalah meringkas aktivitas ekonomi dalam nilai uang tunggal dalam periode waktu tertentu.

Ada dua cara untuk melihat statistik ini, pertama adalah dengan melihat GDP sebagai perekonomian total dari setiap orang di dalam perekonomian. Kedua adalah dengan melihat GDP sebagai pengeluaran total pada output barang dan jasa perekonomian. Jadi jelaslah bahwa GDP merupakan cerminan dari kinerja ekonomi. Untuk perekonomian secara keseluruhan, pendapatan harus sama dengan pengeluaran, karena setiap transaksi memiliki pembeli dan penjual, maka setiap rupiah yang dikeluarkan seorang pembeli merupakan pendapatan bagi seorang penjual.

G. Tinjauan Empiris

Sebelum melakukan penelitian ini, penulis mencoba mempelajari hasil-hasil penelitian relevan yang telah dilakukan sebelumnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Cavallo, Kisselev, Perri dan Roubini (2004) ditemukan bahwa krisis nilai tukar biasanya berhubungan dengan besarnya depresiasi nilai tukar nominal dan riil. Di beberapa negara, depresiasi ini dianggap sangat merugikan (Calvo dan Reinhart, 2002, menyebutnya "*fear of floating*"). Beberapa kejadian

mengenai krisis nilai tukar di *emerging markets* (seperti di Mexico, Thailand, Korea, Indonesia, Rusia, Brazil, Turki dan Argentina) memiliki beberapa kesamaan. Yaitu jatuhnya rezim *fixed exchange rate* berhubungan dengan berhentinya *capital inflow* secara tiba-tiba dan tajamnya overshooting nilai tukar nominal dan riil dalam jangka pendek. Pola yang mirip juga ditemukan untuk harga aset, dimana pasar saham jatuh secara tajam dan nilai tukar *overshoot* melebihi nilai keseimbangan jangka panjangnya.

Eichman dan Evans (1995) menemukan bahwa puncak dari *overshooting* nilai tukar nominal dan riil terjadi antara 24 sampai dengan 40 bulan setelah awal terjadinya guncangan (*shock*) moneter.

Tabel 1. Ringkasan Tinjauan Karya Telisa Aulia Falianty

1.	Judul dan Penulis	<i>Exchange rate overshooting</i> : Sebuah Studi Empiris Di Indonesia Dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang Oleh: Telisa Aulia Falianty
	Tujuan	Untuk meneliti fluktuasi dalam nilai tukar rupiah dan untuk mengetahui apakah nilai tukar rupiah di Indonesia pada rezim <i>free floating</i> mengalami <i>overshooting</i>
	Model dan Variabel Yang Digunakan	<i>Sticky price monetary</i> model: $S_t = a + bm_t + cy_t + di_t + e\pi_t + \varepsilon_t$ Variabel : - JUB domestik dan asing - Suku bunga domestik dan asing - GDP domestik dan asing - Inflasi domestik dan asing
	Hasil dan Kesimpulan	-Hipotesa <i>overshooting</i> dapat diterima di Indonesia dalam sistem nilai tukar mengambang dari September 2007 s.d. Desember 2002 -Peningkatan JUB menyebabkan kurs terdepresiasi dalam jangka pendek melebihi nilai keseimbangan jangka panjangnya. Penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang tersebut terjadi secara lambat.

	-Ekspansi uang beredar memiliki pengaruh yg sangat kuat terhadap depresiasinya nilai tukar rupiah. Ekspansi uang beredar domestik bisa menyebabkan <i>overshooting</i> nilai tukar dalam jangka pendek.
--	---

Tabel 2. Ringkasan Tinjauan Karya Hadi Kardoyo & Mudrajad Kuncoro

2.	Judul dan Penulis	Analisis Kurs Valas Dengan Pendekatan Box-Jenkins : Studi Empiris Rp/US\$ dan Rp/Yen, 1983.2 – 2000.3 Oleh : Hadi Kardoyo & Mudrajad Kuncoro
	Tujuan	Mengkaji pengaruh dan seberapa besar variabel ekonomi fundamental dalam mempengaruhi kurs valas Rp/US\$ dan Rp/Yen serta mencari model terbaik yang memiliki daya prediksi paling efisien dalam mengantisipasi gejolak kurs
	Model dan Variabel Yang Digunakan	<ul style="list-style-type: none"> - Model Frenkel-Bilson $S=(m-m^*)-\alpha(Y-Y^*)+\beta(i-i^*)$ - Model Dornbusch-Frankel $S=(m-m^*)-\alpha(Y-Y^*)+\beta(i-i^*)+\gamma(\eta-\eta^*)$ - Model Hooper-Morton $S=(m-m^*)-\alpha(Y-Y^*)+\beta(I-I^*)+\gamma(\eta-\eta^*)-\delta(CA-CA^*)$ Variabel: <ul style="list-style-type: none"> - Kurs Rp/US\$ dan Rp/Yen - Selisih JUB Indonesia, Amerika dan Jepang - Selisih PDB Indonesia, Amerika dan Jepang - Selisih tingkat bunga deposito Indonesia terhadap Amerika dan Jepang - Selisih tingkat inflasi Indonesia terhadap tingkat inflasi Amerika dan Jepang - Selisih <i>current account</i> Indonesia terhadap Amerika dan Jepang
	Hasil dan Kesimpulan	<ul style="list-style-type: none"> - Model kurs valas Frenkel Bilson, Dornbusch-Frankel, dan model Hooper-Morton tidak bisa diterapkan untuk menganalisis fluktuasi kurs Rp/Yen - Model Dornbusch-Frankel dan Hooper-Morton menunjukkan pengaruh variabel JUB, pendapatan nasional, dan tingkat inflasi signifikan dalam menjelaskan fenomena fluktuasi kurs Rp/US\$ - BI sebaiknya mengutamakan kebijakan pengendalian variabel-variabel fundamental ekonomi yang mempengaruhi fluktuasi kurs valas seperti pengendalian JUB, kebijakan target inflasi dan tingkat bunga untuk mendukung stabilisasi nilai tukar rupiah. - Variabel <i>current account</i> ternyata tidak signifikan dalam menjelaskan fluktuasi kurs valas. - Jika pendapatan nasional dan JUB Indonesia naik terhadap

	<p>Amerika akan menyebabkan depresiasi nilai tukar Rp/US\$.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kenaikan suku bunga Indonesia terhadap Amerika akan menyebabkan apresiasi Rp/US\$. - Kenaikan JUB Indonesia terhadap Jepang akan meng-apresiasi Rp/Yen - Kenaikan tingkat inflasi di Indonesia terhadap Jepang akan menyebabkan depresiasi Rp/Yen
--	---

Tabel 3. Ringkasan Tinjauan Karya Didi Nuryadin & DR. Bagus Santoso, M.Soc.Sc.

3.	Judul dan Penulis	<p>Analisis Aplikasi Model Neraca Pembayaran Dan Model Moneter Terhadap Nilai Tukar Rupiah/ Dolar, Periode 1980.1 – 2000.4</p> <p>Oleh: Didi Nuryadin & DR. Bagus Santoso, M.Soc.Sc</p>
	Tujuan	<p>Menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi nilai tukar rupiah dengan menggunakan model nilai tukar (BOP dan model moneter) yang dikembangkan oleh Fullerton, Hattori dan Calderon (2001)</p>
	Model dan Variabel Yang Digunakan	<p>Model Neraca Pembayaran :</p> $s_t = a_0 + a_1 (cpi - cpi^*)_t + a_2 (r - r^*)_t + a_3 TR_t + U_t$ <p>Model Moneter :</p> $s_t = f_0 + f_1 (cpi - cpi^*)_t + f_2 (r - r^*)_t + f_3 (m_2 - m_2^*)_t + f_4 (gdp - gdp^*)_t + W$ <p><i>catatan: tanda(*) untuk variabel luar negeri (foreign)</i></p> <p>Variabel :</p> <ul style="list-style-type: none"> - JUB (M2) Indonesia dan Amerika - cpi Indonesia dan Amerika - tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika - GDP Indonesia dan Amerika - cadangan internasional (TR) Indonesia dan Amerika
	Hasil dan Kesimpulan	<p>Hipotesis Keynesian di mana tingginya perbedaan tingkat suku bunga akan menyebabkan aliran modal masuk dengan disertai apresiasi mata uang domestik berlaku.</p> <p>Tingginya tingkat harga domestik pada masa krisis disebabkan oleh tingginya ekspektasi inflasi yang diakselerasi oleh</p>

	<p>melemahnya nilai tukar dan implementasi kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan.</p> <p>Ketersediaan cadangan internasional terutama dalam bentuk valuta asing sangat penting, terutama dalam mengantisipasi peningkatan permintaan valuta asing yang dapat menyebabkan kelangkaan valuta asing yang berakibat pada apresiasi mata uang luar negeri terhadap mata uang domestik. Dan demikian halnya pada masa krisis.</p>
--	---

Tabel 4. Ringkasan Tinjauan Karya Sri Isnowati

4.	Judul dan Penulis	<p>Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika: Pendekatan Moneter 1987.2 - 1999.1</p> <p>Oleh: Sri Isnowati</p>
	Tujuan	Mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika
	Model dan Variabel Yang Digunakan	<p>Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah model dari Dornbusch dan Frankel (1984):</p> $S_t = a + b_1 M X_t - b_2 Y_t + b_3 R X_t + b_4 P X$ <p>Variabel :</p> <ul style="list-style-type: none"> - perbedaan uang beredar dalam arti luas di Indonesia dan Amerika - perbedaan tingkat pendapatan riil Indonesia dan Amerika - perbedaan suku bunga Indonesia terhadap suku bunga LIBOR - tingkat perubahan harga relatif di Indonesia dan Amerika
	Hasil dan Kesimpulan	<p>Dalam jangka pendek bila terjadi kenaikan jumlah uang beredar secara relatif diantara dua negara maka akan terjadi apresiasi dollar terhadap rupiah atau dengan kata lain rupiah akan mengalami depresiasi, kenaikan tingkat suku bunga suatu negara (dengan anggapan <i>ceteris paribus</i>) akan cenderung menarik masuknya modal asing. Masuknya modal asing akan menyebabkan semakin menguatnya mata uang rupiah. Semakin menguatnya mata uang rupiah berarti mata uang rupiah mengalami apresiasi dan dollar mengalami depresiasi (dalam jangka panjang).</p> <p>Hasil analisis jangka panjang yang diperoleh dari estimasi</p>

	<p>menunjukkan bahwa yang berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah terhadap dollar selama periode penelitian (1987.2 sampai dengan 1999.1) adalah perbedaan jumlah uang beredar domestik dan Amerika serta perbedaan harga domestik dan Amerika. Variabel perbedaan jumlah uang beredar (LMX) adalah berpengaruh terhadap nilai tukar dalam jangka pendek</p> <p>Variabel perbedaan tingkat pendapatan riil (LYX) menunjukkan bahwa variabel ini hanya mampu menerangkan perubahan nilai tukar dalam jangka panjang, variabel perbedaan tingkat harga mampu merangkan perubahan nilai tukar baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, variabel tingkat suku bunga mampu menerangkan perubahan nilai tukar baik dalam jangka pendek dan jangka panjang, pelepasan <i>band intervensi</i> oleh Bank Indonesia mengakibatkan nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami depresiasi</p>
--	--

Tabel 5. Ringkasan Tinjauan Karya Gregorius Irwan Suryanto

5.	Judul dan Penulis	<p>Analisis Perilaku Nilai Tukar di Indonesia: Penerapan Model Dornbusch <i>Overshooting</i></p> <p>Oleh: Gregorius Irwan Suryanto</p>
	Tujuan	<p>Untuk menganalisa bentuk hubungan dan besarnya pengaruh JUB domestik, suku bunga luar negeri, dan tingkat pendapatan nasional dalam mempengaruhi fluktuasi nilai tukar domestik dan untuk mengetahui apakah hipotesa <i>exchange rate overshooting</i> dapat diterima ntuk kasus nilai tukar di Indonesia.</p>
	Model dan Variabel Yang Digunakan	<p><i>Model Sticky Price Monetary Aproach</i> $s=f(m,y,i^*)$</p> <p>variabel :</p> <ul style="list-style-type: none"> - nilai tukar - uang beredar - pendapatan - tingkat suku bunga luar negeri
	Hasil dan Kesimpulan	<ul style="list-style-type: none"> - Fluktuasi nilai tukar rupiah sangat dipengaruhi oleh JUB domestik, tingkat pendapatan domestik dan tingkat suku bunga luar negeri. - Hipotesa <i>overshooting</i> nilai tukar terjadi di Indonesia selama periode penelitian. Dalam jangka pendek peningkatan JUB domestik akan menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi

	<p>melebihi tingkat depresiasi nilai tukar jangka panjangnya.</p> <p>- <i>Overshooting</i> nilai tukar rupiah yang terjadi pada periode 1997.08-1998.12 ternyata lebih besar daripada <i>overshooting</i> nilai tukar pada periode 1997.08-2002.12.</p>
--	---

Tabel 6. Ringkasan Tinjauan Karya Indra Suhendra

6.	<p>Judul dan Penulis</p> <p>Pengaruh faktor fundamental, Faktor resiko, dan ekspektasi nilai tukar terhadap Nilai tukar rupiah (terhadap dollar) pasca penerapan Sistem kurs mengambang bebas.</p> <p>Oleh Indra Suhendra</p>
	<p>Tujuan</p> <p>Untuk mengidentifikasi masalah hubungan faktor fundamental (perbedaan tingkat bunga, tingkat harga relatif, GDP riil, penawaran uang, <i>net foreign asset</i>, <i>foreign direct investment</i>, pertumbuhan ULN, pembayaran ULN swasta, ekspor dan impor), faktor resiko (<i>country risk index</i>) dan ekspektasi nilai tukar (Rp/USD) terhadap nilai tukar rupiah pasca penerapan sistem kurs mengambang bebas pada 14 Agustus 1997.</p>
	<p>Model dan Variabel Yang Digunakan</p> <p>$ER = f(PTB, THR, RGDP, MS, NFA, IAL, IATL, PULN, PUS, X, M, CRI, ER^f)$</p> <ul style="list-style-type: none"> - Perbedaan tingkat bunga kedua negara $(r-r^*)/(PTB)$ - GDP riil (GDPR) - Penawaran uang (MS) - Cadangan devisa (NFA) - Investasi Asing langsung (IAL) - Investasi asing tidak langsung (IATL) - Pertumbuhan utang luar negeri (PULN) - Pembayaran Utang Swasta (PUS) - Total nilai ekspor (X) - Total nilai impor (M) - Indeks resiko negara (CRI) - Nilai tukar rupiah terhadap dollar (Rp/\$) di masa depan ($ER_f$).
	<p>Hasil dan Kesimpulan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Perbedaan suku bunga deposito Indonesia-Amerika memiliki arah yang negatif terhadap nilai tukar rupiah untuk jangka panjang maupun untuk jangka pendek - Koefisien pengaruh tingkat harga relatif kedua negara yang searah dengan nilai tukar rupiah untuk jangka panjang dan jangka pendek - Koefisien pengaruh produk domestik bruto riil terhadap nilai

	<ul style="list-style-type: none"> - tukar rupiah yang negatif untuk jangka panjang saja - <i>money supply</i> yang berpengaruh positif dalam jangka panjang - Arah koefisien cadangan devisa yang positif dalam jangka panjang maupun jangka pendek - Koefisien pengaruh investasi asing langsung terhadap nilai tukar rupiah adalah positif untuk jangka panjang dan negatif untuk jangka pendek - setiap peningkatan investasi asing tidak langsung akan menurunkan kurs (nilai tukar) rupiah atau rupiah mengalami apresiasi terhadap dollar untuk jangka panjang maupun dalam jangka pendek - Koefisien pengaruh ekspor terhadap nilai tukar rupiah yang bernilai negatif untuk jangka panjang maupun jangka pendek - pengaruh impor dalam jangka panjang dan jangka pendek bernilai positif - pengaruh <i>country risk index</i> terhadap nilai tukar rupiah untuk jangka panjang dan jangka pendek bernilai negative - semakin tinggi ekspektasi nilai tukar (kurs) rupiah dimasa depan semakin baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, maka keputusan memegang mata uang dollar lebih menguntungkan dibandingkan memegang mata uang rupiah
--	---

Tabel 7. Ringkasan Tinjauan Karya Adwin Surja Atmadja

7.	Judul dan Penulis	Analisa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar amerika setelah diterapkannya kebijakan sistem nilai tukar mengambang bebas di indonesia Oleh Adwin Surja Atmadja
	Tujuan	Menganalisis tentang hubungan berbagai variabel ekonomi, yaitu tingkat inflasi; tingkat suku bunga; jumlah uang beredar; pendapatan nasional di Indonesia dan Amerika Serikat, serta posisi neraca pembayaran internasional Indonesia, dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika
	Model dan Variabel Yang Digunakan	$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$ tingkat inflasi; tingkat suku bunga; jumlah uang beredar; pendapatan nasional di Indonesia dan Amerika Serikat, serta posisi neraca pembayaran internasional Indonesia
	Hasil dan Kesimpulan	- Hasil analisis mengindikasikan bahwa faktor-faktor ekonomi tersebut sebagian besar tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, kecuali variabel jumlah uang beredar. Di lain pihak, faktor-faktor di luar variabel bebas ternyata lebih banyak mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap

	<p>dolar Amerika.</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 - variabel BOP yang dipengaruhi oleh ekspor dan impor barang atau jasa serta transaksi aset internasional, ternyata juga tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan pada perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika - variabel yang mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika adalah variabel selisih jumlah uang beredar.
--	---

Tabel 8. Ringkasan Tinjauan Karya Tri Wibowo & Hidayat Amir

8.	Judul dan Penulis	<p>Faktor- faktor yang memengaruhi nilai tukar rupiah</p> <p>Oleh Tri Wibowo & Hidayat Amir</p>
	Tujuan	<p>Mengidentifikasi variabel yang terkait dengan nilai tukar rupiah dan menyusun model nilai tukar rupiah yang terbaik serta memperkirakan nilai tukar rupiah pada tahun 2006</p>
	Model dan Variabel Yang Digunakan	<p style="text-align: center;">$e_t = (md_t - md'_t) - M(y_t - y'_t) + S(r_t - r'_t)$</p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Bappenas - Model Mesees dan Rogoff $r = \left(\frac{M}{M_f} \right) \cdot \left(\frac{Y_f}{y} \right) \cdot K(i_f - i, \pi_f - \pi, TB)$ <ul style="list-style-type: none"> - Model perkiraan nilai tukar rupiah <p>LGKURS =</p> $2,202 - 0,814*(LGY_INA-LGY_USA) + 0,436*(LGWPI_INA-LGWPI_USA) - 0,009*(LGR_INA-LGR_USA) + 0,765*(LGKURS(-1))$ <p style="text-align: right;">(20)</p> <ul style="list-style-type: none"> -Nilai tukar Rp/US\$ -M1 -Wholesale Price Index Indonesia dan USA bulanan -PDB riil -Tingkat suku bunga Neraca Perdagangan

	Hasil dan Kesimpulan	<p>-Diperkirakan nilai tukar rupiah terhadap US\$ pada tahun 2006 berada pada kisaran Rp9.430/US\$ (batas bawah) s.d. Rp10.204/US\$, dengan nilai rata-rata sebesar Rp9.809/US\$</p> <p>- Variabel moneter yg mempengaruhi nilai Rp/US\$ adalah selisih pendapatan riil Indonesia dan Amerika, selisih inflasi Indonesia dan Amerika, selisih tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika serta nilai tukar rupiah terhadap US\$ satu bulan sebelumnya (<i>lag-1</i>).</p> <p>-Dengan elastisitas perbedaan tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika terhadap kurs -0,9 persen, kenaikan BI rate satu persen, hanya mampu menguatkan nilai tukar rupiah (apresiasi) sekitar Rp100</p>
--	-----------------------------	--

Perbedaan mendasar antara penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya penggunaan variabel ekspektasi inflasi untuk menghitung variabel tingkat suku bunga riil. Diharapkan penelitian-penelitian sebelumnya dapat dijadikan rujukan yang relevan dalam penelitian ini.