



JURNAL EKONOMI PEMBANGUNAN

Volume 1 No 1 Nopember 2012

JEP

Analisis Konvergensi Produk Domestik Regional Bruto (PDRB)
Per Kapita Antar kabupaten/kota di Propinsi Lampung
Zulfa Emalia

Dasar Filosofi Ekonomi Bagi Hasil di Masyarakat
(Sebuah Kajian Eksploratif)
Heru Wahyudi

*Factors Affecting Rupiah's Exchange Rate After Implementation
of Floating Rate System*
Nurbetty Herlina Sitorus

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Dari Sisi Permintaan,
Sisi Penawaran Dan Sisi Eksternal Pendekatan Jangka Panjang
Dan Jangka Pendek (Periode 2000 – 2010)
Thomas Andrian

Pola Konsumsi Rumah Tangga Di Provinsi Lampung
Tahun 2000-2009
Lies Maria Hamzah

Identifikasi Pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan
(Corporate Social Responsibility/ Csr)
Di Kabupaten Lampung Tengah
Muhammad Husaini

**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNILA**

Gedung B Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unila
Jl. Soemantri Brojonegoro No 1 Gedongmeneng
Bandar Lampung 35145

***Factors Affecting Rupiah's Exchange Rate
After Implementation of Floating Rate System***

Nurbetty Herlina Sitorus

ABSTRACT

Indonesia began to implement the floating exchange rate system since August 1997. Since the adoption of freely floating exchange rate system, the rupiah against the U.S. dollar continues to fluctuate. This has stimulated research on the instability of the rupiah and the factors that influence it.

This study aims to compare the variables that affect the exchange rate using the monetary approach and portfolio balance approach. Monetary approach was chosen to see the change in exchange rate terms from the balance between supply and demand of money. While the portfolio balance approach is an extension of the monetary theory by incorporating a combination of assets other than domestic currency.

The results shows using the monetary approach found that monetary variables that affect the exchange rate are the United States' money supply (narrow money), Indonesia's GDP and United States' GDP. Value of the speed of adjustment towards equilibrium is 46.67%. While the portfolio balance approach shows the variables that affect the exchange rate are Indonesia's money supply (broad money), Indonesia's net foreign assets and United States' net foreign assets. It was also found that the speed of adjustment of the portfolio balance approach is 60.56% greater than the monetary approach.

Keywords : exchange rate, monetary approach, portfolio balance approach

I. PENDAHULUAN

Sistem nilai tukar mengambang terkendali dengan berbagai bentuknya telah mendorong laju perdagangan dunia dan laju pertumbuhan ekonomi dunia yang pesat di tahun 1980 – 1990 an. Namun hal ini tidak berlangsung lama, pada kenyataannya ternyata baik sistem nilai tukar tetap maupun sistem nilai tukar mengambang terkendali, tidak mampu menghadapi perkembangan dunia yang baru, berupa besarnya aliran dana yang secara bebas mengalir dalam ekonomi dunia atau yang lebih dikenal sebagai perdagangan global. Ketidakmampuan sistem nilai tukar mengambang terkendali dalam menyesuaikan dengan arus perdagangan global mulai disadari setelah terjadinya krisis Asia yang dimulai dari Thailand di awal tahun 1997 (Soedrajad, 2001). Krisis ini kemudian menyebar ke negara-negara ASEAN, dan salah satu negara yang mengalami imbas dari krisis nilai tukar ini adalah Indonesia.

Indonesia dalam menjalankan roda perekonomiannya pada dasarnya mempunyai pengalaman dalam menggunakan tiga sistem manajemen nilai tukar sejak tahun 1971 hingga sekarang (Doddy dan Benny, 1998). Sejak tahun 1971 sampai tahun 1978 Indonesia menggunakan sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) yaitu nilai rupiah secara langsung dikaitkan dengan nilai USD. Sejak 15 November 1978 sistem nilai tukar diubah menjadi mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) dengan sistem ini, maka nilai rupiah tidak lagi semata-mata dikaitkan dengan USD, namun terhadap sekeranjang valuta partner dagang utama. Kemudian sejak tanggal 14 Agustus 1997, untuk menanggulangi krisis nilai tukar yang terjadi, Indonesia melakukan perubahan drastis dalam manajemen nilai tukarnya yaitu dengan menggunakan sistem mengambang bebas dan tidak seperti sebelumnya, dimana Bank Indonesia menggunakan rentang sebagai acuan atas pergerakan nilai tukar, maka sejak itu tidak ada lagi *rentang* sebagai acuan nilai tukar (*floating exchange rate system*) (Iskandar, 2004).

Pada dasarnya, perubahan permintaan dan penawaran kurs disebabkan karena adanya perubahan pada beberapa variabel ekonomi makro dan mikro domestik dan internasional. Seperti pendapatan nasional, jumlah uang dan kredit, inflasi, suku bunga, kebijakan nilai tukar dan cadangan devisa juga termasuk faktor-faktor non ekonomi, seperti keamanan dan tingkat kepercayaan pelaku ekonomi dalam negeri atau luar negeri terhadap perekonomian domestik

suatu negara. Dalam kasus Indonesia saat ini, tampaknya hampir seluruh faktor tersebut mempengaruhi perkembangan nilai tukar rupiah, meskipun dengan derajat berbeda-beda. Namun harus disadari pula bahwa persoalan nilai tukar ini juga pada awalnya berasal dari kondisi keuangan dan perekonomian internasional yang bermasalah, disamping karena kondisi perekonomian yang belum pulih benar (Marsuki, 2010)

Fluktuasi nilai tukar diharapkan tidak memiliki rentang yang terlalu jauh, karena rentang yang terlalu jauh mempunyai pengaruh terhadap perdagangan internasional, yang kemudian akan berpengaruh terhadap perekonomian negara tersebut (Hartadi dan Perry, 1998). Beberapa pendekatan telah dilakukan oleh para ahli ekonomi untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar. Sejak akhir dekade 1960-an, yang kemudian berkembang di tahun 1970-an, telah muncul suatu pendekatan baru untuk melihat pergerakan nilai tukar tersebut yang diawali dengan pendekatan terhadap neraca pembayaran. Pengembangan pendekatan ini dipelopori oleh Mundell dan Johnson yang kemudian dikenal sebagai pendekatan moneter (*monetary approach*). Kemudian di tahun 1970-an, muncul pula pendekatan lain yang lebih dikenal sebagai pendekatan keseimbangan portofolio (*portfolio balance approach*).

Pendekatan moneter dalam sistem kurs mengambang menyatakan bahwa setiap negara memiliki kontrol dominan terhadap penawaran uang dan kebijakan moneternya dalam mengupayakan keseimbangan eksternal (Salvatore, 2007) Lebih jauh dikemukakan pula bahwa nilai tukar aktual mata uang suatu negara ditentukan oleh pertumbuhan penawaran uang dan pendapatan riil di negara yang bersangkutan dibandingkan dengan pertumbuhan penawaran uang dan pendapatan riil di negara lain tersebut.

Sedangkan pendekatan keseimbangan portofolio menyatakan bahwa uang domestik hanya merupakan salah satu dari sekian banyak jenis aset finansial yang diminta oleh penduduk dari suatu negara. Dalam model keseimbangan portofolio yang paling sederhana, segenap individu dan perusahaan menyimpan kekayaan finansial dalam berbagai variasi kombinasi aset yang antara lain terdiri dari uang domestik, obligasi domestik, devisa, obligasi yang bernilai dalam valuta asing dan sebagainya.

Secara khusus, tulisan ini akan melihat faktor-faktor penentu nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dengan menggunakan model pendekatan moneter dan pendekatan keseimbangan portofolio. Dollar Amerika dipakai sebagai *base currency*, karena hingga saat ini Indonesia masih memakai nilai dollar Amerika sebagai patokan dalam melihat nilai tukarnya dan Amerika Serikat juga merupakan salah satu mitra dagang utama Indonesia (Dini Yuniarti, 2007).

Dalam penelitian ini dilakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar. Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika menurut pendekatan moneter dipengaruhi oleh jumlah uang beredar dalam arti sempit (m_1) Indonesia, jumlah uang beredar dalam arti sempit (m_1) Amerika, pendapatan Indonesia dan pendapatan Amerika. Sedangkan untuk pendekatan keseimbangan portofolio digunakan variabel jumlah uang beredar dalam arti luas (m_2) di Indonesia dan Amerika dan *private net foreign asset* Indonesia dan Amerika Serikat. Bagian selanjutnya dari tulisan ini akan membahas kajian pustaka, metode penelitian, pembahasan dan hasil estimasi dan kesimpulan.

II. KAJIAN PUSTAKA

a. Teori

1. Pendekatan Moneter Terhadap Pembentukan Kurs dan Lonjakan Kurs

Pendekatan moneter menyatakan bahwa kurs tercipta dalam proses penyamaan atau penyeimbangan total permintaan dan penawaran mata uang nasional di masing-masing negara. Ada dua komponen dasar teori kurs moneter (Levi, 2001). Pertama, menghubungkan tingkat harga di negara yang berbeda terhadap penawaran mata uang negara, dan kedua menghubungkan tingkat harga terhadap kurs.

Pendekatan moneter menyatakan bahwa kuantitas uang yang diminta di masing-masing negara menurun jika tingkat bunga nominal naik. Hal ini disebabkan oleh biaya kesempatan memegang uang, daripada membeli obligasi atau aset lain yang memberikan pendapatan bunga yang merupakan tingkat bunga nominal yang seharusnya diterima. Di lain pihak, semakin tinggi suku bunga yang ada, maka akan semakin besar biaya oportunitas penyimpanan uang (tunai atau simpanan yang tidak menghasilkan bunga) sehingga tiap orang

akan memilih aset atau sekuritas yang menghasilkan bunga seperti obligasi atau deposito perbankan.

Depresiasi mata uang domestik dalam perspektif pendekatan moneter merupakan akibat dari pertumbuhan uang yang berlebihan, sedangkan sebaliknya apresiasi mata uangnya merupakan dampak dari pertumbuhan uang yang tidak memadai. Dengan kata lain, sebuah negara yang menghadapi tekanan inflasioner yang lebih rendah dibanding pertumbuhan pendapatannya, maka kurs mata uangnya akan terus meningkat demikian juga sebaliknya (Salvatore, 2007)

2. Pendekatan Keseimbangan Portofolio Terhadap Pembentukan Kurs

Inti dari pendekatan keseimbangan portofolio (*portfolio balance approach*) ini mengemukakan bahwa uang domestik hanya merupakan salah satu dari sekian banyak jenis aset finansial yang diminta oleh penduduk dari suatu negara (Levi, 2001). Dalam model keseimbangan portofolio yang paling sederhana, segenap individu dan perusahaan menyimpan kekayaan finansialnya dalam berbagai variasi kombinasi aset yang antara lain terdiri dari uang domestik, deposito domestik, deposito luar negeri, devisa dan lain-lain (Salvatore, 2007). Pendekatan portofolio ini adalah upaya melakukan diversifikasi investasi pada berbagai aset finansial yang paling menguntungkan dengan tujuan selain untuk mengoptimalkan keuntungan yang diharapkan juga untuk meminimalkan berbagai kemungkinan resiko yang mungkin terjadi.

Pilihan yang ada tidak terbatas hanya di antara uang domestik dan deposito saja, melainkan terpecah menjadi sejumlah besar jenis aset finansial, seperti saham, deposito, rekening tabungan, valuta asing tunai, aneka rupa sekuritas dalam valuta asing, dan sebagainya. Pemilihan jenis-jenis portofolio atau kombinasi aset finansial, ditentukan oleh berbagai faktor dasar yang menjadi bahan pertimbangan, seperti selera dan preferensi pribadi pemilik, besar kecilnya kekayaan yang dimiliki, suku bunga domestik dan luar negeri yang ditawarkan, tingkat inflasi di dalam dan luar negeri, dan sebagainya. Perubahan atas setiap faktor dasar yang menjadi pertimbangan itu, jelas akan mendorong setiap investor untuk mengubah portofolio atau kombinasi asetnya itu dan perubahan tersebut akan terus dilakukannya sampai tercipta kombinasi aset atau portofolio baru yang paling sesuai dengan keinginan dan perhitungannya.

Menurut pendekatan keseimbangan portofolio, dalam jangka panjang, kurs cenderung mencerminkan penyesuaian arus di sektor riil atau sektor perdagangan barang dan jasa. Namun dalam jangka pendek, pendekatan keseimbangan portofolio menyatakan bahwa kurs lebih mencerminkan penyesuaian-penyesuaian stok aset-aset finansial. Hal ini juga berarti bahwa dalam jangka pendek, kurs cenderung mengalami lonjakan atau terobosan sehingga melampaui tingkat ekuilibrium jangka panjangnya. Meskipun dalam proses selanjutnya kurs mendekati atau menyamai titik ekuilibrium tersebut, namun dalam jangka pendek penyimpangan dari tingkat ekuilibrium tersebut sering terjadi dan menimbulkan dampak-dampak yang signifikan (Salvatore, 2007).

b. Kajian Empiris

1. Jeffrey A. Frankel dalam *Tests of Monetary and Portfolio Balance Models of Exchange Rate Determination*

Frankel (1984) meneliti tentang pendekatan moneter dan portofolio model dengan menggunakan Teknik *Cochrane-Orcutt* dengan menggunakan variabel penawaran uang, pendapatan, inflasi dan tingkat suku bunga dan pada pengujian keduanya memasukkan velositas uang dan nilai tukar riil. Sedangkan dalam menguji pendekatan portofolio, ditambahkan variabel portofolio yang diwakili dengan aset domestik dan luar negeri.

Hasil temuan Frankel adalah model portofolio memiliki hasil yang lebih signifikan dibanding model pendekatan moneter. Variabel premi resiko yang dipilih yaitu aset dalam negeri dan aset luar negeri memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar.

2. Hong Ghi Min dan Judy Mc. Donald dalam *The Portfolio Balance Model of Exchange Rates : Short Run Behaviour and Forecasting (The Korean Won/US Dollar Case)*

Min dan Mc Donald (1993) melakukan penelitian untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi nilai tukar Won Korea terhadap dollar Amerika dengan pendekatan keseimbangan portofolio.

Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa dengan pendekatan pasar aset maka didapat peramalan yang lebih baik terhadap nilai tukar Won Korea dibanding jika menggunakan pendekatan model *random walk*. Variabel F_k yaitu

aset dalam negeri (Korea) memiliki tanda yang signifikan dan berpengaruh positif sedangkan penawaran uang tidak signifikan.

3. Yati Kurniati dan AV. Hardiyanto dalam Perubahan Sistem Nilai Tukar

Yati Kurniati dan A.V Hardiyanto (1999) dengan pendekatan Error Correction Model (ECM) mencoba mengukur nilai tukar keseimbangan rupiah dengan menggunakan variabel ekonomi term of trade, produktivitas net foreign asset, resiko negara dan perbedaan suku bunga riil dalam dan luar negeri.

Dengan pendekatan perilaku nilai tukar mata uang Rupiah (*Behavioral Equilibrium Exchange Rate*), didapat hasil adanya keterkaitan antara perilaku nilai tukar riil efektif rupiah dengan variabel-variabel ekonomi yang relevan dengan mempertimbangkan unsur-unsur ekonomi yang dapat mempengaruhi ekspektasi pasar. Hasil penelitian ini merekomendasikan bahwa kecuali tingkat bunga (jangka panjang), seluruh variabel ekonomi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai kurs rupiah terhadap valuta asing baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan variabel ekonomi, akan menurunkan nilai kurs Rupiah terhadap valuta asing.

4. Boaz Nandwa dan Ramesh Mohan dalam *A Monetary Approach to Exchange Rate Dynamics in Low Income Countries : Evidence From Kenya*

Nandwa dan Mohan (2007) menggunakan pendekatan moneter untuk meneliti nilai tukar dengan mengambil studi kasus di Kenya. Penelitian ini menggunakan asumsi harga fleksibel dengan menggunakan kointegrasi multivariat dan *Error Correction Model*. Penelitian ini melihat hubungan antara jumlah uang beredar, pendapatan nasional dan nilai tukar dengan mengaplikasikan model moneter. Hasil dari penelitian ini menunjukkan dengan model moneter didapat bahwa jumlah uang beredar adalah determinan yang paling signifikan sebagai penentu nilai tukar di Kenya. Sedangkan dalam hubungan kausalitasnya, hanya ada sedikit bukti bahwa nilai tukar memiliki efek yang signifikan terhadap jumlah uang beredar.

III. METODE PENELITIAN

Spesifikasi model OLS yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel yang diteliti terhadap nilai tukar adalah sebagai berikut:

1. Pendekatan Moneter

Dengan menggunakan model pada penelitian Nandwa dan Mohan (2007) untuk mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar maka model untuk persamaan nilai rupiah/dollar Amerika dengan pendekatan moneter adalah :

$$\text{Ln Kurs}_t = a_0 + a_1 \text{LnM1ina}_t + a_2 \text{LnM1us}_t + a_3 \text{LnGDPina}_t + a_4 \text{LnGDPus}_t + e_t$$

2. Pendekatan Portofolio

Dengan menggunakan model pada penelitian Min dan Mc. Donald (1993) untuk mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar maka model untuk persamaan nilai rupiah/dollar Amerika dengan pendekatan keseimbangan portofolio adalah :

$$\text{Ln Kurs}_t = a_0 + a_1 \text{LnM2ina}_t + a_2 \text{LnM2us}_t + a_3 \text{LnNFAina}_t + a_4 \text{LnNFAus}_t + e_t$$

Keterangan :

Kurs = nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika

M1ina = jumlah uang beredar dalam arti sempit di Indonesia

M1us = jumlah uang beredar dalam arti sempit di Amerika Serikat

GDPina = *Gros s Domestic Product* Riil di Indonesia

GDPus = *Gross Domestic Product* Riil di Amerika

M2ina = jumlah uang beredar dalam arti luas di Indonesia

M2us = jumlah uang beredar dalam arti luas di Amerika

NFAina = *net foreign assets* Indonesia

NFAus = *net foreign assets* Amerika

et = *error term*

Sebelum dilakukan pengujian terhadap model di atas, terlebih dahulu perlu dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut :

1. Pengujian stasioner data runtun waktu (uji akar-akar unit dan kointegrasi) untuk melihat kesesuaian data
2. Uji *Error Correction Model*

Pengujian *Error Correction Model* (ECM)

Secara singkat persamaan *Error Correction Model* adalah sebagai berikut

1. Pendekatan Moneter

$$\Delta \ln \text{Kurs}_t = m_0 + m_1 \Delta \ln M1_{ina_t} + m_2 \Delta \ln M1_{us_t} + m_3 \Delta \ln \text{GDP}_{ina_t} + m_4 \Delta \ln \text{GDP}_{us_t} + m_5 \text{ECT}_t + e_t$$

Dimana :

$$\text{ECT}_t = \ln \text{Kurs}_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 \ln M1_{ina_{t-1}} - \alpha_2 \ln M1_{us_{t-1}} - \alpha_3 \ln \text{GDP}_{ina_{t-1}} - \alpha_4 \ln \text{GDP}_{us_{t-1}}$$

2. Pendekatan keseimbangan portofolio

$$\Delta \ln \text{Kurs}_t = n_0 + n_1 \Delta \ln M2_{ina_t} + n_2 \Delta \ln M2_{us_t} + n_3 \Delta \ln \text{NFA}_{ina_t} + n_4 \Delta \ln \text{NFA}_{us_t} + n_5 \text{ECT}_t + e_t$$

Dimana :

$$\text{ECT}_t = \ln \text{Kurs}_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 \ln M2_{ina_{t-1}} - \alpha_2 \ln M2_{us_{t-1}} - \alpha_3 \ln \text{NFA}_{ina_{t-1}} - \alpha_4 \ln \text{NFA}_{us_{t-1}}$$

$E_t = \text{error term}$

Dalam persamaan di atas, ΔKurs_t menangani gangguan jangka pendek pada variabel-variabel bebas (m_i) dan (n_i), sementara ECT_{t-1} menangani penyesuaian ke arah keseimbangan jangka panjang. Jika m_5 dan n_5 signifikan secara statistik dan hal ini berarti menolak hipotesis nol mengenai tidak adanya pengaruh ECT terhadap keseimbangan jangka panjang.

IV. PEMBAHASAN DAN HASIL ESTIMASI

1 Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Pada pengujian stasioneritas terhadap pendekatan moneter, karena tidak semua data stasioner pada tingkat level, maka data tersebut di-*difference*-kan pada tingkat pertama. Pada pengujian dalam bentuk *first difference* semua variabel dalam pendekatan moneter yaitu kurs, m1 Indonesia, m1 Amerika, PDB Indonesia dan PDB Amerika telah mencapai nilai stasioner. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel yang diestimasi dalam penelitian ini telah stasioner pada derajat yang sama, sehingga dapat dilanjutkan dengan pengujian kointegrasi.

Pada pengujian stasioneritas dengan pendekatan keseimbangan portofolio, karena tidak semua variabel stasioner pada tingkat level, maka data tersebut di-*difference*-kan pada tingkat pertama. Pada pengujian dalam bentuk

first difference, semua variabel telah stasioner. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel yang diestimasi dalam penelitian ini telah stasioner pada derajat yang sama, sehingga dapat dilanjutkan dengan pengujian kointegrasi.

2. Pengujian Kointegrasi

Tabel 4.3
Hasil Uji Kointegrasi Engle Granger Two Steps

Pendekatan	Nilai ADF	Critical Value	
Pendekatan Moneter	-3.769808***	C(1%)	-3.592462
		C(5%)	-2.931404
		C(10%)	-2.603944
Pendekatan Keseimbangan Portofolio	-4.521363***	C(1%)	-3.592462
		C(5%)	-2.931404
		C(10%)	-2.603944

Berdasarkan hasil uji kointegrasi *Engle-Granger* (EG) dapat diketahui bahwa variabel-variabel yang digunakan terkointegrasi diindikasikan oleh signifikannya uji statistik *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dari nilai residual pada tingkat signifikansi alfa sebesar 1 %.

3 Pengujian *Error Correction Model*

Hasil estimasi kedua model persamaan jangka pendek selama periode 2000.1 sampai 2010.4 dengan pendekatan ECM adalah sebagai berikut

Pendekatan moneter :

$$\begin{aligned}
 D\lnkurs_t &= 0.045751 + 0.128442D\lnMina_t - 0.947931D\lnMus_t \\
 &\quad (1.055095) \quad (-2.283238) \\
 &\quad - 1.360888D\lnGDPIna_t - 3.843489D\lnGDPUs_t - 0.466697ECT_t \\
 &\quad (-2.911706) \quad (-2.834709) \quad (-4.108423)
 \end{aligned}$$

Keterangan : Angka dalam kurung menunjukkan t-statistik

Dari persamaan di atas didapat bahwa, selama periode penelitian jumlah uang beredar Amerika dan PDB Indonesia memiliki arah yang sesuai dengan hipotesis dan signifikan. Sedangkan jumlah uang beredar memiliki tanda yang sesuai dengan hipotesis namun tidak signifikan. Untuk PDB Amerika didapat tanda yang tidak sesuai dengan hipotesis namun signifikan selama periode penelitian.

Di samping pengaruh variabel-variabel tersebut, pada persamaan ECM model penelitian tersebut di atas, dapat diketahui pula bahwa *error correction term* (ECT) berpengaruh terhadap nilai tukar pada derajat signifikansi 1%. Hal ini berarti, proporsi ketidakseimbangan perubahan pada nilai tukar rupiah dalam suatu periode telah dikoreksi pada periode berikutnya oleh *ekuilibrium term* sehingga arah pengaruh variabel bebas dalam jangka pendek dapat konsisten dengan arah pengaruh variabel bebas dalam jangka panjang.

Pendekatan keseimbangan portofolio :

$$\begin{aligned} D\lnkurs_t = & -0.01833 + 0.75143D\lnM2ina_t + 0.98770D\lnM2us_t - \\ & \quad (3.486534) \quad \quad \quad (1.568428) \\ & - 0.42560DNFAIna_t + 0.144917DNFAus_t - 0.605648ECT_t \\ & \quad (-4.494240) \quad \quad (2.320932) \quad \quad (-4.594266) \end{aligned}$$

Keterangan : Angka dalam kurung menunjukkan t-statistik

Dari persamaan di atas didapat bahwa, selama periode penelitian jumlah uang beredar Indonesia, *net foreign assets* Indonesia dan *net foreign assets* Amerika memiliki arah yang sesuai dengan hipotesis dan signifikan. Sedangkan jumlah uang beredar Amerika memiliki tanda yang tidak sesuai dengan hipotesis dan tidak signifikan selama periode penelitian.

Di samping pengaruh variabel-variabel tersebut, pada persamaan ECM model penelitian tersebut di atas, dapat diketahui pula bahwa *error correction term* (ECT) berpengaruh terhadap nilai tukar pada derajat signifikansi 1%. Hal ini berarti, proporsi ketidakseimbangan perubahan pada nilai tukar rupiah dalam suatu periode telah dikoreksi pada periode berikutnya oleh *ekuilibrium term* sehingga arah pengaruh variabel bebas dalam jangka pendek dapat konsisten dengan arah pengaruh variabel bebas dalam jangka panjang. Implikasi lebih jauh dari masing-masing faktor dapat dijelaskan pada uraian berikut ini :

4. Nilai Koefisien *Error Correction Term* Pada Pendekatan Moneter dan Pendekatan Keseimbangan Portofolio

Dari hasil *Error Correction Model* (ECM) kedua pendekatan, nampak bahwa nilai *Error Correction Term* (ECT) signifikan pada derajat $\alpha = 5\%$, dengan nilai 0,4667 untuk pendekatan moneter dan 0,6056 untuk pendekatan keseimbangan portofolio. Hal ini berarti kedua nilai ECT tersebut sudah

memenuhi kriteria yaitu $0 < ECT < 1$. Dengan kata lain model ECM dalam penelitian ini dapat dipakai untuk menganalisis pengaruh variabel bebas baik dalam pendekatan moneter maupun pendekatan keseimbangan portofolio terhadap variabel terikat yaitu kurs.

Pada pendekatan moneter, ditemukan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0.0002. Ini berarti bahwa nilai *error correction term* yang didapat sudah signifikan. Koefisien *error correction term* didapat sebesar -0.466697. Hal ini menunjukkan bahwa kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) nilai tukar menuju ke kondisi keseimbangan adalah sebesar 46,67 persen per kuartal. Terjadinya perubahan-perubahan variabel ekonomi yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka pendek menunjukkan bahwa dampak dari perubahan-perubahan variabel dalam mempengaruhi nilai tukar memerlukan waktu atau proses penyesuaian dari kondisi ketidakseimbangan menuju ke keseimbangan tersebut memerlukan koreksi antar waktu.

Pada pendekatan keseimbangan portofolio, ditemukan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0.0000. Ini berarti bahwa nilai *error correction term* yang didapat sudah signifikan. Sedangkan koefisien *error correction term* didapat sebesar -0.605648. Hal ini berarti bahwa kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) nilai tukar menuju ke kondisi keseimbangan adalah sebesar 60,56 persen per kuartal.

Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Triyono (2008), yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan kurs di Indonesia dengan menggunakan pendekatan moneter memperoleh nilai ECT sebesar 0,4832 dalam penelitiannya. Soric (2008) dalam penelitiannya tentang perubahan nilai kurs di Kroasia dengan menggunakan pendekatan elastisitas menemukan nilai ECT sebesar 0,3473. Simwaka (2007) yang meneliti tentang perubahan kurs dengan menggabungkan pendekatan moneter dan pendekatan portofolio di Malawi menemukan nilai ECT sebesar 0,2500 dalam penelitiannya.

Berdasarkan hasil temuan ECT dari pendekatan moneter dan pendekatan portofolio yang dilakukan dalam penelitian ini, maka sesuai dengan hipotesis didapat bahwa pendekatan portofolio lebih baik dibandingkan dengan pendekatan moneter dalam menjawab faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

V. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Uji kointegrasi yang dilakukan dengan uji kointegrasi ADF menunjukkan bahwa variabel-variabel yang dipilih pada kedua pendekatan saling berkointegrasi. Selama periode pengamatan, dengan menggunakan pendekatan moneter, ditemukan adanya hubungan antara variabel-variabel yang diteliti dalam mempengaruhi nilai tukar. Variabel jumlah uang beredar m1 Amerika dan pendapatan nasional Indonesia memiliki signifikansi dan koefisien regresi yang searah dan sesuai dengan teori, atau sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Untuk variabel pendapatan nasional Amerika memiliki arah yang berbeda dengan hipotesis, namun signifikan sehingga tidak sesuai dengan teori. Sedangkan jumlah uang beredar m1 Indonesia memiliki arah yang sesuai namun tidak signifikan.

Selama periode pengamatan, dengan menggunakan pendekatan keseimbangan portofolio ditemukan adanya hubungan antara variabel-variabel yang diteliti dalam mempengaruhi nilai tukar. Variabel jumlah uang beredar m2 Indonesia, *net foreign assets* Indonesia dan *net foreign assets* Amerika memiliki signifikansi dan koefisien regresi yang searah dan sesuai dengan teori, atau sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Untuk variabel jumlah uang beredar m2 Amerika ditemukan bahwa selama penelitian tidak terdapat koefisien regresi dengan arah yang sesuai dengan teori dan tidak signifikan.

Berdasarkan hasil perbandingan ditemukan bahwa nilai *error coefficient term* dengan menggunakan pendekatan moneter adalah sebesar 0,4667. Hal ini berarti kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) nilai tukar menuju ke kondisi keseimbangan adalah 46,67 persen per kuartal. Sedangkan nilai *error coefficient term* dengan menggunakan pendekatan keseimbangan portofolio adalah sebesar 0,6056. Hal ini berarti kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) nilai tukar menuju ke kondisi keseimbangan adalah 60,56 persen per kuartal. Hal ini berarti bahwa pendekatan keseimbangan portofolio secara signifikan lebih dapat menunjukkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

DAFTAR PUSTAKA

- Doddy Budi Waluyo dan Benny Siswanto. 1998. “ **Peran Kebijakan Nilai Tukar dalam Era Deregulasi dan Globalisasi**”. Buletin Ekonomi, Moneter, dan Perbankan, Vol. 1, No. 1. Bank Indonesia. Jakarta : Juli 1998
- Engle, RF and Granger C W. 1987. “**Cointegration and Error Correction : Presentation, Estimation and Testing**”. *Econometrica Journal of the Econometric Society*, p.251 – 276
- Frankel, Jeffrey A. 1984. “**Tests of Monetary and Portfolio Balance Models of Exchange Rate Determination**”. National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, p.239-260. <http://www.nber.org/chapters/c6837>
- Hartadi A Sarwono dan Perry Warjiyo.1998. **Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel : Suatu Pemikiran untuk Penerapan di Indonesia,**” Vol 1. No.1, Bank Indonesia, Jakarta hal 5 – 83.
- Iskandar Simorangkir. 2006, *Openness and Its Impact to Indonesian Economy: A Structural VAR Approach**) Vanderbilt University, Nashville TN USA.
- Levi, Maurice D. 2001. “**International Finance**”, 3rd Edition, MC Graw Hill Book Co.
- Marsuki. 2010. “**Landscape Kebanksentralan Indonesia**”, Mitra Wacana Media.
- Min, Hong Ghi and Judy Mc. Donald . 1993, “**The Portfolio-Balance Model of Exchange Rates : Short Run Behaviour and Forecasting (The Korean Won/US Dollar Case)**”. *International Economic Journal*, Volume 7, Number 4, Winter 1993p 75 – 87.
- Nandwa, Boaz and Ramesh Mohan. (2007), “**A Monetary Approach to Exchange Rate Dynamics in Low Income Countries : Evidence from Kenya**”, MPRA Paper No. 5581 November 2007. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/5581/>
- Salvatore, Dominick. 2007. “**International Economics**”, Ninth Edition, John Wiley and Sons Inc. New Jersey
- Simwaka, Kisu. 2007. “**Modelling and Forecasting the Malawi Kwacha-US Dollar Nominal Exchange Rate**”. MPRA Paper No. 3327 7 November 2007. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/3327/>
- Soric, Petar. 2008. “**On the Impact of Exchange Rate on Croatian Foreign Trade Results : Elasticity Approach**”. *Young Economists Seminar to 14th Dubrovnik Economic Conference Organised by Croatian National Bank*.

- Soedrajad Djiwandono. 2001 “**Nasib Rupiah dan Sistem Nilai Tukar**”
<http://www.pacific.net.id/pakar/sj/010407.htm>
- Triyono. 2008. “**Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika**”.
Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol 9, No2, Desember 2008, hal 156 – 167.
- Yati Kurniati dan A. V. Hardiyanto. 1999. “**Perubahan Sistem Nilai Tukar,**”
Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol 2, No. 2, Bank Indonesia,
Jakarta.