

ANALISA PERGERAKAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP DOLAR AMERIKA SETELAH DITERAPKANNYA KEBIJAKAN SISTEM NILAI TUKAR MENGAMBANG BEBAS DI INDONESIA

Adwin Surja Atmadja

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra

ABSTRAK

Sejak diterapkannya sistem nilai tukar mengambang bebas di Indonesia yang dimulai pada bulan Agustus 1998 nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika secara akumulatif telah terdepresiasi sebesar 48,7% sampai dengan Desember 2001. Kenyataan ini telah mengakibatkan perdebatan banyak ahli tentang sumber ketidakstabilan nilai tukar tersebut, apakah disebabkan oleh faktor ekonomi ataukah faktor non ekonomi. Dengan mengetahui sumber penyebabnya, maka akan lebih mudah bagi para ahli dan penyelenggara negara untuk merumuskan solusinya.

Penelitian ini bertujuan 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, dengan tujuan untuk memberikan kontribusi pemikiran terhadap proses pemecahan permasalahan tersebut.

Dari analisis data diperoleh hasil bahwa hanya variabel jumlah uang beredar yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, sedangkan variabel – variabel yang lainnya tidak. Dengan koefisien determinasi sebesar 32,5% mengindikasikan, bahwa 67,5% dari variabel terikatnya dipengaruhi oleh faktor–faktor selain faktor ekonomi yang dalam penelitian ini menjadi variabel bebas. Faktor–faktor lain tersebut bisa dikategorikan dalam faktor ekonomi lainnya maupun faktor–faktor non ekonomi.

Dengan demikian dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan, bahwa, kecuali variabel jumlah uang beredar, sebagian besar pergerakan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar Amerika Serikat ditentukan oleh faktor-faktor lain, baik faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi.

Kata kunci: nilai tukar, faktor ekonomi, faktor non ekonomi.

ABSTRACT

Since free-floating exchange rate system has been applied in Indonesia on August 1998, the accumulation of depreciation of rupiah against the US dollar has been about 48,7% until December 2001. This condition brings many argumentations about the reasons behind the exchange rate instability faced by Indonesia among many experts whether it is caused by economic factors or by non-economic factors. By recognizing the causes, it will be easier for the experts and government of Indonesia to formulate the solution.

This research is intended to analyze the influence of economic variables, i.e. inflation, interest rate, money supply, national income in both Indonesia and The United State of America, as well as the position of the balance of international payment of Indonesia to the exchange rate movement in order to give contributions to solve the problem.

Based on the result money supply becomes the only variable which has a significant influence on the exchange rate movement, instead of the other variables. Coefficient of determination of the research model is 32.5%, means that other factors, not accommodated in this research, give 67.5% influence to the exchange rate movement. These other factors can be categorized as other economic factors or non-economic factors.

Finally, it can be concluded that except the variable of money supply, most of the exchange rate movement is influenced by the other factors, which are economic factors or non economic factors.

Keywords: exchange rate, economic factors, non economic factors.

1. PENDAHULUAN

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang dolar Amerika setelah diterapkannya kebijakan sistem nilai tukar mengambang bebas di Indonesia pada tanggal 14 Agustus 1998 telah membawa dampak dalam perkembangan perekonomian nasional baik dalam sektor moneter maupun sektor riil. Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika menjadi sangat besar pada awal penerapan sistem tersebut. Hal ini membuat meningkatnya derajat ketidakpastian pada aktivitas bisnis dan ekonomi di Indonesia. Banyak faktor, baik yang bersifat non ekonomi maupun ekonomi, yang dituduh menjadi penyebab dari bergejolaknya nilai tukar tersebut.

Faktor non ekonomi lebih sering dianggap sebagai penyebab gejala nilai tukar rupiah terhadap dolar. Untuk membuktikan, bahkan mengukur seberapa besar pengaruh non ekonomi tersebut akan sangat sulit dilakukan. Keadaan tersebut berbeda dengan keberadaan faktor ekonomi, yang antara lain seperti inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, pendapatan nasional, dan posisi neraca pembayaran internasional, yang umumnya relatif dapat lebih terukur.

Penelitian ini sengaja difokuskan untuk menelaah lebih dalam tentang beberapa faktor ekonomi di dua negara, Indonesia dan Amerika, yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar Amerika, sehingga

permasalahan utama yang dapat diangkat adalah apakah pergerakan atau perubahan nilai tukar mata uang rupiah Indonesia terhadap dolar Amerika dalam sistem nilai tukar mengambang bebas dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi yang terdiri dari tingkat inflasi; tingkat suku bunga; jumlah uang beredar; pendapatan nasional di antara dua negara tersebut, serta posisi neraca pembayaran internasional Indonesia.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memberikan kontribusi pemikiran terhadap proses pemecahan permasalahan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika melalui analisis berbagai indikator ekonomi, baik secara kualitatif maupun kuantitatif, yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar mata uang tersebut.

Pada dasarnya pada sistem nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing ditentukan melalui kekuatan permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing yang bersangkutan di pasar valuta asing. Sistem nilai tukar ini menghendaki tidak adanya campur tangan pemegang otoritas moneter suatu negara secara formal dalam rangka menstabilkan atau mengatur nilai tukar mata uangnya. Dengan demikian diharapkan perhatian pemegang otoritas moneter semakin terfokus pada tanggung jawab pengendalian moneter dalam negeri, misalnya pengendalian inflasi domestik.

Oleh karena penentuan nilai tukar mata uang dalam sistem mengambang bebas ditentukan oleh mekanisme pasar, maka hal tersebut akan sangat bergantung pada kekuatan faktor-faktor ekonomi yang diduga dapat mempengaruhi kondisi permintaan dan penawaran valuta asing di pasar valuta asing. Faktor-faktor tersebut, antara lain adalah (Madura 2000: 100-103):

1. Perbedaan tingkat inflasi (tingkat harga umum) antara kedua negara.

Kenaikan tingkat inflasi yang mendadak dan besar di suatu negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap pelbagai barang dan jasa dari luar negeri, sehingga semakin diperlukan banyak valuta asing untuk membayar transaksi impor tersebut. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap valuta asing di pasar valuta asing. Inflasi yang meningkat secara mendadak tersebut, juga memungkinkan tereduksinya kemampuan ekspor nasional negara yang bersangkutan, sehingga akan mengurangi *supply* terhadap valuta asing di dalam negerinya.

Berdasarkan pada teori paritas daya beli (*purchasing power parity theory / PPP*) dijelaskan, bahwa hubungan antara nilai tukar mata uang dengan inflasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R = [(1 + I_d) : (1 + I_f)] - 1 \dots\dots\dots (1)$$

dengan R adalah kurs, I_d adalah inflasi domestik, dan I_f adalah inflasi yang terjadi di luar negeri. Menurut teori tersebut, tingkat inflasi domestik yang melebihi tingkat inflasi di luar negeri akan mengakibatkan meningkatnya kurs mata uang domestik. Dengan kata lain menurunkan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing akan turun.

Banyak hasil penelitian para ekonom yang menilai bahwa teori PPP kurang cocok untuk menjelaskan hubungan kurs dengan tingkat harga dalam jangka panjang (Mishkin:1984, Adler, Dumas, dan Lehman:1983), tetapi ada pula yang masih melihat relevansi berlakunya teori PPP, pada kondisi tertentu, dalam jangka panjang (Hakkio:1986, Abuaf dan Jorion:1990).

2. Perbedaan tingkat suku bunga antara kedua negara

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. Dan, apabila 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.

Berdasarkan pada prinsip *International Fisher's Effect*, maka dapat dirumuskan bahwa:

$$R = [(1 + i_d) : (1 + i_f)] - 1 \dots\dots\dots (2)$$

Dengan R adalah kurs, i_d adalah tingkat suku bunga domestik, dan i_f adalah tingkat suku bunga yang terjadi di luar negeri (negara kedua). Apabila kedua belah sisi persamaan tersebut menghasilkan nilai sama, maka mengindikasikan bahwa investasi antar kedua negara akan menghasilkan *return* yang sama pula.

3. Perbedaan tingkat pendapatan nasional (*Gross Domestic Product* (GDP)) antara kedua negara.

Perbedaan tingkat pendapatan nasional di dua negara akan dapat mempengaruhi transaksi ekspor dan impor barang, maupun transaksi aset lintas negara yang bersangkutan. Hal tersebut selanjutnya dapat mempengaruhi perubahan jumlah permintaan dan penawaran valuta asing di negara-negara tersebut.

Selain ketiga faktor ekonomi tersebut, perbedaan perubahan jumlah uang beredar antara kedua negara dan posisi neraca pembayaran internasional (*Balance of International Payment*) juga merupakan faktor yang harus diperhitungkan dalam proses penentuan pergerakan nilai tukar valuta asing di suatu negara.

Dalam pendekatan moneter, yang mendasarkan pada pengembangan konsep teori kuantitas uang, jumlah uang beredar (*money supply*) memegang peran penting dalam perekonomian suatu negara. Berlebihannya jumlah beredar dalam perekonomian suatu negara akan dapat memberikan tekanan pada nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang asing. Hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Salvatore 1999: 478):

$$R = \frac{Ms_d \cdot k_f \cdot Y_f}{Ms_f \cdot k_d \cdot Y_d} \dots\dots\dots (3)$$

dimana: R adalah kurs, Ms adalah jumlah uang beredar, v adalah laju perputaran uang (*velocity of money*) dan Y adalah GDP riil, d adalah untuk dalam negeri (*domestic*), f adalah untuk luar negeri (*foreign*)

Demikian pula halnya dengan posisi BOP suatu negara akan sangat mempengaruhi pergerakan nilai tukar mata uang domestiknya terhadap mata uang asing. BOP yang surplus mencerminkan adanya aliran valuta asing yang masuk netto di dalam perekonomian negara tersebut, baik melalui transaksi barang maupun aset, sehingga menyebabkan bertambahnya penawaran valuta asing (*increase in supply*) di negara tersebut, dan mengakibatkan terjadinya apresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing. Sedangkan BOP yang defisit menandakan telah terjadi aliran dana keluar *netto* ke luar negeri, sehingga dapat mengakibatkan terjadi *excess demand* terhadap valuta asing dalam perekonomian nasional. Hal terakhir inilah yang dapat berdampak pada melemahnya nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Sasaran dan Target Penelitian

Sasaran penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah faktor perbedaan inflasi, perbedaan suku bunga riil, perbedaan jumlah uang beredar, perbedaan pendapatan nasional antara Indonesia dengan Amerika, serta posisi BOP Indonesia, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan atau perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Sedangkan target penelitian adalah untuk memperoleh gambaran tentang apakah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika secara signifikan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi (seperti inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, pertumbuhan ekonomi, dan neraca pembayaran internasional) atau oleh faktor non ekonomi (seperti sosial, politik, hankam, dan sebagainya).

2.2 Teknik Pengumpulan Data

Semua data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui studi literatur dan pencarian di berbagai situs internet. Periodisasi data penelitian adalah data bulanan yang dimulai dari bulan Agustus 1997 sampai dengan bulan Desember 2001. Khusus tentang data pendapatan nasional dan BOP, yang merupakan data triwulanan, terpaksa dilakukan proses interpolasi data agar menjadi data bulanan.

Data tentang pendapatan nasional diperoleh melalui pendekatan produksi (*Gross Domestic Bruto* (GDP)). GDP yang digunakan adalah GDP riil, artinya telah mengeliminasi pengaruh perubahan tingkat harga umum. GDP riil ini juga merupakan indikator bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Data suku bunga riil bulanan diperoleh dengan cara mengurangkan suku bunga nasional bulanan dengan tingkat inflasi bulanan. Untuk Indonesia suku bunga nominal yang digunakan dalam penelitian ini ada suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang berperiode 28 hari (suku bunga diskonto Bank Indonesia dihapus berdasarkan UU RI no. 23/99 tentang Bank Sentral), sedangkan untuk Amerika Serikat (USA)

menggunakan suku bunga diskonto The Federal Reserve Bank (fedfund). Pemakaian variabel suku bunga riil ini dimaksudkan untuk mengeluarkan pengaruh tingkat inflasi dari suku bunga nominal.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan pada berbagai landasan teori di atas, maka dapat dibuat beberapa hipotesis yaitu:

1. Terdapat hubungan yang signifikan antara melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dengan semakin tingginya tingkat inflasi di Indonesia dibandingkan dengan tingkat inflasi di USA.
2. Terdapat hubungan yang signifikan antara menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dengan semakin tingginya tingkat suku bunga riil di Indonesia dibandingkan dengan tingkat suku bunga riil di USA.
3. Terdapat hubungan yang signifikan antara melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dengan semakin besarnya tingkat perubahan jumlah uang beredar di Indonesia dibandingkan dengan tingkat perubahan jumlah uang beredar di USA.
4. Terdapat hubungan yang signifikan antara menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dengan semakin tingginya tingkat perubahan pendapatan nasional di Indonesia dibandingkan dengan tingkat perubahan pendapatan nasional di USA.
5. Terdapat hubungan yang signifikan antara menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dengan semakin besarnya nilai surplus BOP Indonesia.

2.4 Deskripsi Penelitian

Beberapa definisi operasional yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

Y = nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar Amerika. Data diambil dari perkembangan indeks nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

X_1 = selisih inflasi di Indonesia dengan inflasi di Amerika. Data diambil dari perubahan bulanan Indeks Harga Konsumen di Indonesia dan perubahan bulanan *Consumer's Price Index* Amerika.

X_2 = selisih suku bunga riil Indonesia dengan suku bunga riil di Amerika.

X_3 = selisih perubahan jumlah uang beredar Indonesia dengan perubahan jumlah uang beredar Amerika.

X_4 = selisih perubahan GDP riil Indonesia dengan perubahan GDP riil Amerika.

X_5 = besarnya surplus atau defisit BOP Indonesia.

2.5 Teknik Analisis

Teknik analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis regresi dengan model penelitian sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Regresi

Predictor	Coef.	SE Coef.	T	P
Constant	- 0,2252	0,5739	- 0,39	0,697
X ₁	- 20,19	12,29	- 1,61	0,107
X ₂	- 17,43	10,72	- 1,63	0,110
X ₃	- 31,302	9,529	- 3,28	0,002
X ₄	0,00123	0,05805	- 0,02	0,983
X ₅	- 0,2675	0,1716	- 1,56	0,126
S = 3,377		R ² = 32,5%		R ² (adj) = 25,3%

(Sumber: data diolah penulis)

Persamaan regresi penelitian adalah :

$$Y = - 0,225 - 20,2 X_1 - 17,4 X_2 - 31,3 X_3 + 0,0012 X_4 - 0,268 X_5 + \varepsilon$$

Hasil penghitungan dengan menggunakan $\alpha = 5\%$, menunjukkan bahwa hanya satu variabel bebas, yaitu variabel selisih pertumbuhan jumlah uang beredar, yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (Y) secara parsial, sedangkan variabel bebas yang lainnya tidak signifikan terhadap Y. Variabel bebas secara keseluruhan hanya memberikan pengaruh sebesar 32,5% (koefisien determinasi/R²) terhadap variabel terikatnya, sehingga 67,5% dari perubahan variabel terikat ditentukan oleh berbagai faktor di luar faktor-faktor yang dikategorikan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini. Pada model tidak ditemukan pelanggaran terhadap asumsi klasik dalam regresi, kecuali adanya masalah autokorelasi. Dalam hal ini autokorelasi biasa terjadi pada penelitian yang menggunakan data *time series*, gangguan ini tidak memiliki arti yang signifikan terhadap hasil penelitian ini, sehingga tidak akan membiaskan hasilnya.

Berdasarkan pada analisis *variance*, maka secara keseluruhan model tersebut dapat dikategorikan sebagai model yang baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (F = 4.53 dengan $\alpha 5\%$), tetapi pengaruhnya secara parsial kecil.

Tabel 2.
Analisis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	5	258.36	51.67	4.53	0.002

<i>Residual Error</i>	47	535.97	11.40
Total	52	794.33	

(Sumber: data diolah penulis)

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 dolar Amerika. Faktor-faktor lain ini bisa saja merupakan faktor ekonomi yang tidak diakomodasi dalam penelitian ini, atau bisa 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 mata uang rupiah terhadap dolar Amerika 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 dolar 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.

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. Kenaikan nilai ekspor komoditi pertanian dan kehutanan yang relatif cukup tinggi pada masa awal krisis ekonomi tahun 1998, ternyata disertai dengan terjadinya *capital outflow* yang besar pula di sektor *capital account*. Bahkan sejak semester kedua tahun lalu, ekspor Indonesia telah mengalami kemerosotan dan *stagnasi* pertumbuhan hingga mencapai sekitar nol persen akibat lesunya perekonomian global dan hingga kuartal dua tahun 2002 yang mulai nampak belum menunjukkan hasil yang berarti. Impor juga mengalami penurunan tajam, bahkan hingga minus 23 persen pada kuartal terakhir tahun lalu (Sri Mulyani: 2002). Hal-hal tersebut tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

Satu-satunya variabel yang mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika adalah variabel selisih jumlah uang beredar

(dengan $\beta = -31,302$). Hal ini mengindikasikan, bahwa apabila pertumbuhan jumlah uang beredar (rupiah) di Indonesia melebihi pertumbuhan jumlah uang beredar (dolar) di Amerika Serikat akan mengakibatkan semakin menurunnya nilai mata uang rupiah, sehingga semakin melemahkan nilai tukarnya terhadap dollar Amerika.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil analisis dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. variabel-variabel bebas yang dipergunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan variabel terikatnya (Y), kecuali variabel jumlah uang beredar (X_3).
2. Keseluruhan variabel bebas (X) yang dipergunakan dalam penelitian ini hanya memberikan kontribusi pengaruh sebesar 32,5% terhadap variabel terikatnya (Y). Dengan demikian sebagian besar pergerakan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat ditentukan oleh faktor-faktor yang lain, baik faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi.

Disamping itu, perlu adanya disiplin yang ketat dalam mengendalikan jumlah uang beredar oleh Bank Indonesia sebagai pemegang otoritas moneter di Indonesia, karena faktor ini ternyata memiliki pengaruh yang signifikan pada perubahan nilai tukar mata uang beredar, maka diharapkan target tingkat nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar Amerika dapat dicapai atau setidaknya dapat didekati.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuaf, Niso and Philippe Jorion (March 1990), "Purchasing Power Parity in the Long Run", *Journal of Finance*, page 157-174.
- Adler, Michael and Bernard Dumas (June 1983), "International Portfolio Choice and Corporate Finance: A Synthesis", *Journal of Finance*, page 925-984.
- Adler, Michael and Bruce Lehman (December 1983), "Derivations from Purchasing Power Parity in the Long Run", *Journal of Finance*, page 1471-1487.
- Bank Indonesia (2002), "Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia", Jakarta.
- Bank Indonesia (2001), "Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia", Jakarta.
- Bank Indonesia (1999), "Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia", Jakarta.
- Bank Indonesia (1998), "Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia", Jakarta.
- Bureau of Economic Analysis US Department of Commerce (30 April 2002), "National Income and Product Accounts Tables", <http://www.bea.doc.gov>.

-
- Hakkio, Craig S., (November 1986), "Interest Rates and Exchange Rates – What Is the Relationship?", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, page 33-43.
- Indrawati, Sri Mulyani (3 juni 2002), "Penguatan Rupiah, Pertanda Apa?", Kompas Cyber Media, <http://www.kompas.com>.
- Madura, Jeff (2000), *International Financial Management*, USA: South-Western College Publishing.
- Mishkin, Frederic S. (December 1984), "Are Interest Rates Equal Across Country ? An Empirical Investigation of International Parity Conditions", *Journal of Finance*, page 1345-1357.
- Salvatore, Dominick (1999), *International Economics*, Sixth Edition, NewYork : John Wiley & Sons, Inc.
- The Federal Reserve Bank (30 April 2002), "M1, M2, M3 and Debt", <http://www.federalreserve.gov>.