

BAB II

LANDASAN TEORI

Nilai mata uang suatu negara menggambarkan perluasan bentuk aktivitas perekonomian di suatu negara dengan negara lainnya. Aktivitas tersebut meliputi perdagangan dan transfer keuangan internasional. Besarnya penawaran mata uang sebagai akibat adanya aktivitas tersebut akan menentukan nilai tukar mata uang (kurs) negara tersebut terhadap mata uang negara lainnya. Besarnya nilai tukar (kurs) dapat diterangkan dengan menggunakan pendekatan teori penawaran uang. Pada bagian ini akan diterangkan teori penawaran uang yang berkaitan dengan penentuan nilai tukar dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar seperti Produk Domestik Bruto, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga.

2.1. Teori Penawaran Uang

2.1.1. Pengertian Penawaran Uang (*Money Supply*)

Pengertian uang dalam konteks penawaran uang didefinisikan sebagai bentuk peredaran uang yang diakibatkan berlakunya fungsi uang sebagai satuan penyimpan nilai, alat pertukaran, dan satuan penyimpan kekayaan (Cargill, 1991: 18-19). Fluktuasi uang beredar didasarkan pada motif masyarakat untuk menjalankan ketiga fungsi uang tersebut. Nilai mata uang juga dapat ditentukan bagaimana masyarakat menjalankan ketiga fungsi uang tersebut. Teori penawaran uang membahas mengenai dampak dari ketiga fungsi tersebut yang selanjutnya akan menentukan besarnya

permintaan dan penawaran atas uang. Teori penawaran uang juga membahas bagaimana ketiga fungsi uang tersebut selanjutnya akan menentukan nilai mata uang di suatu negara.

Teori penawaran uang menerangkan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya uang beredar dan dampaknya dalam suatu perekonomian. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, penawaran uang disebabkan adanya aktivitas ekonomi masyarakat dalam menjalankan fungsi uang sebagai satuan penyimpan nilai, alat pertukaran, dan satuan penyimpan kekayaan. Teori penawaran akan membahas bagaimana ketiga fungsi tersebut selanjutnya merupakan faktor-faktor yang menentukan atau mempengaruhi jumlah uang beredar. Selanjutnya, teori penawaran juga akan membahas bagaimana faktor-faktor penawaran uang tadi dapat berpengaruh terhadap nilai mata uang sehubungan dengan adanya aktivitas keuangan internasional.

Pola penawaran uang dapat diterangkan berdasarkan bentuk atau model ekonomi di suatu negara, yaitu model perekonomian tertutup dan model perekonomian terbuka. Pada model perekonomian tertutup, berlaku asumsi tidak terdapat perdagangan antar negara atau mengabaikan faktor perdagangan internasional. Pola permintaan ataupun penawaran uang tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berasal dari negara lain seperti jumlah uang beredar ataupun variabel tingkat suku bunga. Pada bentuk perekonomian terbuka, pola penawaran uang di suatu negara mengikuti mekanisme yang terdapat dalam sistem keuangan internasional, yaitu valuta asing. Model perekonomian terbuka akan mempertemukan pola penawaran di suatu negara dengan pola penawaran di negara lain sehingga

tercipta keseimbangan di pasar valuta asing yang ditunjukkan melalui nilai tukar mata uang atau disebut juga kurs.

2.1.2. Penawaran Uang Model Perekonomian Tertutup

Model perekonomian tertutup adalah bentuk dasar terciptanya teori-teori moneter terutama yang membahas mengenai keseimbangan permintaan dan penawaran uang (Miller dan VanHoose, 1995: 174-176). Pengertian uang dapat diterangkan sebagai bentuk uang tunai (*cash*) yang terdiri dari uang kartal dan uang giral, aset fisik, dan aset-aset finansial. Secara umum, uang dalam bentuk tunai juga dinyatakan sebagai aset karena nilainya dapat berfluktuasi akibat adanya faktor inflasi (perubahan atas harga). Besarnya nilai atas aset ditentukan oleh karakteristik-karakteristik aset berupa perkiraan imbalan (*expected returns*) dibandingkan bentuk aset-aset lain, nilai resiko, dan nilai likuiditasnya (Krugman dan Obstfeld, 1991: 85-86).

Teori moneter yang menerangkan penawaran uang didasarkan pada tiga prinsip keseimbangan permintaan dan penawaran uang agregat. Adapun ketiga prinsip tersebut adalah tingkat suku bunga, tingkat harga, dan pendapatan nasional riil atau pendapatan riil. Keseimbangan permintaan dan penawaran di pasar uang dapat diilustrasikan dengan persamaan berikut ini (Krugman dan Obstfeld, 1991: 90-92):

$$M^S = M^D \dots\dots\dots (2.1)$$

di mana:

M^S = Penawaran uang

M^D = Permintaan uang.

Dengan menyertakan pengaruh dari variabel harga dan pendapatan ke dalam permintaan uang agregat, maka persamaan (2.1) dituliskan:

$$\frac{M^S}{P} = L(r, Y) \dots\dots\dots (2.2)$$

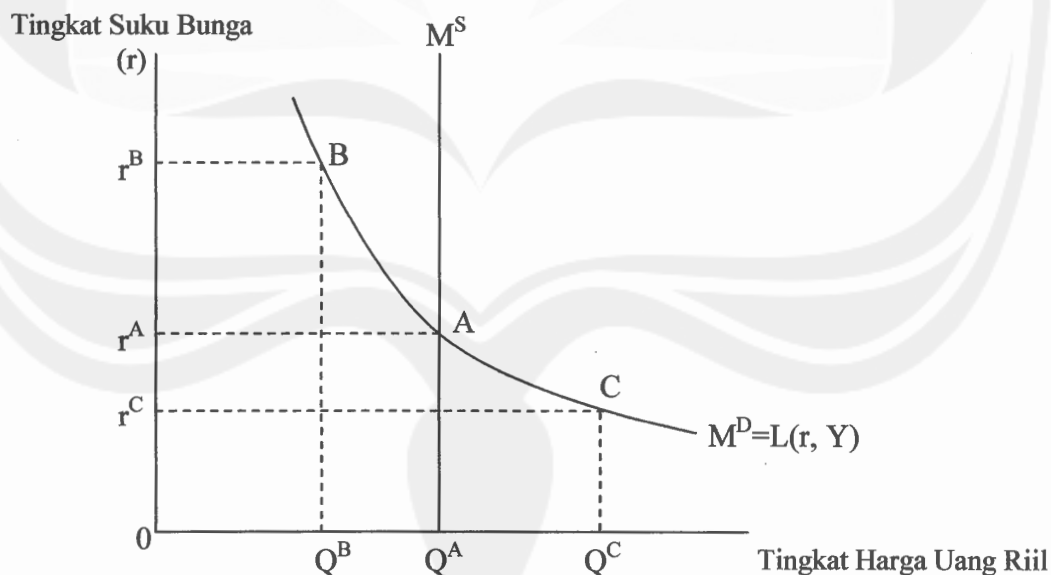
di mana:

P = Tingkat harga

r = Tingkat suku bunga

Y = Pendapatan riil.

Persamaan (2.2) menerangkan bahwa keseimbangan tingkat suku bunga menjadi faktor yang menentukan bentuk keseimbangan di mana penawaran uang riil (M^S) adalah sama dengan permintaan riil agregat (M^D).



Gambar 2.1

Keseimbangan Permintaan dan Penawaran Uang Riil Agregat

Sumber: Krugman dan Obstfeld (1991: 92)

Apabila tingkat suku bunga diturunkan dari r^A menjadi r^C atau dari titik A bergeser ke titik C, maka penawaran uang akan bertambah dari sebesar Q^A menjadi

Q^C . Kelebihan kekayaan yang dimiliki oleh masyarakat ini kemudian mendorong dilakukannya pembelian atas sejumlah aset-aset yang dapat menghasilkan bunga. Pada titik C tersebut, tingkat suku bunga turun pada level yang memungkinkan permintaan uang riil meningkat sehingga menyamai penawaran uang riil yang ada. Berdasarkan keterangan tersebut, kenaikan penawaran uang akan menurunkan tingkat suku bunga, sedangkan penurunan penawaran uang akan meningkatkan tingkat suku bunga dengan asumsi bahwa tingkat harga dan output diabaikan.

Teori penawaran uang berkembang dari pandangan kelompok klasik dengan teori kuantitas tradisional yang dikemukakan oleh Irving Fisher, A.A. Pigou, dan pendekatan aliran versi pendapatan (Mulyani, 1988: 27-28). Pada dekade 1930an, teori kuantitas tradisional mendapatkan kritikan dari John M. Keynes setelah peristiwa depresi besar di Amerika Serikat. Teori Keynes menerangkan mekanisme penawaran uang yang selanjutnya membentuk keseimbangan di pasar uang. Kontra pemikiran di antara pandangan kuantitas tradisional dan Keynes terletak pada pandangan atas perilaku individu dalam menggunakan uang (Miller dan VanHoose, 1995: 581). Apabila kelompok kuantitas tradisional hanya membahas fungsi uang sebagai alat pertukaran (transaksi), maka Keynes memperluas fungsi uang sebagai transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi.

Teori moneter yang dipelopori oleh Milton Friedman merupakan salah satu teori yang cukup populer dijadikan sebagai pembahasan perkembangan teori moneter hingga saat ini. Pandangan yang dikemukakan oleh Friedman ke dalam teori moneter mencerminkan tanggapan atas teori kuantitas tradisional dan teori Keynes moderen. Menurut Friedman, teori permintaan uang masih merupakan bagian dari teori kapital

atau teori kemakmuran yang dipengaruhi oleh komposisi neraca pembayaran atau komposisi aset portofolio.

Salah satu aspek yang dipertimbangkan oleh Friedman adalah efek perubahan jumlah uang beredar (*money supply*) terhadap tingkat suku bunga. Model empirik yang dibentuk oleh Friedman memberikan indikasi bahwa tingkat suku bunga merupakan variabel eksogen dan output riil juga ditentukan secara eksogen. Artinya, jumlah uang beredar secara signifikan akan mempengaruhi aktivitas perekonomian (Cargill, 1991: 587). Perubahan jumlah uang beredar tersebut dipengaruhi oleh perubahan uang inti (*base money*) dan perubahan multiplier uang. Model ini kebalikan dari teori Keynes yang menganggap suku bunga sebagai variabel endogen dan tingkat harga ditentukan secara eksogen.

2.2. Model Penawaran Uang dan Kurs

Teori permintaan dan penawaran uang seperti yang telah diterangkan pada sub bagian sebelumnya merupakan teori yang didasarkan pada asumsi yang mengabaikan hubungan perdagangan internasional (Mulyani, 1988: 87). Prinsip dasar keseimbangan permintaan dan penawaran dalam bentuk atau model perekonomian tertutup terletak pada tingkat suku bunga sebagai indikator untuk menentukan bentuk keseimbangan tersebut. Keseimbangan ini dinamakan pula bentuk keseimbangan di pasar uang model perekonomian tertutup. Pada model perekonomian terbuka, prinsip keseimbangan di pasar uang suatu negara akan mengikuti pola keseimbangan pasar uang internasional (Krugman dan Obstfeld, 1991: 91-92).

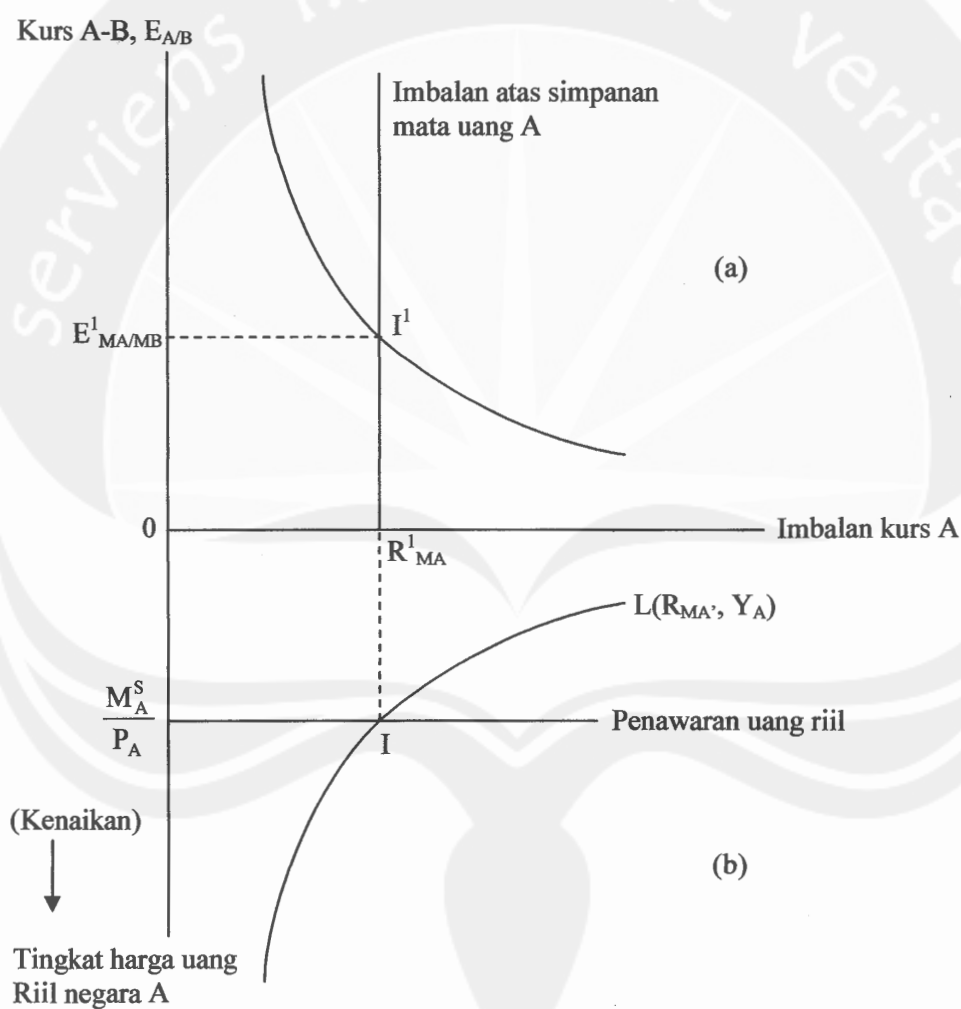
Tingkat suku bunga masih menjadi faktor yang menentukan keseimbangan pasar uang untuk model perekonomian terbuka. Seperti kita ketahui bahwa setiap negara memiliki mata uang yang berbeda nilainya. Perbedaan ini disebabkan adanya perbedaan tingkat kesejahteraan/kemakmuran dalam memiliki aktiva atau aset di suatu negara (Krugman dan Obstfeld, 1991: 40-41). Perbedaan nilai aktiva/aset di suatu negara diketahui dengan melihat perbedaan pada harga atas aset. Pada teori moneter model perekonomian tertutup, harga atas aset ditentukan oleh tingkat suku bunga yang selanjutnya akan menentukan keseimbangan di pasar uang. Pada bentuk perekonomian terbuka, pola keseimbangan di pasar uang dalam negeri akan berinteraksi dengan keseimbangan pasar uang di negara lain. Salah satu faktor yang menjadi penentu keseimbangan adalah kurs.

2.2.1. Penawaran Uang dan Kurs dalam Jangka Pendek

Pada jangka pendek, prinsip untuk menerangkan penawaran uang mengabaikan variabel tingkat harga dan output riil. Untuk mengetahui hubungan kurs dan uang dalam jangka pendek ini perlu diketahui terlebih dahulu bagaimana keseimbangan kurs terbentuk di pasar valuta asing dan keseimbangan tingkat suku bunga terbentuk di pasar uang (Krugman dan Obstfeld, 1991: 95-96). Asumsi yang dijelaskan untuk keseimbangan kurs menerangkan bahwa dalam jangka pendek tingkat suku bunga dan perkiraan kurs di masa yang akan datang dinyatakan tetap dan tidak berpengaruh (*given*).

Gambar 2.2 berikut ini mengilustrasikan penggabungan keseimbangan kurs di pasar valuta asing dan keseimbangan tingkat suku bunga di pasar uang dalam jangka

pendek. Gambar tersebut terbagi menjadi dua bagian. Gambar bagian atas (Gambar 2.2.a) mengilustrasikan keseimbangan di pasar valuta asing, sedangkan gambar bagian bawah (Gambar 2.2.b) mengilustrasikan keseimbangan di pasar uang. Garis vertikal pada Gambar 2.2.a memperlihatkan besarnya tingkat suku bunga di pasar uang.



Gambar 2.2

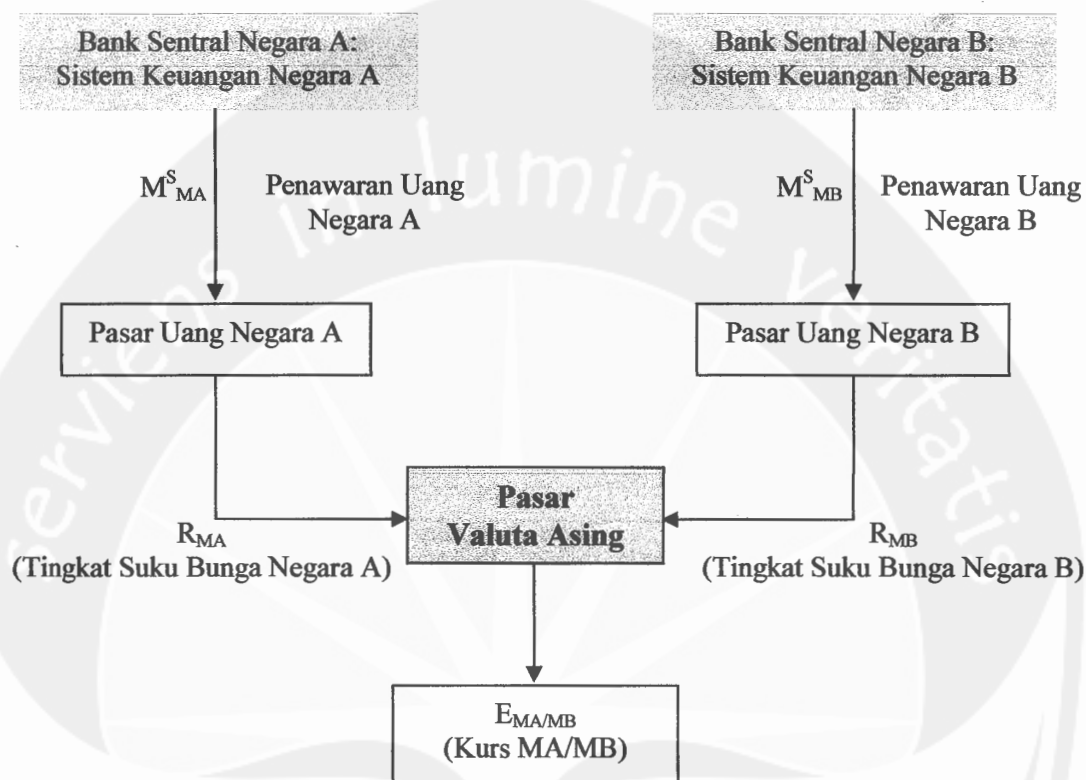
Keseimbangan Simultan Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing

Sumber: Krugman dan Obstfeld (1991: 96)

Perpotongan garis lurus tersebut dengan kurva pada Gambar 2.2.a menyatakan kondisi *interest parity* di mana perkiraan imbalan (*returns*) yang ditawarkan pada simpanan untuk mata uang negara A dan negara B dinyatakan sama besarnya. Kedua pasar aset berada dalam keseimbangan pada tingkat suku bunga R_{MA}^1 dan kurs $E_{MA/MB}^1$ sehingga penawaran uang sama dengan permintaan uang pada titik I di mana untuk kondisi *interest parity* tercapai pada titik I^1 . Gambar 2.2 menerangkan keterkaitan antara pasar uang di negara A yang ditampilkan pada Gambar 2.2.b dan pasar valuta asing yang ditampilkan pada Gambar 2.2.a. Keterkaitan tersebut diterangkan bahwa pasar uang di negara A akan menentukan tingkat suku bunga di negara A (R_{MA}) yang selanjutnya akan mempengaruhi kurs dengan terciptanya kondisi *interest parity*. Kondisi keterkaitan antara tingkat suku bunga dan kurs seperti ini berlaku pula untuk negara B.

Keterkaitan antara pasar uang dan kurs seperti yang telah diterangkan pada Gambar 2.2 dapat diterangkan dengan menggunakan bagan transmisi penawaran mata uang di antara dua negara seperti yang ditunjukkan pada Gambar 2.3. Penawaran di antara dua negara A (M_{MA}^S) dan B (M_{MB}^S) masing-masing mengikuti sistem moneter di masing-masing negara (bank sentral). Apabila variabel harga dan pendapatan nasional di antara kedua negara diabaikan, maka keseimbangan di pasar uang nasional di masing-masing negara mempengaruhi tingkat suku bunga untuk mata uang A (R_{MA}) dan mata uang B (R_{MB}). Kedua tingkat suku bunga tersebut akan mempengaruhi keseimbangan di pasar valuta asing. Apabila perkiraan atas kurs mata uang A terhadap mata uang B (MA/MB) di masa yang akan datang diabaikan, maka

kurs MA/MB yang tengah berlaku, secara langsung ditentukan oleh kondisi *interest parity*.



Gambar 2.3
Keterkaitan Antara Pasar Uang dan Kurs

Sumber: Krugman dan Obstfeld (1991: 97)

Pada analisis jangka pendek, keterkaitan antara pasar uang di suatu negara dan pasar valuta asing (valas) didasarkan pada asumsi bahwa pengaruh dari tingkat harga dan perkiraan kurs di masa yang akan datang diabaikan. Variabel tingkat harga dalam keseimbangan penawaran dan permintaan uang yang tercipta di pasar uang dianggap konstan sehingga dianggap tidak mempengaruhi pola keseimbangan pasar uang dalam jangka pendek. Ekspektasi atau harapan individu terhadap perkiraan nilai tukar atau kurs di masa yang akan datang juga dianggap konstan. Artinya, individu hanya memperhatikan nilai kurs pada saat ini. Hal ini tidak berlaku dalam analisis jangka

panjang karena nilai kurs selalu berubah (dinamis) sehingga resiko ketidakpastian dalam memegang aset atau kekayaan juga relatif tinggi.

2.2.2. Uang, Tingkat Harga, dan Kurs dalam Jangka Panjang

Pengertian keseimbangan jangka panjang dalam suatu perekonomian diterangkan sebagai suatu keadaan yang hendak dicapai oleh suatu perekonomian berupa proses penyesuaian dalam mencapai kondisi *full employment* (Krugman dan Obstfeld, 1991: 100-101). Dalam kondisi ini, tingkat upah dan harga dianggap memiliki cukup waktu untuk melakukan proses penyesuaian terhadap perubahan pasar yang dinamis. Kondisi lain dalam pengertian jangka panjang dapat diterangkan pula bahwa semua harga dianggap sangat fleksibel dan selalu mampu untuk menyesuaikan keseimbangannya menuju kondisi *full employment*.

Dalam jangka panjang, variabel tingkat harga (P), pendapatan riil (Y), dan tingkat suku bunga (r) selalu berubah. Kondisi ini adalah lawan dari pengertian jangka pendek di mana ketiga variabel tersebut dianggap tetap. Keseimbangan permintaan dan penawaran uang untuk jangka panjang dirumuskan sama dengan model keseimbangan jangka pendek seperti yang dituliskan pada persamaan (2.2). Adapun model penawaran uang dalam jangka pendek dituliskan (Krugman dan Obstfeld, 1991: 101):

$$P = \frac{M^s}{L(r, Y)} \dots\dots\dots (2.3)$$

di mana:

di mana:

P = Tingkat harga

r = Tingkat suku bunga

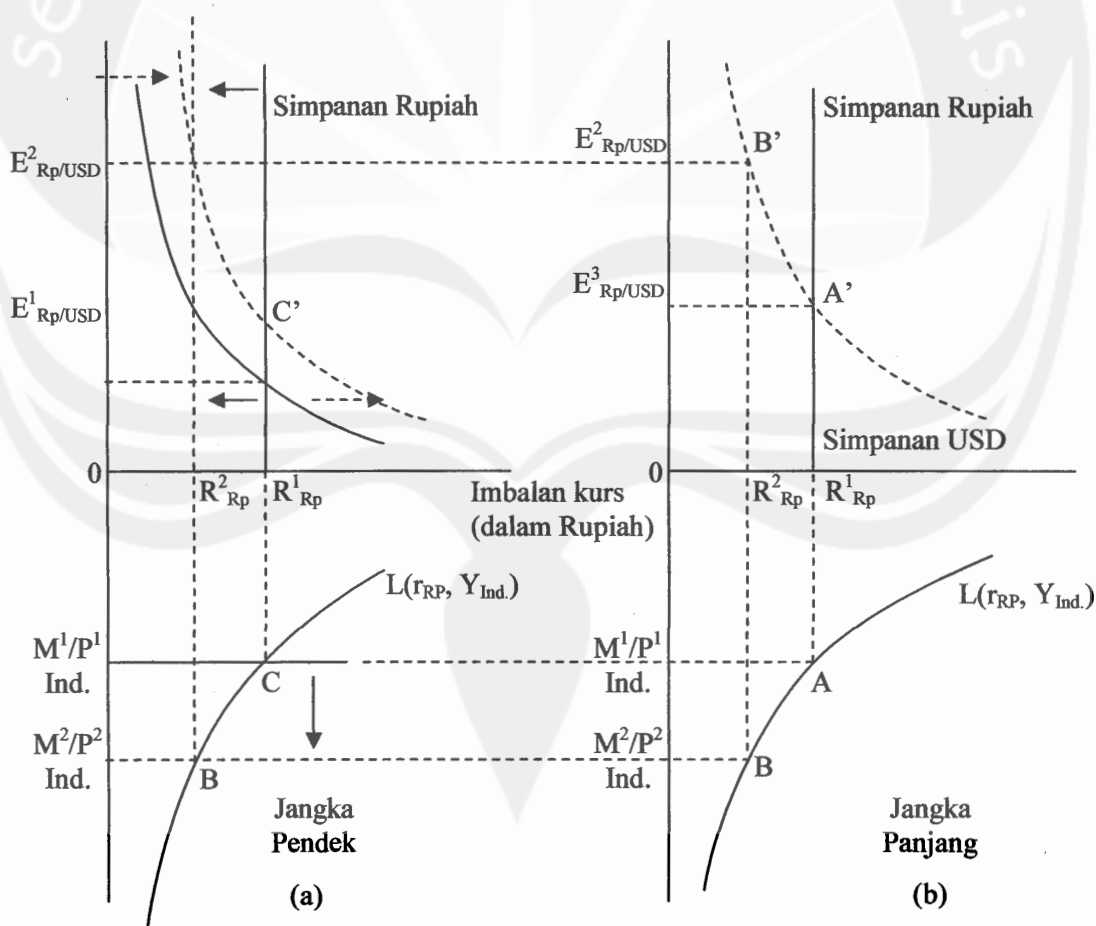
Y = Pendapatan riil (output).

Persamaan (2.3) menerangkan bahwa tingkat harga (P) ditentukan oleh tingkat suku bunga (r), penawaran uang domestik, dan output riil. Keseimbangan tingkat harga jangka panjang adalah nilai P yang memenuhi kondisi yang ditunjukkan oleh persamaan (2.3) di mana tingkat suku bunga dan output (Y) berada pada tingkat jangka panjang yang konsisten dengan kondisi *full employment*. Jika pasar uang berada dalam kondisi keseimbangan dan semua faktor produksi adalah penuh, variabel tingkat harga dapat dikatakan tetap apabila penawaran uang, fungsi uang agregat, dan nilai jangka panjang dari tingkat suku bunga dan output juga tetap.

Prinsip dasar yang berlaku dalam jangka panjang bahwa apabila semua kondisi diasumsikan tetap (output dan tingkat suku bunga), kenaikan penawaran uang di suatu negara akan mengakibatkan kenaikan secara proporsional atas tingkat harganya. Berdasarkan prinsip tersebut, permintaan uang riil tidak akan mengalami kenaikan sekalipun penawaran uang (M^S) meningkat. Hal ini dikarenakan kenaikan dari M^S tidak mengubah tingkat suku bunga dan output riil. Keseimbangan di pasar uang hanya dapat tercapai apabila penawaran uang riil (M^S/P) juga tidak mengalami perubahan (tetap). Kondisi keseimbangan ini dapat dipertahankan apabila tingkat harga (P) mengalami kenaikan yang proporsional dengan kenaikan M^S .

Berdasarkan asumsi pada pola keseimbangan jangka panjang di atas, kenaikan permanen atas penawaran uang riil akan mengakibatkan kenaikan secara proporsional atas nilai jangka panjang pada semua tingkat harga (Krugman dan Obstfeld, 1991: 104). Kenaikan harga dalam jangka panjang merupakan bentuk dari pengertian

inflasi, yang menaikkan harga yang berlangsung secara terus menerus. Peristiwa inflasi yang terjadi di suatu negara akan menyebabkan nilai mata uang negara tersebut berkurang. Hal ini merupakan salah satu efek dari kelebihan penawaran uang yang tidak dapat diserap oleh sisi permintaan. Seperti telah diterangkan sebelumnya, penawaran uang riil dalam jangka panjang tidak berpengaruh pada permintaan uang riil. Berdasarkan keterangan tersebut, apabila kondisi lain tidak berubah, suatu kenaikan permanen penawaran uang riil dari suatu negara akan mengakibatkan depresiasi jangka panjang yang proporsional atas mata uang negara tersebut terhadap mata uang negara-negara lain. Demikian pula apabila terjadi kondisi sebaliknya.



Gambar 2.4

Dampak Jangka Pendek dan Jangka Panjang Penawaran Uang

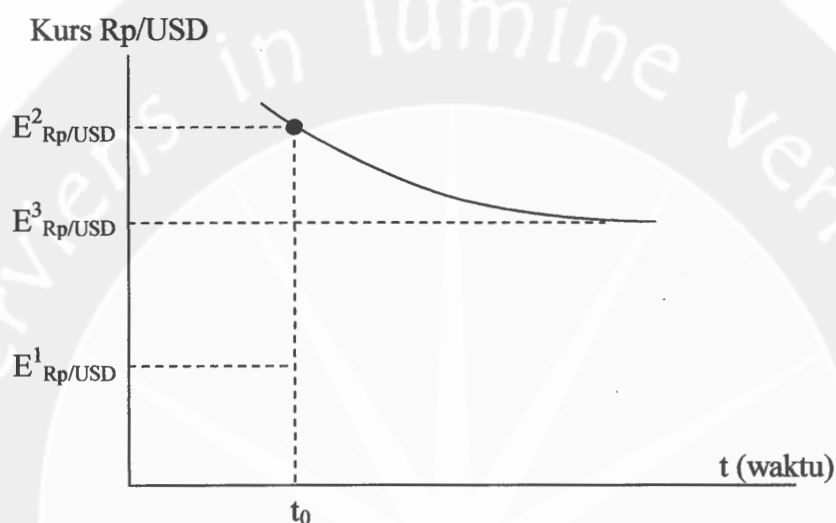
Sumber: Krugman dan Obstfeld (1991: 111)

Gambar 2.4 di atas mengilustrasikan bagaimana pengaruh jangka pendek dan panjang dari peningkatan penawaran uang. Untuk memudahkan penjelasan dalam ilustrasi tersebut, dalam hal ini akan digunakan kasus mata uang Indonesia (Rupiah) dan mata uang Amerika Serikat (US Dollar). Gambar 2.4.a menggambarkan bagaimana pengaruh jangka pendek dari peningkatan penawaran uang di Indonesia seperti yang sebelumnya telah dijelaskan pada Gambar 2.2. Gambar 2.4.b mengilustrasikan bagaimana dampak penawaran uang yang selanjutnya diikuti oleh reaksi dari tingkat suku bunga dan kurs. Reaksi tersebut terjadi sebagai bentuk proses penyesuaian untuk mencapai kondisi keseimbangan dalam jangka panjang.

Meningkatnya penawaran uang di Indonesia menyebabkan harga meningkat dari P^1_{Ind} menjadi P^2_{Ind} . Kenaikan tersebut adalah proporsional dengan kenaikan penawaran uang sehingga penawaran uang riil meningkat dari M^1_{Ind}/P^1_{Ind} menjadi M^2_{Ind}/P^2_{Ind} (lihat Gambar 2.4). Karena dalam jangka panjang, tingkat output dianggap tidak mengalami perubahan, maka tingkat suku bunga keseimbangan kembali ke posisi semula pada titik A. Dalam hal ini, tingkat suku bunga mengalami kenaikan dari R^2_{Rp} menjadi R^1_{Rp} .

Pada posisi keseimbangan di titik A, mata uang Rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang US Dollar selama terjadi proses penyesuaian (lihat Gambar 2.4.b). Proses penyesuaian itu berlangsung dari titik B' menuju A' di mana kurs bergeser dari posisi $E^2_{Rp/USD}$ ke $E^1_{Rp/USD}$. Apabila perkiraan kurs tidak mengalami perubahan selama terjadinya proses penyesuaian ini, maka pasar valuta asing akan bergerak sepanjang garis lengkung yang mencerminkan imbalan Rupiah dari simpanan mata uang US Dollar (USD) hingga pada garis tegak lurus (simpanan

Rupiah). Tahap jangka panjang yang ditunjukkan pada titik A', keseimbangan kurs tercapai pada $E^3_{Rp/USD}$ di mana nilainya lebih besar daripada keseimbangan pada semula, yaitu $E^1_{Rp/USD}$ (titik C'). Seperti halnya pada tingkat harga, kurs Rp/USD mengalami kenaikan secara proporsional terhadap adanya kenaikan penawaran uang.



Gambar 2.5
Tahap Perkembangan Kurs Jangka Panjang

Sumber: Krugman dan Obstfeld (1991: 113)

Dalam jangka panjang, kenaikan penawaran uang akan berdampak menyebabkan terjadinya lonjakan kurs dari $E^1_{Rp/USD}$ ke $E^2_{Rp/USD}$ (lihat Gambar 2.5). Pada kondisi ini, penawaran uang akan menyebabkan depresiasi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang luar negeri. Lonjakan seperti ini dapat terjadi apabila reaksi langsung terhadap suatu gangguan lebih besar daripada reaksi jangka panjangnya. Lonjakan kurs (*exchange-rate overshooting*) merupakan sebuah fenomena yang bersumber dari kondisi *interest parity*. Tingkat suku bunga akan menjadi salah satu faktor yang sangat menentukan terciptanya keseimbangan kurs jangka panjang (Krugman dan Obstfeld, 1991: 114).

2.3. Teori Penawaran Uang dan Kurs

Model perilaku kurs yang telah diuraikan pada sub bagian sebelumnya menerangkan bahwa kurs terbentuk melalui tingkat suku bunga dan perkiraan-perkiraan atau harapan-harapan di masa yang akan datang. Pemahaman perilaku kurs dalam jangka panjang memberikan gambaran keterkaitan di antara kebijakan-kebijakan moneter, inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs. Pergeseran pada keseimbangan pasar juga menjadi salah satu faktor yang menentukan keseimbangan kurs jangka panjang selain keseimbangan yang terjadi di pasar uang (Krugman dan Obstfeld, 1991: 118). Berdasarkan uraian tersebut, penjelasan lebih lanjut akan membahas mengenai keterkaitan harga dan kurs melalui teori paritas daya beli atau *purchasing power parity* (PPP). Kemudian, akan diperhatikan bagaimana pendekatan moneter yang memodifikasi teori PPP untuk menerangkan pengaruh perubahan dalam pasar uang dan pasar output terhadap kurs dan tingkat suku bunga.

2.3.1. Dalil Satu Harga dan Teori Paritas Daya Beli

Dalil satu harga atau *the law of one price* menerangkan bahwa dalam pasar-pasar yang kompetitif, yaitu pasar yang bebas dari biaya-biaya transportasi dan hambatan-hambatan resmi terhadap perdagangan (seperti tarif), barang-barang identik pasti dijual di berbagai negara dengan harga yang sama apabila satuan mata uang adalah dianggap sama (Krugman dan Obstfeld, 1991: 119). Konsep atau dalil ini hanya berlaku pada kondisi perdagangan bebas (*free trade*). Prinsip perdagangan bebas juga menganut paham yang serupa dengan dalil satu harga di mana perdagangan bebas diharapkan dapat meniadakan kesenjangan harga di antara dua

negara. Apabila P_{Ind}^i adalah harga dalam Rupiah (Rp) untuk barang i yang dijual ke Amerika Serikat (AS) dan P_{AS}^i adalah harga USD dari barang i yang dijual ke Indonesia, dalil satu harga menyatakan bahwa harga Rupiah untuk barang i adalah sama pada berbagai tempat. Pengertian ini dirumuskan:

$$P_{Ind}^i = (E_{Rp/USD}) \times P_{AS}^i \dots\dots\dots (2.4)$$

di mana:

$$E_{Rp/USD} = \text{Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar.}$$

Berdasarkan rumus (2.4), maka nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar merupakan nisbah harga uang Indonesia dan harga uang Amerika Serikat atas barang i atau dirumuskan:

$$E_{Rp/USD} = \frac{P_{Rp}^i}{P_{USD}^i} \dots\dots\dots (2.5)$$

Misalnya diketahui nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar adalah Rp 9.000/USD. Harga komoditas i adalah Rp 200.000 di Indonesia, sedangkan di Amerika Serikat adalah 30 USD atau setara dengan Rp 270.000. Selisih harga ini menyebabkan importir AS dan eksportir Indonesia akan mendapatkan insentif dan akan terus mengapalkan komoditas i ke Amerika Serikat. Pada proses penyesuaian, harga barang i di AS akan tertekan hingga akhirnya sama dengan harga barang i di Indonesia.

Teori paritas daya beli atau *purchasing power parity* (PPP) menjelaskan bahwa pergerakan kurs di antara kedua negara disebabkan oleh adanya perbedaan tingkat harga pada masing-masing negara (Krugman dan Obstfeld, 1991: 121-122). Seperti kita ketahui, daya beli domestik dari mata uang suatu negara terlihat pada tingkat harga negara itu sendiri. Teori PPP memprediksi bahwa penurunan daya beli

mata uang domestik yang ditunjukkan sebagai kenaikan tingkat harga domestik akan diikuti depresiasi mata uangnya secara proporsional di pasar valuta asing. Demikian pula sebaliknya, kenaikan daya beli mata uang domestik akan diikuti apresiasi mata uangnya secara proporsional.

Dalil yang dikemukakan oleh teori PPP mengasumsikan bahwa sejumlah komoditi mampu mengukur daya beli mata uang di antara dua negara. Prediksi atas nilai tukar (kurs) yang disampaikan teori PPP dirumuskan (Krugman dan Obstfeld, 1999: 121):

$$E_{Rp/USD} = \frac{P_{Ind}}{P_{AS}} \dots\dots\dots (2.6)$$

di mana:

$E_{Rp/USD}$ = Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar

P_{Ind} = Harga komoditas di Indonesia

P_{AS} = Harga komoditas di Amerika Serikat.

Apabila dimisalkan harga sekeranjang komoditi di Indonesia adalah Rp 200.000 dan 28 USD di AS, maka PPP memprediksi kurs seharga:

$$E_{Rp/USD} = \frac{200.000}{28} = Rp 7.142,86/USD$$

Kenaikan harga sekeranjang komoditas Indonesia akan menyebabkan nilai kurs semakin meningkat atau mata uang Rupiah semakin terdepresiasi. Persamaan (2.6) dapat pula dituliskan:

$$P_{Ind} = E_{Rp/USD} \times P_{AS} \dots\dots\dots (2.7)$$

Sisi kiri pada persamaan (2.7) menyatakan harga Rupiah atas sekeranjang komoditi di Indonesia, sedangkan sisi kanan adalah harga Dolar dari komoditi yang sama di

Amerika Serikat. Jika kondisi PPP berlaku, kedua harga tersebut akan sama. Berdasarkan pengertian ini, PPP menerangkan bahwa semua tingkat harga dari seluruh negara sama besarnya bila diukur dalam satuan mata uang yang sama.

2.3.1. Pendekatan Moneter

Model kurs yang dikemukakan berdasarkan pendekatan aliran moneteris dikembangkan dari teori paritas daya beli (*purchasing power parity*) atau PPP dan teori kuantitas (Krugman dan Obstfeld, 1991: 157-158). Ciri dari pendekatan moneter diketahui berdasarkan prinsip keseimbangan kurs yang diterangkan bahwa kurs nominal jangka panjang terbentuk oleh keseimbangan penawaran dan permintaan uang nasional secara relatif. Berdasarkan pengertian tersebut, pendekatan moneter menggunakan teori PPP untuk menerangkan perilaku kurs jangka panjang berdasarkan keseimbangan penawaran dan permintaan uang. Pada pembahasan ini, aliran teori moneter yang digunakan untuk menerangkan keseimbangan kurs adalah teori moneter versi harga luwes (Setyowati, 2003: 164).

Versi harga luwes menggunakan prinsip-prinsip pada teori kuantitas, model keluwesan harga, dan konsep paritas daya beli (PPP). Asumsi dasar yang dikembangkan pada versi harga luwes adalah berlakunya kondisi keseimbangan di pasar uang di mana permintaan uang (m^d) sama dengan penawaran uang (m^s). Permintaan uang ditentukan oleh faktor pendapatan riil (y), tingkat harga (p), dan tingkat suku bunga (r). Apabila diasumsikan pula bahwa penawaran uang adalah tertentu (*given*) baik untuk keseimbangan moneter di dalam negeri maupun di luar

negeri, maka dapat dibentuk persamaan penawaran uang yang dituliskan sebagai berikut:

$$m_t^S = p_t + \phi y_t - \lambda r_t \dots\dots\dots (2.8)$$

Dan

$$m_t^{S^*} = p_t^* + \phi^* y_t^* - \lambda^* r_t^* \dots\dots\dots (2.9)$$

di mana:

m_t^S : penawaran uang di dalam negeri

$m_t^{S^*}$: penawaran uang di luar negeri

p_t : tingkat harga di dalam negeri

p_t^* : tingkat harga di luar negeri

y_t : pendapatan riil di dalam negeri

y_t^* : pendapatan riil di luar negeri

r_t : tingkat suku bunga di dalam negeri

r_t^* : tingkat suku bunga di luar negeri.

Notasi (*) pada persamaan (2.9) menyatakan besaran yang ada di luar negeri. Persamaan (2.8) merupakan bentuk penawaran untuk pasar uang di dalam negeri, sedangkan persamaan (2.9) ditujukan untuk pasar uang di luar negeri. Penawaran uang di dalam negeri akan menentukan tingkat harga di dalam negeri yang selanjutnya akan berpengaruh pada kurs di dalam negeri.

Apabila diasumsikan bahwa harga barang bersifat luwes dan arbitrase barang-barang internasional adalah efisien, maka kondisi paritas daya beli berlaku dalam

jangka pendek (Setyowati, 2003: 164-165). Dalam hal ini, kondisi paritas daya beli (PPP) dirumuskan sebagai berikut (Hoontrakul, 1999: 4):

$$E = \frac{P_t}{P_t^*} \dots\dots\dots (2.10)$$

di mana:

E = Kurs

P_t = Tingkat harga komoditas dalam mata uang domestik

P_t^* = Tingkat harga komoditas dalam mata uang asing.

Persamaan (2.10) dapat pula dituliskan:

$$E_t = P_t \cdot (P_t^*)^{-1} \dots\dots\dots (2.11)$$

Apabila dinyatakan ke dalam bentuk log, maka persamaan (2.11) dituliskan:

$$\text{Log}(E_t) = \text{Log}(P_t) - \text{Log}(P_t^*) \dots\dots\dots (2.12)$$

Atau dapat pula dituliskan:

$$\hat{E}_t = \hat{P}_t - \hat{P}_t^* \dots\dots\dots (2.13)$$

di mana tanda asterisk (^) menyatakan besarnya persentase perubahan. Persamaan (2.13) merupakan bentuk alternatif dari paritas daya beli (PPP). Persamaan tersebut menerangkan bahwa besarnya perubahan pada kurs adalah sama dengan perbedaan tingkat inflasi di antara kedua negara.

Penawaran uang di dalam negeri akan menentukan besarnya tingkat harga di dalam negeri. Pada kondisi ini, keseimbangan kurs valuta asing ditentukan oleh penawaran uang di dalam negeri. Berdasarkan pengertian tersebut, maka kurs valuta asing dapat diketahui dengan melakukan substitusi persamaan (2.8) dan (2.9) ke dalam persamaan (2.13). Adapun hasilnya dituliskan:

$$E_t = m_t^S - m_t^{S^*} \dots\dots\dots (2.14)$$

$$E_t = p_t + \phi y_t - \lambda r - (p_t^* + \phi^* y_t^* - \lambda^* r) \dots\dots\dots (2.15)$$

$$E_t = p_t - p_t^* + \phi y_t - \phi^* y_t^* - \lambda r + \lambda^* r \dots\dots\dots (2.16)$$

Atau dapat dituliskan:

$$E_t = (m^S - m^{S^*})_t - \phi y_t + \phi^* y_t^* + \lambda r_t - \lambda^* r_t^* \dots\dots\dots (2.17)$$

di mana:

S_t : Kurs valuta asing

m^S : jumlah uang beredar di dalam negeri

m^{S^*} : jumlah uang beredar di luar negeri

y_t : pendapatan riil masyarakat di dalam negeri

y_t^* : pendapatan riil masyarakat di luar negeri

r_t : tingkat suku bunga di dalam negeri

r_t^* : tingkat suku bunga di luar negeri.

Model pada persamaan (2.17) merupakan persamaan model moneter versi harga luwes. Pada persamaan tersebut, kurs valuta asing ditentukan oleh jumlah uang beredar, pendapatan riil, dan tingkat suku bunga. Tanda koefisien diterangkan sebagai bentuk hubungan pengaruh dari masing-masing variabel terhadap variabel kurs valuta asing. Asumsi yang berlaku pada persamaan (2.17) menerangkan bahwa kurs adalah homogenus berderajat satu pada jumlah uang beredar relatif. Ini berarti koefisien untuk variabel $(m^S - m^{S^*})_t$ sama dengan satu.

1) Mekanisme pengaruh JUB Terhadap Kurs

Berdasarkan model dari versi harga luwes, kenaikan penawaran uang dalam negeri, relatif terhadap stok uang luar negeri akan menaikkan kurs valuta asing atau

menurunkan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri (depresiasi). Kelebihan jumlah uang beredar di dalam negeri akan mendorong terjadinya kenaikan harga (inflasi), yang selanjutnya menyebabkan nilai mata uang dalam negeri akan terdepresiasi. Ini berarti jumlah uang beredar diterangkan berpengaruh positif terhadap kurs valuta asing.

Mekanisme berdasarkan keterangan di atas dapat diterangkan apabila dimisalkan penawaran uang yang dinyatakan sebagai jumlah uang beredar (JUB) meningkat akan menyebabkan permintaan di pasar barang meningkat yang selanjutnya akan mendorong harga menjadi naik atau terjadi inflasi. Pola seperti ini mengadopsi prinsip dari pemikiran kelompok teori kuantitas mengenai keseimbangan antara penawaran uang dan tingkat harga (Cargill, 1991: 492-493).

Selanjutnya, kondisi kenaikan harga atau inflasi tersebut akan menyebabkan biaya untuk memegang mata uang domestik (Rupiah) menjadi lebih tinggi. Hal ini disebabkan kenaikan harga akan mengurangi keuntungan atau pendapatan riil yang diterima dengan melakukan transaksi dalam mata uang Rupiah. Sesuai dengan prinsip pada teori paritas daya beli (PPP), apabila harga di luar negeri tidak mengalami perubahan, maka kenaikan harga di dalam negeri akan menyebabkan kurs atau nilai tukar Rupiah terhadap USD meningkat (Krugman dan Obstfeld, 1999: 121). Berdasarkan mekanisme yang telah diterangkan di atas, maka JUB berpengaruh positif terhadap kurs.

2) Mekanisme pengaruh Pendapatan Riil Terhadap Kurs

Variabel pendapatan riil di dalam negeri berpengaruh secara negatif terhadap kurs di dalam negeri. Kenaikan pendapatan riil di dalam negeri (y_t) relatif terhadap

pendapatan riil luar negeri (y_t^*) akan menyebabkan kelebihan permintaan uang di dalam negeri yang selanjutnya mendorong nilai mata uang domestik mengalami apresiasi. Apabila pelaku ekonomi mengambil keputusan untuk melakukan penyesuaian dalam arti riil, maka pelaku ekonomi akan berusaha untuk menahan sejumlah pengeluarannya hingga akhirnya harga turun dan tercapai keseimbangan di pasar uang. Berdasarkan konsep paritas daya beli (PPP) alternatif seperti yang ditunjukkan pada persamaan (2.13), apabila harga turun, maka akan menyebabkan kurs menurun atau terjadi apresiasi pada nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Mekanisme berdasarkan pengertian di atas dapat diterangkan dengan menggunakan permisalan apabila pendapatan riil meningkat yang selanjutnya akan menyebabkan daya beli masyarakat juga meningkat. Kondisi ini selanjutnya akan mendorong permintaan aset meningkat dan selanjutnya menyebabkan permintaan barang turun. Harga selanjutnya akan turun untuk menyesuaikan keseimbangan pasar. Konsep atau mekanisme ini mengadopsi pemikiran dari teori kuantitas mengenai dampak dari perubahan pendapatan riil dalam memegang kekayaan atau aset (Cargill, 1991: 492-493).

Penurunan harga (deflasi) seperti yang dimaksudkan pada penjelasan di atas akan menyebabkan biaya untuk memegang mata uang domestik menjadi rendah sehingga akan mendorong nilai mata uang di dalam negeri meningkat. Prinsip ini merupakan landasan dasar pemikiran kelompok moneter yang mengadopsi prinsip-prinsip dari teori paritas daya beli (PPP). Selanjutnya, apabila nilai mata uang asing (USD) dianggap tidak mengalami perubahan (tetap), maka kenaikan nilai mata uang

di dalam negeri tersebut menyebabkan nilai tukar mata uang domestik (Rupiah) terhadap mata uang asing (USD) akan mengalami kenaikan atau apresiasi. Sebaliknya, apabila pendapatan riil turun, maka akan menyebabkan daya beli masyarakat juga berkurang. Kondisi ini selanjutnya akan mendorong permintaan atas aset turun dan selanjutnya menyebabkan permintaan barang menjadi meningkat. Kondisi ini menyebabkan harga mengalami kenaikan atau inflasi. Kenaikan harga (inflasi) tersebut akan menyebabkan biaya untuk memegang mata uang domestik menjadi lebih mahal sehingga akan mendorong nilai mata uang di dalam negeri menurun. Apabila nilai mata uang asing (USD) dianggap tidak mengalami perubahan (tetap), maka penurunan nilai mata uang di dalam negeri tersebut menyebabkan nilai tukar mata uang domestik (Rupiah) terhadap mata uang asing (USD) akan mengalami penurunan atau depresiasi. Berdasarkan mekanisme tersebut, maka pendapatan riil berpengaruh negatif terhadap kurs.

3) Mekanisme pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Kurs

Pengaruh tingkat suku bunga dalam negeri (r_t) terhadap kurs valuta asing berlaku melalui mekanisme pada permintaan uang di dalam negeri. Apabila tingkat suku bunga domestik meningkat, maka permintaan uang di dalam negeri berkurang sehingga mendorong harga untuk turun. Penurunan pada tingkat harga domestik selanjutnya akan menyebabkan kurs valuta asing menurun atau mengalami apresiasi terhadap mata uang asing.

Mekanisme berdasarkan keterangan di atas dapat dijelaskan dengan menggunakan permisalan apabila tingkat suku bunga di dalam negeri meningkat. Dalam hal ini, teori moneter menggunakan prinsi-prinsip yang diadopsi dari

pemikiran Keynes mengenai fungsi uang (Miller dan VanHoose, 1993: 471-472). Kenaikan tingkat suku bunga tadi akan menyebabkan permintaan uang untuk transaksi menjadi berkurang sehingga mendorong harga menjadi turun (deflasi). Penurunan harga tersebut menyebabkan biaya untuk memegang mata uang domestik menjadi lebih rendah sehingga akan mendorong nilai mata uang domestik meningkat. Jika nilai mata uang asing (USD) dianggap tetap, maka kenaikan mata uang domestik akan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik (Rupiah) terhadap mata uang asing (USD) akan meningkat atau terjadi apresiasi. Mekanisme yang terakhir ini menunjukkan bahwa pandangan moneter yang mengadopsi prinsip-prinsip dari pendekatan teori paritas daya beli (PPP).

Demikian sebaliknya apabila tingkat suku bunga domestik turun. Kondisi tersebut akan menyebabkan permintaan uang untuk transaksi meningkat sehingga akan mendorong harga menjadi naik (inflasi). Kenaikan harga tersebut akan menyebabkan biaya untuk memegang mata uang domestik menjadi mahal sehingga nilai mata uang domestik akan turun. Jika nilai mata uang asing (USD) tidak mengalami perubahan, maka penurunan nilai mata uang domestik akan menyebabkan terjadinya depresiasi mata uang domestik. Berdasarkan mekanisme tersebut, maka tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap kurs.

Versi harga luwes menerangkan pula keterkaitan tingkat suku bunga domestik dengan masuknya modal asing dengan pendekatan atau teori yang diadopsi dari pemikiran Keynes (Miller dan VanHoose, 1993: 471-472). Apabila tingkat suku bunga di dalam negeri meningkat. Kondisi ini akan mendorong permintaan aset-aset di dalam negeri juga meningkat termasuk aset-aset keuangan. Akibatnya, nilai dari

aset-aset domestik mengalami kenaikan. Permintaan atas aset-aset domestik ini menyebabkan terjadinya permintaan aset yang berasal dari pemilik kekayaan luar negeri sehingga mendorong terjadinya peningkatan permintaan atas mata uang domestik. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai mata uang domestik akan mengalami kenaikan. Apabila nilai mata uang asing (USD) dianggap tidak mengalami perubahan, maka kenaikan tersebut akan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik (Rupiah) terhadap mata uang asing (USD) akan meningkat atau terjadi apresiasi.

Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga domestik turun, maka akan menyebabkan permintaan aset di dalam negeri termasuk aset-aset keuangan menjadi berkurang. Akibatnya, nilai aset domestik juga turun yang selanjutnya menyebabkan daya tarik aset domestik menjadi turun. Dalam hal ini, keinginan pemilik kekayaan dari luar negeri untuk membeli aset-aset di dalam negeri menjadi turun sehingga permintaan mata uang Rupiah juga berkurang. Kondisi ini menyebabkan nilai mata uang menjadi turun. Apabila nilai mata uang asing (USD) dianggap tidak mengalami perubahan, maka penurunan tersebut akan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik (Rupiah) terhadap mata uang asing (USD) akan turun atau terjadi depresiasi. Berdasarkan keterangan tersebut, tingkat suku bunga berpengaruh negatif.

Pada pendekatan versi harga luwes berlaku pula asumsi bahwa permintaan uang di dalam negeri memiliki kecenderungan atau pola yang sama dengan permintaan uang di luar negeri (Setyowati, 2003: 165). Dengan menggunakan asumsi ini, maka koefisien permintaan uang di dalam negeri adalah sama dengan koefisien permintaan uang di luar negeri. Dalam hal ini dituliskan:

$$\phi = \phi^*$$

dan

$$\lambda = \lambda^*$$

Berdasarkan asumsi tersebut, persamaan (2.17) dapat dituliskan:

$$E_t = (m - m^*)_t - \phi(y + y^*)_t + \lambda(r - r^*)_t \dots\dots\dots (2.18)$$

Asumsi selanjutnya yang mendasari teori moneter versi harga luwes adalah berlakunya kondisi paritas tingkat suku bunga yang tidak terliput atau disebut pula *uncovered interest parity* yang berlaku secara berkelanjutan. Pada asumsi ini dirumuskan bahwa (Hoontrakul, 1999: 10-11):

$$r_t - r_t^* = E_{t+1} - E_t = \Delta E_t^e \dots\dots\dots (2.19)$$

Persamaan (2.19) menerangkan berlakunya kondisi paritas tingkat suku bunga yang tidak terliput. Perbedaan tingkat suku bunga di dalam negeri dan di luar negeri ($r_t - r_t^*$) adalah sama dengan perubahan atas tingkat depresiasi mata uang dalam negeri yang diharapkan ($E_{t+1} - E_t$). Dengan mensubstitusikan persamaan (2.19) ke dalam persamaan (2.18), maka akan diperoleh:

$$E_t = (m - m^*)_t - \phi(y + y^*)_t + \lambda \Delta E_t^e \dots\dots\dots (2.20)$$

Pendekatan versi harga luwes menerangkan bahwa tingkat perubahan pada kurs valuta asing yang diharapkan ataupun perubahan perbedaan tingkat suku bunga yang diharapkan mencerminkan harapan akan besarnya tingkat inflasi. Dalam model moneter versi harga luwes, keduanya dapat saling dipertukarkan.

2.4. Model Penelitian

Model kurs valuta asing yang digunakan dalam penelitian menerangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kurs Rupiah terhadap US Dollar berdasarkan pendekatan moneter. Hal ini didasarkan pada pertimbangan kesesuaian teori yang disampaikan dengan kondisi yang terjadi di dalam negeri. Pendekatan paritas daya beli (PPP) yang digunakan teori moneter dianggap lebih sesuai dengan model kurs valuta asing di dalam negeri. Untuk pendekatan ini, model penelitian dibentuk berdasarkan asumsi dari versi harga luwes yang menerangkan bahwa kondisi paritas daya beli berlaku untuk keseimbangan kurs jangka panjang. Berdasarkan uraian tersebut, maka model dasar penelitian dituliskan sebagai berikut:

$$\text{KURS} = f(Y, \text{M2R}, \text{IR}) \dots\dots\dots (2.27)$$

$$f_Y < 0; f_{\text{M2R}} > 0; f_{\text{IR}} < 0$$

di mana:

KURS = Nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang US Dollar

Y = Variabel pendapatan riil

M2R = Variabel penawaran uang riil

IR = Variabel tingkat suku bunga.

Variabel Y menyatakan proksi dari selisih pendapatan riil di dalam negeri dan pendapatan riil di luar negeri $(y - y^*)_t$. Variabel M2R mewakili selisih penawaran uang riil di dalam negeri terhadap penawaran uang riil di luar negeri $(m - m^*)_t$. Untuk variabel IR menyatakan proksi dari selisih tingkat suku bunga di dalam negeri terhadap tingkat suku bunga di luar negeri $(r - r^*)_t$.

Persamaan (2.27) menerangkan bahwa kurs valuta asing (KURS) menyatakan fungsi dari masing-masing variabel pendapatan riil (Y), penawaran uang riil ($M2R$), dan tingkat suku bunga (IR). Variabel pendapatan riil diterangkan berpengaruh negatif terhadap kurs valuta asing, sedangkan variabel penawaran uang riil dan tingkat suku bunga masing-masing diterangkan berpengaruh negatif terhadap kurs valuta asing. Dalam penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan terdiri dari nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar (KURS) sebagai variabel utama yang dijelaskan melalui variabel-variabel PDB riil Indonesia, PDB riil Amerika Serikat, M2 riil Indonesia, M2 riil Amerika Serikat, tingkat suku bunga riil di dalam negeri, dan tingkat suku bunga internasional yang diwakili oleh LIBOR (*London InterBank Offered-Rate*). Untuk menyesuaikan dengan model teori yang digunakan, maka pembentukan model dinyatakan ke dalam rasio untuk masing-masing variabel penjelas. Pendapatan riil dinyatakan sebagai rasio dari PDB riil Indonesia dan PDB riil Amerika Serikat, penawaran uang riil dinyatakan rasio penawaran uang riil Indonesia dan penawaran uang riil Amerika Serikat, sedangkan untuk tingkat suku bunga dinyatakan sebagai rasio tingkat suku bunga riil di dalam negeri terhadap tingkat suku bunga internasional (LIBOR). Berdasarkan keterangan ini, maka model penelitian dituliskan:

$$KURS = f\left(\frac{y_t}{y_t^*}, \frac{m_t}{m_t^*}, \frac{r_t}{r_t^*}\right) \dots\dots\dots (2.28)$$

di mana:

KURS = Nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang US Dollar

y_t = PDB riil Indonesia

- y_t^* = PDB riil Amerika Serikat
 m_t = Penawaran uang riil Indonesia
 m_t^* = Penawaran uang riil Amerika Serikat
 r_t = Tingkat suku bunga riil Indonesia
 r_t^* = Tingkat suku bunga internasional (LIBOR).

Interpretasi terhadap hasil estimasi yang diperoleh dari model pada persamaan (2.8) dapat dijelaskan sebagai proksi pengaruh faktor-faktor pendapatan riil, jumlah uang beredar riil (M2), dan tingkat suku bunga yang terdapat di dalam negeri dan di luar negeri terhadap nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar.

2.5. Studi Terkait

Studi terkait yang dituliskan dalam penelitian ini membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kurs berdasarkan pendekatan atau teori-teori yang juga digunakan dalam penelitian ini. Teori yang digunakan dalam studi terkait adalah teori atau pendekatan moneter untuk menerangkan keseimbangan nilai tukar (kurs) di suatu negara. Teori moneter diterangkan menggunakan pendekatan atau teori paritas daya beli (PPP) dan teori kuantitas untuk membentuk model keseimbangan kurs. Adapun studi terkait tersebut diterangkan berikut ini.

O'Charoen (2002) melakukan pengamatan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan pada nilai tukar mata uang Bath (Thailand) terhadap US Dollar (Amerika Serikat) untuk periode setelah masa krisis tahun 1998 hingga 2001 dengan menggunakan model data bulanan. Penelitian ini didasarkan pada permasalahan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (Bath) terhadap mata uang

asing (US Dollar) yang dipengaruhi oleh faktor inflasi di dalam negeri, tingkat suku bunga domestik, dan keseimbangan posisi neraca pembayaran. Program pemulihan ekonomi pada pertengahan tahun 1998 yang dilakukan oleh pihak otoritas moneter salah satunya ditujukan untuk memperkuat posisi nilai tukar mata uang Bath terhadap mata uang US Dollar.

Metode penelitian menggunakan periode pengamatan dari tahun 1998 hingga 2001 berdasarkan data bulanan. Untuk mendukung penyelesaian permasalahan, model penelitian berdasarkan teori paritas daya beli (PPP), teori paritas tingkat suku bunga (IRP), dan teori moneter pendekatan neraca pembayaran. Variabel-variabel bebas penelitian dinyatakan ke dalam bentuk nilai rasio untuk variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan posisi neraca pembayaran. Metode analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan model koreksi kesalahan atau *error correction model* (ECM) untuk melihat bagaimana kecepatan penyesuaian perubahan nilai tukar (kurs) terhadap adanya perubahan pada variabel-variabel bebas seperti tingkat inflasi di dalam negeri, tingkat suku bunga domestik, dan posisi neraca pembayaran. Prosedur yang digunakan meliputi tahap pengujian stasionaritas dan pengujian kointegrasi yang selanjutnya akan dibentuk model koreksi kesalahan.

Hasil penelitian menemukan bahwa keseluruhan variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau telah sesuai dengan hipotesis penelitian kecuali untuk variabel neraca pembayaran. Variabel tingkat inflasi yang dinyatakan ke dalam bentuk nilai indeks harga konsumen (CPI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar Bath terhadap US Dollar. Tingkat suku bunga ditunjukkan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai tukar Bath terhadap US Dollar. Untuk variabel posisi

nilai neraca pembayaran tidak menghasilkan kesimpulan yang sesuai dengan hipotesis penelitian baik untuk tingkat signifikansinya maupun tanda estimasi. Pada model pengamatan jangka pendek, tingkat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan, akan tetapi tanda estimasinya masih sesuai dengan hipotesis penelitian. Variabel tingkat suku bunga menghasilkan kesimpulan yang signifikan secara statistik, akan tetapi tanda estimasinya tidak sesuai dengan hipotesis. Uji signifikansi untuk variabel neraca pembayaran dalam jangka pendek telah sesuai dengan hipotesis termasuk tanda estimasinya. Dengan memperhatikan koefisien *error correction term* (ECT), proses penyesuaian antara keseimbangan model jangka pendek ke dalam bentuk keseimbangan jangka panjang tergolong cepat.

Penelitian yang dilakukan oleh Setyowati (2003) mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi kurs Rupiah terhadap US Dollar di Indonesia. Permasalahan utama penelitian didasarkan pada peran nilai tukar atau kurs yang cukup luas dalam perekonomian nasional terutama dalam mempengaruhi besarnya inflasi di dalam negeri. Sejak awal dekade 1990an, kebijakan ekonomi yang dikeluarkan oleh pihak otoritas moneter (Bank Indonesia) lebih banyak diorientasikan untuk mengendalikan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Untuk mendukung penyelesaian permasalahan tersebut, teori yang digunakan dikombinasikan dari berbagai pendekatan seperti teori moneter, teori keseimbangan portofolio, dan teori moneter pendekatan neraca pembayaran.

Metode penelitian menggunakan periode pengamatan dari kuartal kedua tahun 1987 hingga kuartal pertama tahun 2001. Model penelitian menerangkan bagaimana pengaruh dari variabel-variabel PDB riil Indonesia, PDB riil Amerika

Serikat, jumlah uang beredar riil Indonesia, jumlah uang beredar riil Amerika Serikat, tingkat suku bunga deposito di Indonesia, dan tingkat suku bunga internasional (LIBOR) terhadap nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Analisis data menggunakan pendekatan model koreksi kesalahan (ECM) untuk menganalisis fenomena ekonomi dalam jangka panjang dan jangka pendek serta untuk menguji kesesuaian dengan teori ekonomi. Adapun prosedur yang digunakan terdiri atas uji stasionaritas, uji kointegrasi, dan pembentukan model koreksi kesalahan.

Hasil penelitian menemukan bahwa pada estimasi jangka panjang, variabel yang dinyatakan sesuai dengan hipotesis penelitian adalah jumlah uang beredar riil di Indonesia dan PDB riil di Indonesia. Dalam jangka pendek, variabel-variabel penelitian yang dinyatakan telah sesuai dengan hipotesis adalah variabel jumlah uang beredar riil di Indonesia, tingkat suku bunga deposito di Indonesia, dan PDB riil di Indonesia. Dengan memperhatikan nilai *error correction term* (ECT), perubahan atas variabel-variabel penelitian terhadap nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar tergolong lamban.