

Volume 13, No. 1, Juni 2014

ISSN 1411-514X



Jurnal Ekonomi

rikonomika



DAFTAR ISI

Trikonomika, Volume 13, No. 1, Juni 2014

Pengaruh Otonomi dan Akuntabilitas Perguruan Tinggi terhadap Kinerja Manajerial <i>Isnaeni Nurhayati</i>	1–12
Keseimbangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika <i>Horas Djulius, Yudi Nurdiansyah</i>	13–20
Kajian Kepemimpinan Transformasional, Komitmen Karyawan, Motivasi, Kepuasan Kerja, dan Kinerja Karyawan <i>Edy Saptono</i>	21–48
Pengaruh Kualitas Pelayanan terhadap Kepuasan Mahasiswa Program Ekstensi Fakultas Ekonomi Universitas Jambi <i>Yenny Yuniarti</i>	49–61
Determinan Profitabilitas Bank: Suatu Studi pada Bank yang Terdaftar di BEI <i>Jaja Suteja, Gerinata Ginting</i>	62–77
Faktor Determinan Minat Wirausaha Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Gorontalo <i>Herwin Mopangga</i>	78–90
Pengaruh Upah dan Pengalaman Kerja terhadap Produktivitas Karyawan Kerajinan Ukiran Kabupaten Subang <i>Ardika Sulaeman</i>	91–100
Analisis Harga Saham dan Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Ex-Dividend Date</i> (Studi pada Emiten Indeks Kompas-100) <i>Alvin Mulya Hidayati</i>	101–107
Pengaruh Manajemen Laba Akrual dengan Pendekatan <i>Revenue Discretionary Model</i> terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia <i>Sepriahangga Wahyu Windharta, Nurmala Ahmar</i>	108–118

Keseimbangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika

Horas Djulius

Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan Bandung
Jl. Tamansari No. 6-8 Bandung 40116
E-Mail: horasdjulius@unpas.ac.id

Yudi Nurdiansyah

Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan Bandung
Jl. Tamansari No. 6-8 Bandung 40116
E-Mail: yudinurdiansyahh@gmail.com

ABSTRACT

Free floating exchange rate system that has been adopted since august 1997 resulted in the strong relationship between macro economic variables with the determination of the exchange rate. Therefore the objective of this research was to explain the effect of these variables to exchange rate in the short run and the long run in the period of 1997 to 2012. The method used was econometrics through error correction model. The research result describes important roles of monetary authority, government and business sector in determining the exchange rate.

Keywords: exchange rate, export, import, IHSG, monetary authority, error correction model.

ABSTRAK

Sistem nilai tukar mengambang (*free floating exchange rate*) yang saat ini dianut oleh Indonesia mengakibatkan adanya keterkaitan antara variabel-variabel makro dengan nilai tukar rupiah. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan menjelaskan pengaruh dari berbagai variabel makro tersebut dalam menentukan nilai tukar rupiah dalam kurun waktu 1997 hingga 2012. Metode analisis data yang digunakan adalah ekonometrika melalui *error corection model*. Hasil penelitian memperlihatkan pentingnya peran berbagai pihak baik di dalam negeri yaitu otoritas moneter, pemerintah dan pelaku bisnis dalam menentukan keseimbangan nilai tukar.

Kata Kunci: nilai tukar, ekspor, impor, IHSG, otoritas moneter, *error corection model*.

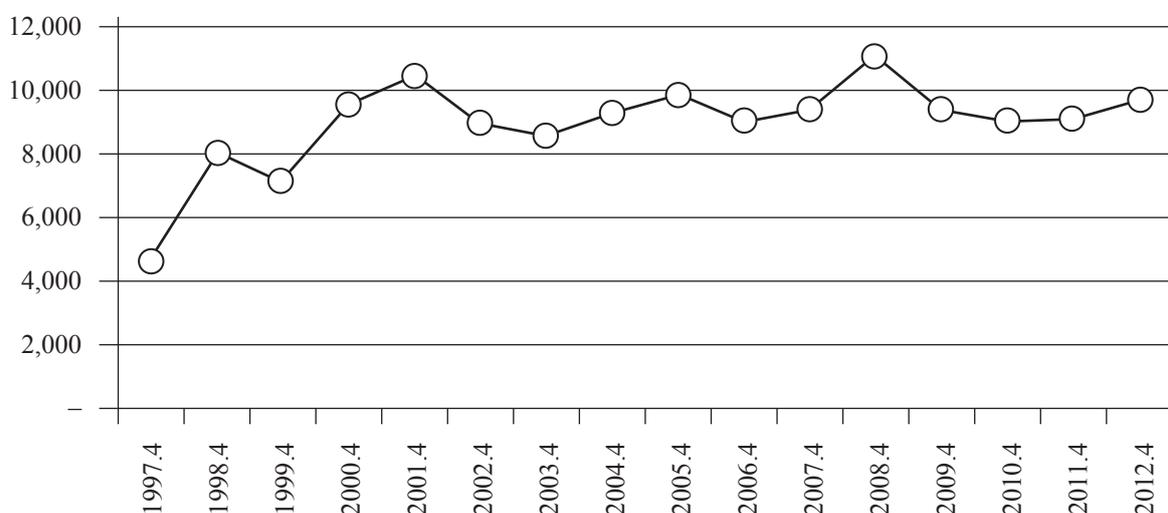
PENDAHULUAN

Sejak 1970-an hingga saat ini Indonesia telah mengalami tiga kali perubahan rezim nilai tukar yang masing-masingnya memiliki dampak tersendiri terhadap perekonomian. Ketiga rezim tersebut adalah: i) Sistem kurs tetap (1970-1978), ii) Sistem Mengambang Terkendali (1978-Juli 1997), dan iii) Sistem kurs mengambang bebas (14 Agustus 1997-sekarang).

Sejak diberlakukannya kebijakan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sejak 14 Agustus 1997 hingga akhir periode pengamatan penelitian ini (2012), nilai tukar rupiah mengalami fluktuasi dalam jangka pendek dan cenderung melemah dalam jangka panjang. Bila diamati dari pergerakannya tampak bahwa nilai tukar rupiah tertinggi terjadi pada kuartal IV tahun 2003 dengan konversi sebesar Rp 8.465 per US \$. Nilai tukar terendah terjadi pada kuartal IV tahun 2008 dengan nilai Rp 10.950 per US \$. Artinya dalam jangka pendek nilai tukar mengalami fluktuasi sedangkan dalam jangka panjang terdapat tren semakin melemahnya rupiah.

Charles Van Marrewijk (2005) mengemukakan teori dasar tentang nilai tukar mata uang. Ia mengklasifikasikan teori itu menjadi 4 bagian yaitu keterkaitan antara nilai tukar dengan: i) kondisi neraca transaksi berjalan, ii) kondisi neraca pembayaran, iii) kebijakan moneter maupun kebijakan fiskal yang diambil, dan iv) ekspektasi dari para pelaku ekonomi. Semua penjelasan tentang keterkaitan antara nilai tukar dengan kondisi-kondisi tersebut memiliki perspektif jangka pendek dan jangka panjang. Memang tidak ada satupun teori yang memberikan batasan waktu yang pasti tentang pembagian jangka pendek dan jangka panjang. Walaupun demikian *International Monetary Fund* dalam beberapa analisisnya pernah mengasumsikan bahwa yang dimaksud dengan jangka pendek adalah masa selama 6 bulan, jangka menengah dengan masa selama 1 tahun dan jangka panjang dengan waktu yang dibutuhkan perekonomian dalam penyesuaian ke keseimbangan baru (Marrewijk, 2005).

Faktanya, dalam kurun waktu pengamatan dari 1997 hingga 2012 nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika berfluktuasi dalam jangka pendek dan memiliki tren tertentu dalam jangka panjang.



Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, diolah.

Gambar 1. Kurs Tengah Rupiah terhadap Dollar Amerika

Transaksi berjalan dan neraca pembayaran terhadap nilai tukar memiliki arti adanya kaitan yang erat antara keterbukaan perekonomian dengan nilai tukar. Artinya, kondisi perekonomian yang semakin terbuka bisa menjadi peluang dan juga menjadi tantangan. Keterbukaan itu dapat menjadi peluang karena produk dalam negeri mengalami restriksi ekspor yang semakin rendah di negara tujuan ekspor. Di sisi lain produk impor pun mendapat restriksi yang semakin kecil di pasar dalam negeri. Apabila kita dapat memenangkan persaingan maka nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan mengalami apresiasi, demikian pula sebaliknya. Selain ekspor dan impor tentu masih ada variabel ekonomi makro lainnya yang patut diduga mempengaruhi nilai tukar tersebut. Secara teoretis, nilai tukar mengambang bebas dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental dan non fundamental. Faktor fundamental tercermin dari variabel-variabel ekonomi makro seperti cadangan devisa, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar. Faktor nonfundamental antara lain berupa sentimen pasar terhadap perkembangan sosial politik, faktor psikologi para pelaku pasar dalam memperhitungkan informasi, atau perkembangan lain dalam menentukan nilai tukar sehari-hari.

Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan kajian tentang interaksi variabel ekonomi makro tersebut dalam menentukan nilai tukar. Paiva (2006) melakukan penelitian dengan menghubungkan variabel tingkat suku bunga terhadap nilai tukar untuk konteks perekonomian yang ada di Brasil. Peneliti lain seperti Naknoi (2006) menganalisis kausalitas nilai tukar riil, perdagangan luar negeri dan rezim nilai tukar terhadap variabel ekspor. Nucu (2011) menganalisis keterkaitan antara nilai tukar mata uang Rumania dengan variabel-variabel PDB, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Neraca Pembayaran.

Berdasarkan fenomena dan referensi itu maka penelitian ini akan melihat bagaimana variabel-variabel yang diduga relevan dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah. Variabel-variabel yang dipertimbangkan adalah: Ekspor, Impor, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, BI Rate dan IHSG. Variabel ekspor dan impor mewakili keterbukaan ekonomi yang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian dalam negeri melalui nilai tukar. Inflasi diduga pula berpengaruh terhadap nilai tukar seperti yang dijelaskan dalam

teori paritas daya beli. Teori paritas daya beli menyatakan bahwa nilai tukar akan menyesuaikan diri dari waktu ke waktu untuk mencerminkan selisih inflasi antara dua negara. Jumlah Uang Beredar juga diduga berpengaruh terhadap nilai tukar seperti yang dijelaskan oleh pendekatan moneter untuk nilai tukar. Variabel berikutnya yang akan diuji pengaruhnya terhadap nilai tukar adalah BI Rate. BI Rate tidak lain adalah suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia bagi perbankan di dalam negeri. Suku bunga dalam perspektif ini dapat menjadi sinyal bagi masuk-keluarnya modal asing dan pada akhirnya juga menentukan nilai tukar. Variabel terakhir yang diduga mempengaruhi nilai tukar adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Secara teoretis nilai tukar akan mempengaruhi operasi perusahaan dan juga perolehan labanya. Perolehan laba pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Sebaliknya, sekiranya terjadi penurunan kinerja saham secara agregat maka akan memotivasi investor untuk memindahkan dananya ke tempat lain yang lebih menjanjikan. Kondisi *capital outflow* inilah yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai tukar.

METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder (runtun waktu) yang berasal dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS). Data yang terkumpul tersebut selanjutnya digunakan untuk mengestimasi model penelitian dengan menggunakan model ekonometrika. Metode ekonometrika tersebut dibangun berdasarkan teori yang relevan dan seperti yang telah dijelaskan sebelumnya.

Prosedur pengolahan data dibagi menjadi 2 tahap. Pertama adalah estimasi model regresi untuk melihat keajegan dari variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat, variabel bebas tersebut adalah Inflasi, Jumlah Uang Beredar, BI Rate, Impor, Ekspor, Indeks Harga Saham Gabungan, Net Ekspor dan variabel terikatnya adalah Kurs rupiah terhadap dollar Amerika. Dalam tahap pertama ini dihasilkan satu set variabel bebas yang diduga mempengaruhi variabel terikat (Kurs). Metode analisis data yang digunakan adalah *forward stepwise regression*. Tahap kedua ekonometrika adalah aplikasi model

ECM terhadap model (keterkaitan antar variabel yang diperoleh dari) tahap pertama. Melalui estimasi terhadap model ECM ini diharapkan keterkaitan variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dapat terlihat.

HASIL

Hasil dari prosedur tahap pertama pengolahan data melalui 24 persamaan regresi linear berganda tampak pada Tabel 1.

Tabel 1. Ikhtisar *Forward Stepwise Regression*

No	Variabel Bebas														R ²
	JUB		IHSG		INF		BI RATE		EKSPOR		IMPOR		X-M		
	Sign	SIG	Sign	SIG	Sign	SIG	Sign	SIG	Sign	SIG	Sign	SIG	Sign	SIG	
1	√	√			√	×	√	×			×	√			0,35
2	√	√			√	×	√	×	√	×	×	×			0,44
3	√	×			√	×	×	×					√	×	0,07
4	√	√	√	√	√	×	√	×			×	×			0,72
5	√	√	√	√	√	×	√	×	√	×	√	×			0,74
6	√	√	√	√	√	×	√	×					√	×	0,72
7			√	√	√	×	√	×			√	×			0,34
8			√	√	√	×	√	×	×	×	×	×			0,37
9			√	√	√	×	√	√					×	×	0,36
10	√	√	√	√			√	×			×	×			0,72
11	√	√	√	√			√	×	√	×	√	×			0,74
12	√	√	√	×			√	×					√	×	0,72
13	√	×	√	√	×	×					×	×			0,71
14	√	√	√	√	×	×			√	×	√	×			0,73
15	√	√	√	√	×	×							√	×	0,71
16	√	√	√	√	√	×	√	×							0,71
17					√	×	√	×	√	×	×	×			0,20
18	√	√					×	×	√	√	√	×			0,42
19	√	√			√	×			√	√	√	×			0,43
20	√	√			√	×	√	×	√	√					0,44
21	√	√	√	√	√	×	√	×	√	×					0,74
22			√	√	√	×	√	×	×	×					0,36
23	√	√	√	√			√	×	√	×					0,73
24	√	√	√	√	×	×			√	×					0,73

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan:

JUB : Jumlah Uang Beredar

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

INF : Inflasi

BI RATE : Tingkat Suku Bunga Acuan Bank Indonesia

EKSPOR : Nilai Ekspor Indonesia

IMPOR : Nilai Impor Indonesia

X-M : Selisih Nilai Ekspor dengan Impor

R² : Koefisien Determinasi dari setiap persamaan

SIGN : Kesesuaian tanda arah pengaruh dari setiap variabel terhadap variabel Nilai Tukar

SIG : Tingkat signifikansi pengaruh pada $\alpha = 5\%$

Tanda × berarti tidak memenuhi, dan tanda √ berarti memenuhi kondisi yang diujikan

Tabel 2. Resume Uji Akar Unit

Variabel	Tingkat Diferensiasi	Test Critical Value (5%)	Prob. (10%)	Derajat Integrasi
Kurs	Level	-2,963972	0,0352	I (0)
JUB	Level	-2,960411	0,0224	I (0)
BI Rate	Level	-2,967767	0,4246	
	1 st difference	-2,967767	0,0089	I (1)
Impor	Level	-2,981038	0,9494	
	1 st difference	-2,981038	0,0597	
	2 nd difference	-2,998064	0,0063	I (2)
Ekspor	Level	-2,619160	0,0169	I (0)
IHSG	Level	-2,960411	0,9135	
	1 st difference	-2,963972	0,0024	I (1)

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Dengan membandingkan kecocokan tanda, tingkat signifikansi pengaruh setiap variabel serta koefisien determinasi yang diperoleh dipilih kombinasi yang tampak pada regresi ke-11 karena dianggap sebagai kombinasi yang optimal. Dengan demikian model ECM pada tahap ke-2 akan menghubungkan antara nilai tukar dengan beberapa variabel yaitu: Jumlah Uang Beredar, IHSG, BI Rate, Ekspor, dan Impor.

Sebelum melakukan estimasi model ECM terlebih dahulu dilakukan uji akar-akar unit untuk mengetahui tingkat stasioneritas dari masing-masing variabel yang ada dalam model tersebut yang dilanjutkan dengan uji kointegrasi (Tabel 2.).

Hasil pengujian itu menyatakan bahwa derajat integrasi dari variabel penelitian ternyata berbeda-beda. Ada yang stasioner pada *level* dan ada juga yang berintegrasi pada 1st *difference* bahkan ada pula yang berintegrasi pada derajat 2. Tabel 3. menyatakan rangkuman uji kointegrasi menggunakan metode *Johansen*.

Hasil uji stasioneritas dan kointegrasi menyatakan bahwa derajat integrasi dari prediktor untuk nilai tukar berbeda-beda dan tidak terjadi kointegrasi. Dengan demikian maka model *error correction model* dapat digunakan sebagai analisis untuk melihat keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang dari prediktor ke nilai tukar (Tabel 4.).

Hasil estimasi tersebut diuji kemungkinan adanya pelanggaran asumsi serial korelasi, heteroskedastis dan kolinearitas. *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* menyatakan bahwa tidak terdapat masalah serial

korelasi dalam hasil estimasi tersebut. Korelasi antar variabel juga dilakukan untuk melihat ada tidaknya gejala kolinearitas. Nilai korelasi yang lebih rendah daripada 0,8 mengindikasikan tidak adanya gejala kolinear yang berarti dari hasil estimasi model. Uji yang terakhir yakni heteroskedastis juga menyatakan tidak ditemukannya gejala heteroskedastis. Dengan tidak ditemukannya pelanggaran asumsi regresi yang baik, serta koefisien ECT yang memiliki pengaruh yang nyata maka model ECM dapat digunakan dalam menganalisis masalah penelitian.

Tabel 3. Uji Kointegrasi Johansen

Hypothesized	Trace	0.05		
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.884602	131.0274	95.75366	0.0000
At most 1	0.618975	64.08707	69.81889	0.1316
At most 2	0.402106	34.17545	47.85613	0.4923
At most 3	0.292625	18.23087	29.79707	0.5491
At most 4	0.209513	7.498855	15.49471	0.5204
At most 5	0.006770	0.210585	3.841466	0.6463

Sumber: Pengolahan Data

Selanjutnya dihitung pula nilai koefisien untuk keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang untuk setiap variabel penjelas dari variasi nilai tukar. Koefisien tersebut tampak pada Tabel 5.

Tabel 4. Hasil Estimasi Regresi Kurs dengan Model ECM

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1580,089	1509,903	1,046484	0,3085
D(JUB)	0,001443	0,000738	1,954901	0,0655
D(BIRATE)	-77,94042	71,25749	-1,093786	0,2877
D(M)	0,012373	0,005780	2,140766	0,0455
D(X)	0,002335	0,001317	1,773704	0,0921
D(IHSG)	-0,817654	0,238985	-3,421364	0,0029
JUB(-1)	-0,451590	0,105613	-4,275880	0,0004
BIRATE(-1)	-175,6752	47,70352	-3,682646	0,0016
M(-1)	-0,423879	0,105215	-4,028681	0,0007
X(-1)	-0,446371	0,105667	-4,224309	0,0005
IHSG(-1)	-1,935758	0,320945	-6,031424	0,0000
ECT	0,453242	0,105822	4,283056	0,0004
R ² = 0,8017 F-Stat = 6,98 D-W Stat = 2,49				

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 5. Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Terhadap Nilai Tukar

Variabel	Jangka Pendek		Jangka Panjang	
	Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
C	1580,089	0,3085	3486,193	0,3085
JUB	0,001443	0,0655	0,0036	0,0004
TSB	-77,94042	0,2877	-3865,9691	0,0016
M	0,012373	0,0455	0,0647	0,0007
X	0,002335	0,0921	-984.839,3281	0,0005
IHSG	-0,817654	0,0029	-3,2709	0,0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data

PEMBAHASAN

Koefisien *error correction term* yang diperoleh adalah sebesar 0,453242, berarti bahwa kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) nilai tukar menuju kondisi keseimbangan adalah 45,32% per kuartal. Variabel makro lainnya bertanda sesuai dengan teori dan ada juga yang berlawanan. Tiga variabel diantaranya yakni Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga dan Impor memiliki tanda yang sama baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka

panjang. Variabel ekspor dan IHSG memiliki tanda yang berbeda bila dibandingkan antara pengaruh jangka pendek dengan jangka panjangnya.

Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang searah dengan pergerakan nilai tukar, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Artinya semakin banyak jumlah uang yang beredar di dalam negeri maka ceteris paribus, nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika akan melemah (depresiasi). Arah pengaruh yang sama dari jumlah uang beredar terhadap nilai tukar baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang dapat dimaknai tidak terjadinya kekakuan harga dalam jangka pendek seperti yang dijelaskan oleh Dornbusch (1976). Kondisi *pushasing power parity* terjadi baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Meskipun demikian, tidak berarti kebijakan yang meliputi penyerapan terhadap eksese likuiditas rupiah di pasar melalui instrumen Operasi Pasar Terbuka tidak lagi diperlukan. Karena pada prinsipnya peningkatan dalam penawaran uang juga akan menyebabkan depresiasi mata uang domestik, tanpa berpengaruh terhadap tingkat suku bunga riil; tidak terdapat efek likuiditas jangka pendek di dalam model.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga memiliki tanda pengaruh yang negatif baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Artinya kenaikan tingkat suku bunga dalam negeri akan diikuti dengan apresiasi rupiah, *ceteris paribus*. Tingkat signifikansi diantara kedua jangka waktu ini berbeda karena dalam jangka pendek pengaruhnya tidak signifikan sedangkan dalam jangka panjang pengaruh tersebut sangat signifikan. Kenaikan tingkat suku bunga di dalam negeri dalam jangka pendek dapat menyebabkan aliran modal masuk dengan disertai dengan apresiasi mata uang rupiah. Hal ini sesuai dengan yang dihipotesiskan oleh aliran Keynesian. Tetapi dari hasil perhitungan ternyata relasi ini tidak signifikan dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang pengaruh ini sangat signifikan yang mengindikasikan bahwa tingkat suku bunga masih tetap menjadi indikator yang kuat bagi keluar masuknya modal asing ke dalam negeri. Implikasinya adalah otoritas moneter masih harus tetap menjaga tingkat keseimbangan suku bunga di dalam negeri karena dalam jangka panjang kondisi ini dapat menjaga keseimbangan nilai tukar rupiah.

Impor

Tanda koefisien impor adalah positif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Maknanya adalah semakin tinggi nilai impor maka, *ceteris paribus*, nilai tukar rupiah semakin melemah. Sesuai dengan ekspektasinya kenaikan impor tentu akan diikuti dengan peningkatan kebutuhan valas untuk pembayarannya sehingga keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap valas di dalam negeri akan berubah yang akhirnya berdampak pada semakin melemahnya nilai rupiah. Hal ini mengindikasikan betapa perencanaan terhadap pemenuhan akan kebutuhan valas menjadi sangat penting untuk dilakukan. Dalam perekonomian yang semakin terbuka tentu kita tidak bisa dengan mudah melakukan pembatasan impor. Tindakan yang lebih rasional yang dapat dilakukan adalah meningkatkan daya saing produk dalam negeri yang dapat menjadi substitusi dari impor itu sendiri. Itu artinya pengendalian terhadap impor harus melibatkan banyak pihak serta perlunya kebijakan pemerintah yang kondusif di sektor riil. Untuk memperkuat kebijakan itu otoritas moneter dapat melakukan tindakan-tindakan manajemen valas yang ada di perbankan di dalam negeri untuk mencegah kondisi yang lebih parah

dengan munculnya aksi spekulasi akibat kenaikan permintaan valas untuk pembayaran impor.

Ekspor

Dalam jangka pendek ekspor memiliki pengaruh bertanda positif terhadap nilai tukar. Artinya kenaikan ekspor akan diikuti dengan pelemahan rupiah dengan *magnitude* yang sangat kecil dan tingkat signifikansi yang rendah. Sepintas temuan ini berbeda dengan ekspektasi teoretis yang memprediksi penguatan nilai tukar rupiah dengan semakin tingginya nilai ekspor. Hal ini mengindikasikan perlunya otoritas moneter melakukan pembenahan terhadap perolehan devisa oleh para eksportir untuk memperkuat cadangan devisa yang ada di dalam perbankan nasional. Dalam jangka panjang peningkatan ekspor akan berdampak pada apresiasi rupiah, dengan *magnitude* yang besar dan tingkat signifikansi yang tinggi. Dengan demikian, seperti yang terjadi pada impor, perlu melibatkan sektor riil dalam upaya terus menjaga momentum peningkatan ekspor untuk memperkuat nilai tukar rupiah.

Arah pengaruh impor dan ekspor terhadap nilai tukar rupiah mengindikasikan betapa pentingnya menjaga keseimbangan neraca perdagangan (sebagai bagian penting dari neraca pembayaran) untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah.

Indeks Harga Saham Gabungan

Seperti yang telah dijelaskan dalam telaah teori di awal tulisan ini, masuknya variabel indeks harga saham gabungan mewakili adanya hipotesis keterkaitan antara kondisi pasar modal dengan keseimbangan nilai tukar. Koefisien yang diperoleh ternyata bermakna (signifikan) baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, peningkatan IHSG akan diikuti dengan apresiasi nilai tukar rupiah. Teori yang menjelaskan keterkaitan keduanya biasanya menerangkan pengaruh nilai tukar terhadap keagairahan pasar modal, sedangkan dalam model penelitian ini diasumsikan terjadi sebaliknya. Maknanya adalah bila kinerja saham di dalam negeri membaik maka secara agregat investor akan termotivasi untuk mempertahankan dananya di dalam negeri bahkan akan mengundang masuknya modal lain (*capital inflow*). Masuknya modal ke dalam negeri inilah yang memperkuat rupiah terhadap mata asing di pasar dalam negeri. Implikasinya adalah kondisi pasar modal di dalam negeri harus dijaga

tingkat kesehatannya dalam rangka menjaga stabilitas nilai tukar.

KESIMPULAN

Keterbukaan ekonomi Indonesia telah membuat perekonomian dalam negeri berintegrasi dengan perekonomian luar negeri terutama negara mitra dagang yang termasuk kedalam kategori negara besar.

Kebijakan yang dikeluarkan oleh otoritas moneter masih sangat diperlukan untuk mempengaruhi jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga dalam negeri karena dapat berdampak pada stabilitas nilai tukar rupiah.

Nilai tukar rupiah juga ditentukan oleh kinerja sektor riil yang artinya perlu pelibatan banyak pihak untuk meningkatkan daya tawar rupiah.

Kinerja saham perusahaan-perusahaan di dalam negeri dapat mempengaruhi keluar-masuknya modal yang pada akhirnya menentukan posisi nilai tukar rupiah.

DAFTAR PUSTAKA

Dornbusch, Rudiger. 1976. *Expectation and Exchange Rate Dynamics*. Journal of Political Economy, Vol 84. No. 6

Marrewijk, Charles Van. 2005. *Basic Exchange Rate Theories*. Center For International Economic Studies, University of Adelaide, Australia. Discussion Paper No.0501. Tersedia: <https://www.adelaide.edu.au/cies/papers/0501.pdf> [29 Desember 2013]

Naknoi, Kanda, 2006. *Real Exchange Rate Fluctuations, Endogenous Tradability and Exchange Rate Regime*. JEL classifications: F41, F42. Tersedia: <http://128.118.178.162/eps/if/papers/0509/0509004.pdf> [29 Januari 2014]

Nucu, Anca Elena, 2011. *Exchange Rate and Key Macroeconomic Indicators. Case Study: Romania. The Romanian Economic Journal*. Year XIV, No. 41. JEL Classification: E31, C5, F31. Tersedia: http://www.rejournal.eu/Portals/0/Arhiva/JE%2041/JE_41%20Nucu.pdf [30 Januari 2014]

Paiva, Claudio, 2006. *External Adjustment and Equilibrium Exchange Rate in Brazil*. *International Monetary Fund*. WP/06/221. JEL Classification Numbers: F14, F31, F32. Tersedia <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=19869> [24 Januari 2014]

www.bi.go.id

www.imf.com

www.nber.com

www.wordbank.com