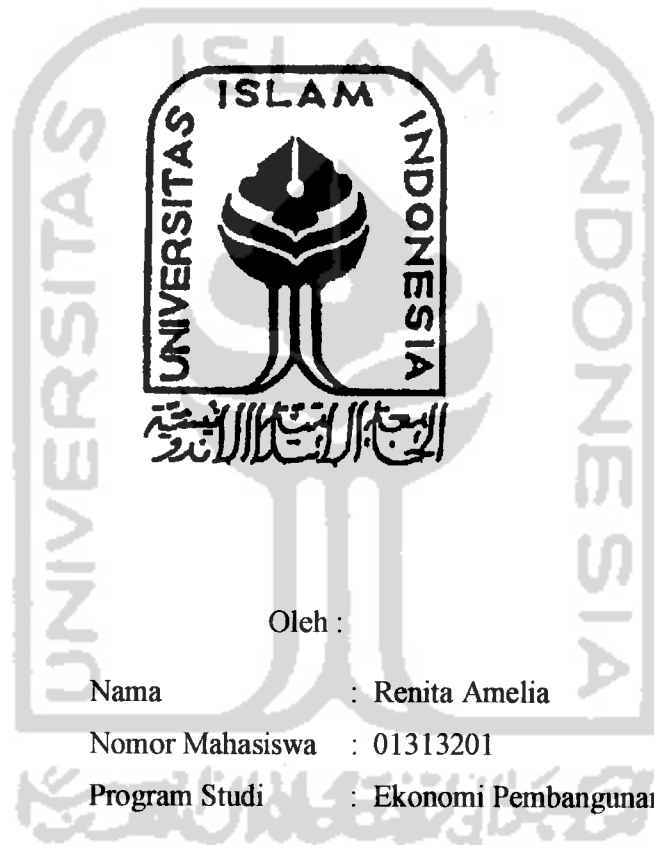


**Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah
dan Laju Inflasi di Indonesia**

Periode Tahun 1992 : I s/d 2004 : III

SKRIPSI



Oleh :

Nama : Renita Amelia

Nomor Mahasiswa : 01313201

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2005

**Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah dan
Laju Inflasi di Indonesia
Periode Tahun 1992.I s/d 2004.III**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
Guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata I
Program Studi Ekonomi Pembangunan,
pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Renita Amelia

Nomor Mahasiswa : 01313201

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

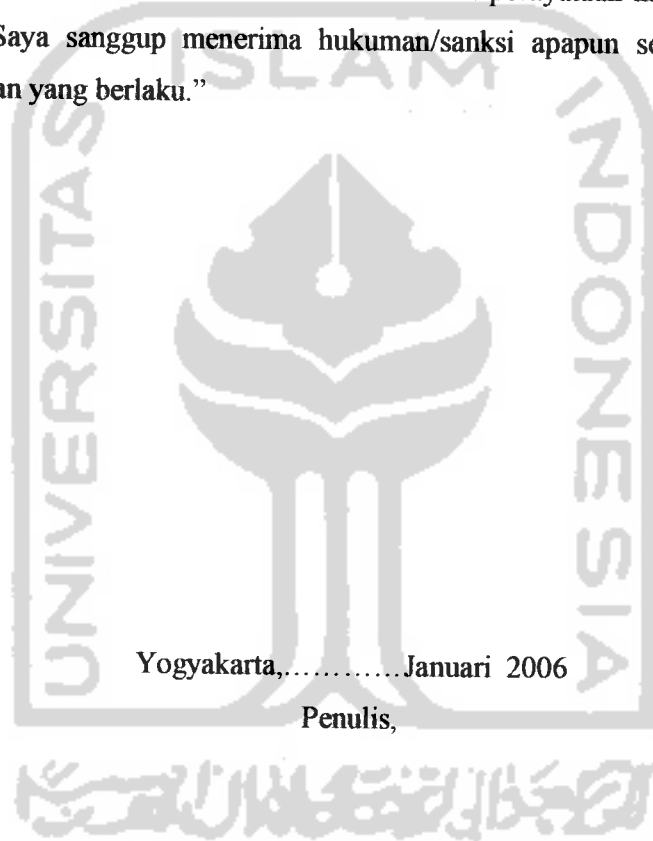
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti dimaksud dalam buku pedoman penyusunan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku.”



Renita Amelia

PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Faktor -- Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah dan
Laju Inflasi di Indonesia

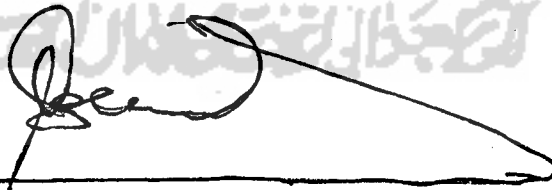
Periode Tahun 1992.I s/d 2004.III

Nama : Renita Amelia
Nomor Mahasiswa : 01313201
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta,..... Januari 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Prof, DR. Edy Suandi Hamid, M.Ec

KATA PENGANTAR

Segala puja dan puji bagi Allah SWT atas karunia dan rahmat dan hidayahNya yang telah memberikan kemudahan kepada penyusun dapat menyelesaikan penelitian sampai penyusunan skripsi ini. Shalawat dan salam semoga selalu tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW, sebagai pembawa risalah Islam yang telah mengubah jalan hidup manusia dari kegelapan kepada cahaya terang benderang.

Sebagai suatu sunnatullah bahwa kehidupan manusia dari waktu-kewaktu berjalan dinamis, selalu ada perubahan dan pembaharuan. Manusia selalu mengharapkan suatu bentuk kehidupan yang lebih baik dari sebelumnya. Oleh karena itu, akan ada selalu kecenderungan-kecenderungan dan harapan-harapan yang sama yang diinginkan oleh manusia dibelahan bumi manapun. Berkaitan dengan penyusunan skripsi ini terdapat pemikiran yang banyak digunakan untuk dijadikan bahan pelajaran bagi kita semua. Skripsi ini juga merupakan syarat akademik untuk meraih gelar sarjana pada Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Skripsi ini berjudul “Analisis Pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan Laju Inflasi di Indonesia Periode Tahun 1992.I s/d 2004.III “.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Agus Widarjono, MA selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan.
3. Prof, DR. Edy Suandi Hamid, M.Ec selaku Dosen Pembimbing Akademik dan Dosen Pembimbing Skripsi.
4. Kedua Orang Tuaku tercinta, yang selalu memberi semangat baik material maupun spiritual.
5. Spesial Friend Rizal Sujarwan, dan lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan dan suportnya.
6. Anak-anak kos terutama Mbak Fitri makasih atas semuanya.
7. Serta lainnya, yang penulis tidak dapat sebutkan satu persatu.

Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak serta dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan.

Penyusun

Renita Amelia

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan Ujianiii
Halaman Kata Pengantar.....	.iv
Halaman Daftar Isi.....	.vi
Halaman Daftar Tabel.....	.xii
Daftar Gambar.....	.xii
Halaman Daftar Lampiran.....	.xiv
Halaman Abstrak.....	.xv
Halaman Moto.....	.xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Sistematika Penulisan.....	6

BAB II TINJAUAN UMUM SUBYEK PENELITIAN.....	9
2.1. Tinjauan Umum Arus Modal Swasta Jangka Pendek	9
2.2. Tinjauan Umum Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat....	14
2.3. Tinjauan Umum Inflasi Di Indonesia	17
2.4. Tinjauan Umum Neraca Pembayaran	20
2.5. Tinjauan Umum Produk Domestik Bruto	26
2.6. Tinjauan Umum Sertifikat Bank Indonesia	28
2.7. Tinjauan Umum Suku Bunga Domestik Dan Suku Bunga Luar Negeri...	32
2.7.1. Suku Bunga Domestik	32
2.7.2. Suku Bunga Luar Negeri	34
 BAB III KAJIAN PUSTAKA.....	 36
 BAB IV LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS.....	 40
4.1. Landasan Teori	40
4.1.1. Teori Investasi	40
4.1.1.1. Teori Arus Kapital	44
4.1.1.2. Teori Luar Negeri	47
4.1.1.2.a. Teori Penyesuaian Portofolio.....	47
4.1.1.2.b. Teori-Teori Investasi Langsung Luar Negeri	48
1. Teori Keunggulan Monopolistik	48
2. Daur Hidup Produk Internasional (<i>International Product Life Cycle</i> ..	49

3. Teori Investasi Silang	50
4. Teori Ekletik Produksi Internasional	50
4.1.2. Teori Paritas Daya Beli / <i>Purchasing Power Parity</i>	51
4.1.3. Teori Paritas Suku Bunga / <i>Interest Rate Parity</i>	54
4.1.4. Teori Neraca Pembayaran	57
4.1.4.1. Neraca Transaksi Berjalan (<i>Curent Account</i>)	57
4.1.4.2. Neraca Modal (<i>Capital Account</i>)	58
4.1.4.3. Neraca Cadangan Pemerintah (<i>Official Reserve Account</i>)	59
4.1.5. Konsep Mengenai Pertumbuhan Ekonomi	59
4.1.5.1. Pendapatan Per Kapita dan Paritas Daya Beli	60
4.1.6. Teori Inflasi	60
4.2. Hipotesis	63
BAB V METODE PENELITIAN.....	65
5.1. Metode Penelitian.....	65
5.2. Teknik Pengumpulan Data.....	65
5.3. Metode Analisis.....	66
5.3.1. Uji T-Statistik.....	69
5.3.1.1. Uji T Koefisien Regresi Parsial.....	69
5.3.1.2. Uji F- Statistik.....	71
5.3.1.3. Koefisien determinasi yang Disesuaikan (R^2).....	73
5.3.2. Penyimpangan Asumsi Model Klasik.....	74

5.3.2.1. Multikolinearitas.....	74
5.3.2.1.a. Pendeteksian Multikolinearitas.....	75
5.3.2.1.b. Cara-Cara Mengatasi Masalah Multikolinearitas.....	76
5.3.2.2. Heteroskedastisitas.....	77
5.3.2.2.a. Cara Mendeteksi Heteroskedastisitas.....	78
5.3.2.2.b. Cara Mengatasi Masalah Heteroskedastisitas.....	80
5.3.2.3. Autokorelasi.....	81
5.3.2.3.a. Mendeteksi Autokorelasi.....	82
BAB VI ANALISIS DAN PEMBAHASAN	85
6.1. Deskripsi Data.....	85
6.2. Hasil Analisis	89
6.3. Analisis Statistik.....	90
6.3.1. Uji t.....	90
6.3.1.1 Uji t-Statistik untuk X_1 (Nilai Tukar) terhadap Aliran Modal Swasta.....	90
6.3.1.2. Uji t- Statistik untuk X_2 (Laju inflasi IHK) terhadap Aliran Modal Swasta.....	91
6.3.1.3. Uji t- Statistik untuk X_3 (Produk Domestik Bruto) terhadap Aliran Modal Swasta.....	91
6.3.1.4 Uji t- Statistik untuk X_4 (Defisit Neraca Transaksi Berjalan) terhadap Aliran Modal Swasta.....	92

6.3.2. Uji F – Statistik untuk Analisis Aliran Modal Swasta.....	92
6.3.3. Koefisien Determinasi (R^2) untuk analisis Aliran Modal Swasta.....	93
6.4. Uji Asumsi Klasik untuk Faktor – Faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.....	93
6.5. Interpretasi Hasil.....	95
6.6. Hasil Analisis Data untuk Faktor – Faktor yang Memengaruhi Laju Inflasi.....	97
6.6.1. Uji t- Statistik untuk Pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Laju Inflasi.....	98
6.6.1.1. Uji t-Statistik untuk X_1 (Aliran Modal Swasta) terhadap Laju Inflasi (IHK).....	98
6.6.1.2. Uji t- Statistik untuk X_2 (Nilai Tukar) Terhadap Laju Inflasi (IHK).....	99
6.6.1.3. Uji t-Statistik untuk X_3 (Produk Domestik Bruto) terhadap Laju Inflasi (IHK).....	99
6.6.1.4. Uji t-Statistik X_4 (Sertifikat Bank Indonesia) terhadap Laju Inflasi (IHK).....	100
6.6.2. Uji F-Statistik untuk Pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek terhadap Laju Inflasi (IHK).....	100
6.6.3. Koefisien Determinasi (R^2).....	101
6.6.4. Interpretasi Hasil	102

BAB VII SIMPULAN DAN IMPLIKASI.....	103
7.1. Kesimpulan.....	103
7.2. Implikasi.....	104
DAFTAR PUSTAKA.....	105
LAMPIRAN.....	107



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1. Aliran Modal ke Negara-Negara Berkembang	10
2.2. Perkembangan Aliran Penanaman Modal Langsung (APML) di Indonesia	
<i>Direct Investment in rep. Econ., n.i.e</i>	11
2.3. Penanaman Modal Jangka Pendek (PMJP) di Indonesia <i>Portopolio</i>	
<i>Investment Liab., n.i.e</i>	12
2.4. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat (<i>Exchange Rates</i>) ..	16
2.5. Laju Inflasi di Indonesia	17
2.6. Perkembangan Inflasi Kelompok Barang	18
2.7. Neraca Pembayaran Indonesia	24
2.8. Produk Domestik Regional Bruto Atas Dasar Harga Berlaku menurut	
Lapangan Usaha Tahun 1998 – 2002	27
2.9. Sertifikat Bank Indonesia	29
2.10. Suku Bunga Domestik	32
2.11. Suku Bunga Internasional	35
6.1. Hasil Estimasi Perbaikan Model 1.....	89
6.2. Hasil Uji –tstatistik Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dolar.....	90
6.3. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	94
6.4. Hasil Regresi Model 2.....	97
6.5. Hasil Uji t-statistik Laju Inflasi.....	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Efisiensi Modal Magjinal	42
1.2. Tingkat Bunga dan Investasi	44
1.3. IS/LM/BP dengan Mobilitas Kapital	45
6.4. Statistik Durbin-Watson.....	95



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
4. Hasil Regresi Model 1.....	108
8. Hasil Regresi Model 2.....	109
Data.....	110



ABSTRAK

Skripsi yang berjudul “ Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah / US Dolar dan Laju Inflasi di Indonesia Periode Tahun 1992:I s/d 2004:III “. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu yang diperoleh dari *International Financial Statistics* terbitan *International Monetary Fund*, Laporan Mingguan, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Statistik Ekonomi Moneter Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis factor-faktoy yang mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah terhadap US dolar dan laju inflasi di Indonesia.

Kesimpulan yang diperoleh dari pengujian serempak dengan menggunakan uji F mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi laju inflasi, dengan nilai F-statistik sebesar 19.02013 dan nilai F-tabel sebesar 2,61. Karena nilai F-statistik > F-tabel maka semua variabel independen yang terdiri dari aliran modal swasta, nilai tukar rupiah / US dolar, Produk Domestik Bruto, dan Sertifikat Bank Indonesia secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen laju inflasi.

MOTO

" Barang siapa yang mengerjakan amal saleh, baik laki-laki maupun perempuan dalam keadaan beriman, maka sesungguhnya akan Kami berikan kepadanya kehidupan yang lebih baik "

(Qs, An-Nahl : 97)

" Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antara kalian dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat "

(Qs, Al-Mujadilah : 11)



BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI TUKAR
DAN LAJU INFLASI DI INDONESIA
PERIODE TAHUN 1992 : I S/D 2004 : III**

**Disusun Oleh: RENITA AMELIA
Nomor mahasiswa: 01313201**

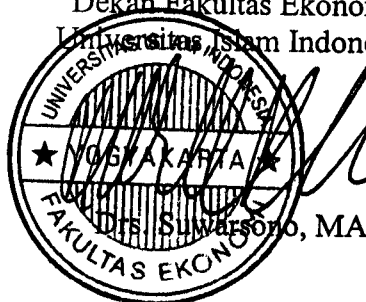
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 20 Januari 2006

Penguji/Pembimbing Skripsi : Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec.....

Penguji I : Dra. Sarasri Mumpuni R, M.Si.....

Penguji II : Dra. Diana Wijayanti, M.Si.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Hubungan bisnis global pada awal 1990-an menunjukkan kecenderungan yang semakin meningkat. Mobilitas produksi, modal dan manusia semakin cepat karena pelaku bisnis semakin menyadari pentingnya pasar global dibanding hanya melayani pasar dalam negeri. Sejalan dengan meningkatnya bisnis yang melewati batas-batas wilayah suatu negara, bank dan lembaga-lembaga keuangan tidak ragu-ragu melayani kebutuhan modal untuk investasi dan operasi keseluruh dunia. Pasar keuangan pun semakin terkait satu sama lain, pergerakan dan perubahan dalam pasar modal Amerika Serikat akan membawa dampak langsung ke pasar modal di belahan bumi lain (Mudrajad Kuncoro, 2001: 37).

Selama belasan tahun terakhir ini, pasar modal dunia telah tumbuh secara drastis, baik ukuran maupun integritasnya. Tumbuh dan berkembangnya pasar modal di seluruh penjuru dunia, merupakan hasil kombinasi kecenderungan ekonomi makro Jepang, Amerika Serikat, dan sebagian banyaknya perusahaan yang *go public* (menjual saham di bursa saham), perkembangan kurs, dan deregulasi (ibid: 346).

Hampir semua negara-negara di dunia ketiga menganut sistem ekonomi campuran, yaitu suatu sistem dimana sektor pemerintah dan sektor swasta sama-sama berpartisipasi dalam kepemilikan dan penggunaan sumber-sumber daya.

Apa yang disebut sektor swasta itu tidak hanya perusahaan-perusahaan domestik, melainkan juga badan-badan usaha milik asing atau pihak luar negeri. Peranan pihak asing yang cukup besar dalam sektor swasta, biasanya akan mendorong timbulnya peluang sekaligus masalah ekonomi politis yaitu tentu saja akan jauh lebih banyak apabila dibandingkan dengan negara yang sektor swastanya tidak terlalu dikuasai asing (Todaro, 2003: 53).

Pendekatan pembangunan ekonomi yang menekankan pada pentingnya proses pembentukan modal mungkin merupakan pendekatan yang paling berpengaruh dan bertahan lama, pertama, bila dibandingkan dengan pendekatan-pendekatan lain mempunyai landasan teoritis yang cukup kuat, seperti ditunjukkan oleh model Harrod-Domar. Model tersebut menunjukkan hubungan antara pertumbuhan investasi dengan pendapatan nasional. Kedua karena aliran fundamentalis modal ini sejalan dengan tujuan-tujuan dan keinginan dari para donor bantuan luar negeri pada era 1950-an dan 1990-an. Pada akhirnya keterbatasan modal dinilai sebagai satu-satunya hambatan pokok bagi percepatan pembangunan ekonomi (Lincoln Arsyad, 1998: 89-90).

Berdasarkan pada sumber modal yang dapat digunakan untuk pembangunan, usaha pengerahan modal dalam negeri dan pengerahan modal luar negeri. Modal yang berasal dari dalam negeri terdiri dari tiga sumber, yaitu tabungan masyarakat, tabungan pemerintah, dan pajak. Sedangkan modal yang berasal dari luar negeri dapat dibedakan dari dua jenis, yaitu: bantuan luar negeri dan penanaman modal asing. Bantuan luar negeri bersumber dari pemerintah,

badan-badan internasional atau pihak swasta, dan penanaman modal asing pada umumnya berasal dari pihak swasta. Dengan demikian, modal luar negeri bukan saja akan mengatasi masalah kekurangan modal untuk pembangunan, tetapi juga dapat mempertinggi efisiensi pelaksanaan pembangunan (Sadono Sukirno, 1985: 351-352).

Kesepakatan perdagangan internasional seperti : *North Asian Free Trade Area* (NAFTA), *Asean Free Trade Area* (AFTA) dan *Asia Pacific Economy Cooperation* (APEC), sebagai produk ekonomi global, telah mendorong percepatan arus uang dan arus modal antar negara. Arus modal masuk (*capital inflows*) dan arus modal keluar atau *capital outflows* berjalan demikian cepat, dan semakin sulit diantisipasi dengan kebijakan ekonomi makro tradisional (Singgih Ripat, 1997: 17).

Menurut Endy Dwi Cahyono dan Hendy Sulistiowati (1998) dua tahun menjelang terjadinya krisis ekonomi dan keuangan, Indonesia masih mengalami peningkatan *capital inflows*. Hal tersebut sangat terkait dengan meningkatnya arus modal, terutama yang mengalir ke negara-negara berkembang. Pada awal tahun 1990-an, derasnya aliran modal masuk tersebut antara lain didorong oleh tujuan untuk mencapai *high return* suku bunga di negara *emerging markets*, *record* pertumbuhan ekonomi yang tinggi, keberhasilan negara-negara tersebut dalam melakukan reformasi, serta keberhasilan manajemen ekonomi makro yang ditunjukkan oleh kuatnya faktor-faktor fundamental ekonomi memiliki peranan tiga kali lebih besar daripada faktor eksternal dalam mempengaruhi modal masuk

ke Indonesia terhadap keseimbangan ekonomi makro tercermin pada perubahan besaran-basaran indikator ekonomi makro seperti jumlah uang beredar, suku bunga, tingkat inflasi, dan perubahan nilai tukar.

Mekanisme transmisi nilai tukar terhadap kegiatan ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi dan inflasi dapat melalui transmisi langsung maupun tidak langsung. Secara tidak langsung transmisi nilai tukar ke inflasi terjadi melalui permintaan agregat, permintaan eksternal bersih, ekspor dan impor dan permintaan luar negeri, konsumsi, investasi, dan pengeluaran pemerintah (Iskandar Simorangkir, 2004: 27).

Perubahan nilai tukar dapat juga disebabkan oleh permintaan dan penawaran mata uang domestik maupun kegiatan ekspor dan impor. Disamping itu dalam sistem nilai tukar tetap maupun mengambang terkendali, perubahan nilai tukar akan sangat ditentukan oleh kebijakan nilai tukar yang ditempuh oleh bank sentral. Krisis ekonomi yang melanda Indonesia diawali oleh modal keluar yang cukup besar.

Indikasi bahwa aliran modal swasta jangka pendek yang berlebihan dapat menimbulkan dampak negatif terhadap sektor moneter maupun riil (Rahadian Agus Hamdani, 2003: 16-17). Maka sehubungan dengan hal-hal sebagaimana diuraikan di atas, maka selanjutnya penulis mengajukan skripsi dengan judul “ Analisis Faktor - Faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah / US Dolar dan Laju Inflasi di Indonesia Periode 1992.I s/d 2004.IV “.

1. 2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang masalah diatas, maka dapat diambil suatu rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh Aliran Modal Swasta jangka Pendek (AMS), Laju Inflasi (IHK), Ekspor (EKSP), dan Impor ditambah Defisit Neraca Jasa (IMJS) terhadap fluktuasi Nilai Tukar Rupiah / US dolar ?
2. Bagaimanakah pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek (AMS), Nilai Tukar (NT), Produk Domestik Bruto (PDB), dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Laju Inflasi ?

1. 3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh Aliran Modal Swasta jangka Pendek (AMS), Laju Inflasi (IHK), Ekspor (EKSP), dan Impor ditambah Defisit Neraca Jasa (IMJS) terhadap fluktuasi Nilai Tukar Rupiah / US dolar ?
2. Mengetahui pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek (AMS), Nilai Tukar (NT), Produk Domestik Bruto (PDB), dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Laju Inflasi ?

1. 4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang akan diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dapat membantu penyelesaian secara operasional dari masalah penelitian yang diangkat dan diperoleh manfaat bagi penelitian selanjutnya.
2. Membantu dalam menetapkan kebijaksanaan bagi pemerintah maupun kalangan swasta dalam mengatasi masalah dampak aliran modal swasta jangka pendek terhadap kondisi makroekonomi di Indonesia.

1. 5. Sistematika Penulisan

Pada bagian ini mengemukakan hal-hal apa saja yang akan dikemukakan sebagai isi dari bab-bab selanjutnya (Manulung, 2004: 36).

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, manfaat dan tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Umum Subyek Penelitian

Bab ini merupakan uraian atau deskripsi secara umum atas subyek penelitian. Pada bagian ini akan dibahas mengenai jumlah arus modal masuk ke Indonesia, yang terdiri dari perkembangan investasi asing langsung dan perkembangan penanaman modal jangka pendek atau investasi portofolio. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dari tahun ke tahun. Perkembangan tingkat inflasi dalam persen tiap tahun.

Bab III : Kajian Pustaka

Pada bab ini berisi tentang pengkajian hasil dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, terutama yang berkaitan dengan masalah yang akan dibahas lebih lanjut.

Bab IV : Landasan Teori dan Hipotesia

Bab ini akan dibahas mengenai teori-teori yang berkaitan dengan judul skripsi yang dibahas, diantaranya adalah teori investasi, teori paritas daya beli, teori nilai tukar, teori suku bunga, neraca pembayaran (ekspor dan impor), Produk Domestik Bruto. Serta perumusan hipotesis penelitian yang diformalkan atau ditegaskan dalam format yang baku. Hipotesis ini juga dipandang sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah.

Bab V : Metodologi Penelitian

Pada bab ini akan dibahas tentang metode penelitian, teknik pengumpulan data, dan metode analisis.

Bab VI : Analisis dan pembahasan

Bab ini berisi semua temuan-temuan yang dihasilkan dalam penelitian dan analisis statistik. Jika ternyata hasil penelitian secara keseluruhan atau sebagian baik sesuai atau tidak sesuai dengan teori ataupun harapan umum yang berlaku, maka peneliti harus memberikan penjelasan mengenai bagaimana hal tersebut dapat terjadi.

BAB II

TINJAUAN UMUM SUBYEK PENELITIAN

2.1. Tinjauan Umum Arus Modal Swasta Jangka Pendek

Dampak globalisasi telah mempercepat *capital outflows* ke negara-negara yang memberikan keuntungan investasi, tidak peduli apakah itu negara maju atau negara berkembang setiap tahun mengalami peningkatan. Menurut data *International Financial Statistics* nilai *capital flows* tahun 1993 mencapai US\$ 104,8 miliar. Dari US\$ 104,8 miliar, nilai *capital flows* pada tahun 1993 tersebut sebesar 72,77% diserap oleh negara-negara *Asian Pacific Economics Cooperation* (APEC). Sedangkan negara-negara Asia sendiri memperoleh sebanyak US\$ 57,6 miliar atau sekitar 54,86 %. Indonesia adalah bagian dari negara-negara APEC dan juga Asia yang tentunya merupakan salah satu sasaran utama dari *capital flows* tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa arus modal mulai mengalir deras ke negara-negara berkembang (Singgih Ripat, 1997: 23-24).

Jika dilihat menurut jenis investasi, maka data *International Monetary Fund* tersebut menunjukkan bahwa dari nilai *capital flows* yang mencapai US\$ 89,4 miliar pada tahun 1993 tersebut, *foreign direct investment* (FDI) mencapai sekitar 44,18 % dan *portfolio investment* sekitar 41,89 %. Dan sisanya dalam bentuk investasi lain pada tabel 1.4 (Ibid, 1997: 25).

TABEL 2.1
Aliran Modal ke Negara-Negara Berkembang
(Dalam Milyar US Dolar)

	1994	1995	1997	1998	2000	2002
Semua negara berkembang	276.325	331.506	420.303	139.557	354.321	176.5
Asia	124.842	166.772	176.834	-100.109	187.111	76.794
Afrika	17.716	25.633	32.136	26.718	13.229	12.502
Timur Tengah	25.586	6.187	17.696	32.735	13.963	-27.486
Amerika Latin	92.339	84.161	103.588	114.807	93.266	55.774
Eropa Timur	15.842	48.753	90.070	26.377	46.763	58.894

Sumber : IMF Balance Payments Statistics Yearbook 2001, 2003.

Sedangkan net FDI untuk negara-negara Asia meningkat dari US\$ 3,9 miliar menjadi US\$ 34,1 miliar. Apabila dilihat dari *net portfolio capital flows* ke negara-negara berkembang meningkat dari US\$ 4,7 miliar pada tahun 1993 menjadi US\$ 55 miliar, negara-negara Asia meningkat dari US\$ 1,3 miliar menjadi US\$ 19,1 miliar. Dari perkembangan di atas, dapat dikatakan bahwa baik *direct investment* maupun *portfolio investment* sama-sama memiliki peluang untuk ditumbuh-kembangkan, sehingga kebijaksanaan investasi di Indonesia tidak bisa hanya menomorsatukan *foreign direct investment* saja tetapi juga *portfolio investment* melalui pengembangan *capital market* (Ibid : 25).

Berdasarkan data pada tabel 2.1 aliran modal ke negara-negara berkembang dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Antara tahun 1994 sampai dengan 2002, nilai *capital flows* (aliran modal) mencapai angka tertinggi pada tahun 1997 yaitu 420.303 miliar US dolar. Sedangkan pada tahun 1998 mengalami penurunan tajam yaitu sebesar 139.557 miliar US dolar dan pada 2002 sebesar 176.5 miliar US dolar. Nilai *capital flows* tersebut terdiri investasi langsung, investasi portofolio dan investasi lainnya.

Terus berlangsungnya liberalisasi atas pasar finansial domestik di negara-negara berkembang dan makin terbukanya pasar-pasar tersebut terhadap para investor asing, menyebabkan terus melonjaknya arus investasi portofolio yang kini meliputi sepertiga dari total arus permodalan yang masuk ke negara-negara berkembang. Pada periode antara tahun 1990 hingga tahun 1997, total arus investasi portofolio melonjak lebih dari 1.150 persen, dan nilainya sekitar US\$ 86,3 miliar (Todaro P. Michael, 2000: 172).

TABEL 2.2
Perkembangan Aliran Penanaman Modal langsung (APML) di Indonesia
Direct Investment in rep. Econ., n.i.e
1992 s/d 2002

Periode	APML (juta US\$)	Periode	APML (jutaUS\$)
1992	1777	1998	-356
1993	2004	1999	-2745
1994	2109	2000	-4550
1995	4346	2001	-3278
1996	6194	2002	-1513
1997	4677		

Sumber : *International Financial Statistics* berbagai edisi.

TABEL 2.3
 Penanaman Modal Jangka Pendek (PMJP) di Indonesia
Portfolio Investment Liab., n.i.e
 1992 s/d 2002

Periode	PMJP Juta US\$	Periode	PMJP Juta US\$
1992	-88	1998	-1878
1993	1805	1999	-1792
1994	3877	2000	-1908
1995	4100	2001	-243
1996	5005	2002	-1223
1997	-2632		

Sumber : *International Financial Statistics* berbagai edisi.

Derasnya aliran modal masuk ke Indonesia, khususnya modal swasta jangka pendek, selama periode 1990 sampai dengan pertengahan 1997 (yang merupakan periode *high capital inflows*) selalu positif dan mengalami peningkatan. Pada tahun 1996 nilai aliran modal swasta sebesar US\$ 11, 199 juta, yang terdiri atas penanaman modal langsung US\$ 6,194 juta dan penanaman modal jangka pendek US\$ 5, 005 juta. Ketika krisis moneter melanda Thailand pada bulan Mei 1997 dan menimbulkan efek penularan (*contagion effect*) terhadap Indonesia pada bulan Juli 1997, yang ditandai oleh terjadinya aliran modal keluar (*capital outflows*) secara mendadak dalam jumlah besar. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa pada pertengahan tahun 1997 (awal krisis moneter di Indonesia) aliran modal swasta bernilai negatif sebesar US\$ - 2,632 juta (Rahadian Agus Hamdani, 2003: 15).

Berdasarkan perhitungan secara empirik, pada tahun 1997 terjadi arus modal keluar dari Indonesia dengan angka yang cukup besar yaitu 7.629 juta USD. Bukti empirik ini semakin menguatkan dugaan secara teoritik di atas,

bahwa meskipun suku bunga nominal rupiah Indonesia lebih tinggi dibanding suku bunga dolar Amerika, ternyata tetap saja terjadi aliran dana keluar (*capital outflows*). Aliran dana keluar ini justru bersumber dari sektor swasta, dan jumlahnya melebihi aliran modal masuk sektor pemerintah. Hal ini menunjukkan bahwa sektor swasta lebih peka terhadap perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Dengan kata lain, sektor swasta tidak hanya membuat keputusan berinvestasi di luar negeri berdasarkan pertimbangan suku bunga nominal rupiah yang lebih tinggi dibanding dengan suku bunga dolar Amerika, tetapi juga mengandung unsur spekulatif (Antyo Pracoyo, 2002: 186).

Pada tahun 1998 aliran modal swasta bernilai US\$ -2234 juta, terdiri atas penanaman modal langsung US\$ -356 juta dan penanaman modal jangka pendek US\$ -1878 juta. Pada tahun 1999 hingga tahun 2001 aliran modal di Indonesia bernilai negatif. Pada tahun 2001 aliran modal swasta bernilai US\$ -3521 juta, yang terdiri atas penanaman modal langsung US\$ -3,278 juta dan penanaman modal jangka pendek US\$ -243 juta. Sedangkan pada tahun 2002 aliran modal swasta bernilai US\$ -290 juta, yang terdiri atas penanaman modal langsung US\$ -1,513 juta dan penanaman modal jangka pendek US\$ 1,223 juta. Data tersebut diperoleh dari *International Financial Statistics* terbitan *International Monetary Fund* berbagai tahun.

Neraca modal swasta mencatat defisit sebesar US\$ 1,1 miliar, meningkat dari defisit sebelumnya sebesar US\$ 0,8 miliar. Kenaikan defisit tersebut terutama berkaitan dengan meningkatnya pembayaran utang luar

negeri perusahaan swasta. Secara umum kondisi ini mengindikasikan semakin membaiknya kemampuan sektor swasta dalam memenuhi kewajiban terhadap kreditnya di luar negeri. Dari sisi penanaman modal asing (dalam bentuk penyertaan langsung dan pinjaman) dalam tahun laporan diperkirakan hanya mencapai US\$ 2,7 miliar, menurun dari periode sebelumnya sebesar US\$ 5,2 miliar. Dari sisi investasi portofolio, aliran modal masuk jangka pendek dalam bentuk investasi portofolio menunjukkan peningkatan dari neto US\$ 1,2 miliar pada tahun 2002 menjadi neto US\$ 2,3 miliar pada tahun 2003 (Laporan Perekonomian Indonesia, 2003: 100-101).

2.2. Tinjauan Umum Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat

Derasnya aliran modal masuk ke Indonesia disebabkan antara lain oleh semakin meluasnya pasar keuangan dunia hingga ke Indonesia sejak tahun 1990, yang ditunjang sistem nilai tukar yang dianut Indonesia yaitu mengambang terkendali, dimana nilai tukar rupiah mengalami depresiasi yang relatif stabil. Selama periode *high capital inflows*, yaitu dari tahun 1990 hingga 1996 nilai tukar nominal rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami depresiasi yang relatif stabil. Pada periode aliran modal keluar tahun 1997/1998 hingga 1998/1999, nilai tukar rupiah mengalami depresiasi yang sangat tajam rata-rata per tahun sebesar 124,24 persen (Rahadian Agus Hamdani, 2003: 15-16).

Pada awal terjadinya krisis depresiasi rupiah cukup tajam yaitu turun sekitar 17% menjadi sekitar Rp3000-an per US dolar. Selanjutnya

depresiasi rupiah tidak terkendali dan akhir tahun 1997 mencapai 250%, yaitu sekitar Rp7000-an per US dolar. Selama tahun 1998 nilai tukar rupiah mengalami depresiasi dan apresiasi, depresiasi terburuk pada tahun 1998 mencapai Rp16000 per US dolar dan apresiasi pada kisaran Rp10000-an per US dolar (Hendro Lukman, 2003: 215).

Pada tahun 1999 nilai tukar rupiah mengalami penguatan atau apresiasi terhadap dolar Amerika Serikat yaitu senilai Rp 7085 per US dolar, sedangkan pada tahun 2000 hingga 2001 nilai tukar rupiah kembali mengalami depresiasi lagi senilai Rp 10400 per US dolar. Pada tahun 2002 nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami apresiasi senilai Rp 8940 per US dolar, dan pada tahun 2003 mengalami sedikit apresiasi yaitu Rp 8465 per US Dolar serta tahun 2004 kembali mengalami depresiasi sebesar Rp 9290 per US Dolar.

Selama 2003, rupiah bergerak dalam kisaran Rp 8175 (nilai tertinggi) dan Rp 9088 (nilai terendah) per US dolar. Kestabilan dan penguatan nilai tukar rupiah dalam periode laporan disebabkan oleh beberapa faktor, yaitu membaiknya faktor resiko, tercukupinya pasokan valuta asing, masih menariknya perbedaan suku bunga, dan munculnya beberapa sentimen positif. Kecukupan pasokan valuta asing di pasar domestik tercermin dari surplus neraca pembayaran dan meningkatnya cadangan devisa. Disamping itu kebijakan sterilisasi/ intervensi valuta asing yang dilakukan Bank Indonesia juga turut menambah pasokan valuta asing di pasar domestik (Laporan Perekonomian Indonesia, 2003: 47-48)

2.3. Tinjauan Umum Inflasi di Indonesia

Jika dilihat dari tabel 2.6 tampak bahwa pada tahun 1997 saat krisis moneter melanda beberapa negara Asia dan juga termasuk Indonesia, laju inflasi di Indonesia mencapai angka tertinggi dari periode 1992 sampai 2002 yaitu sekitar 77,55%. Hal tersebut disebabkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami depresiasi yang tajam, sehingga harga-harga barang menjadi lebih mahal dan juga telah terjadi pelarian modal secara besar-besaran ke luar negeri yang dianggap aman untuk menyimpan dana, yang dilakukan oleh investor baik dari dalam maupun luar negeri. Sedangkan pada tahun 2000 hingga 2001 laju inflasi per tahun rata-rata berkisar 10,5%. Pada tahun 2003 dan 2004 laju inflasi mengalami penurunan yaitu 5,06% dan 6,40%.

TABEL 2.5
Laju Inflasi di Indonesia
(Persen per tahun)

Tahun	Laju Inflasi	Tahun	Laju Inflasi
1992	4.94	1998	77.5
1993	9.77	1999	2.01
1994	9.24	2000	9.35
1995	8.64	2001	12.55
1996	6.47	2002	10.03
1997	10.27	2003	5.06
		2004	6.40

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia* berbagai edisi.

Kondisi moneter yang stabil selama tahun 2002 telah menyebabkan tingkat inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) mengalami kecenderungan

Perkembangan inflasi IHK yang merupakan sasaran Bank Indonesia, walaupun telah menunjukkan kecenderungan menurun tetapi masih sedikit di atas sasaran 2002. Relatif tingginya inflasi tersebut pada tahun laporan antara lain disebabkan oleh dampak kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan yang lebih tinggi dari perkiraan awal tahun serta ekspektasi masyarakat terhadap inflasi yang masih tinggi walaupun telah menunjukkan perbaikan. Inflasi pada tahun 2002 sebesar 10,03% (y-o-y), lebih rendah dibandingkan dengan inflasi tahun sebelumnya yang mencapai 12,55%. Penurunan inflasi tahunan (y-o-y) yang cukup tajam terutama terjadi pada semester kedua. Pada semester pertama 2002 laju inflasi menunjukkan kecenderungan menurun, hal ini terutama disebabkan oleh menguatnya nilai tukar rupiah dan membaiknya ekspektasi inflasi. Hal ini tercermin dari hasil survei konsumen yang dilakukan oleh Biro Pusat Statistik yang antara lain mengukur ekspektasi masyarakat atas perkembangan harga pada periode 6 sampai dengan 12 bulan ke depan. Hasil survei mengindikasikan bahwa ekspektasi inflasi konsumen cenderung membaik, yang antara lain dipicu oleh menguatnya nilai tukar rupiah dan harapan membaiknya kondisi ekonomi. Nilai tukar rupiah pada periode tersebut mengalami apresiasi yang cukup besar dan disertai oleh volatilitas yang rendah sehingga menurunkan tekanan inflasi yang bersumber dari sisi eksternal (Laporan Tahunan, 2002: 62-64).

Laju penurunan inflasi pada semester pertama 2002 sedikit terhambat oleh adanya kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan. Kebijakan menaikkan harga bahan bakar minyak, tarif telepon, dan tarif dasar listrik pada

miliar. Sementara itu defisit transaksi jasa juga cenderung meningkat. Jika defisit pada tahun 1994 adalah sebesar US\$ 10,861 miliar, pada bulan Januari-September 1995 angka tersebut sudah mencapai US\$ 9,446 miliar (Ibid: 41-42).

Secara kumulatif, defisit transaksi berjalan (penjumlahan antara surplus neraca perdagangan dengan defisit transaksi jasa) pada periode Januari-September 1995 sudah mencapai US\$ 5,754 miliar. Angka ini bahkan jauh lebih tinggi daripada defisit pada tahun 1994, yaitu US\$ 2,960 miliar (Ibid: 42).

Defisit transaksi berjalan 1995/1996 membengkak sampai US\$ 7,94 miliar. Angka prediksi yang paling pesimistis pun hanya berkisar defisit US\$ 6,5 miliar. Pada sebuah diskusi di Australian National University, Canberra, akhir Agustus 1995, defisit diyakini tidak akan melewati 3 persen terhadap PDB. Angka ini merupakan batas toleransi yang secara konvensional digunakan oleh para ekonom. Hal ini berarti bahwa menurut dugaan semula, defisit ini tidak melebihi US\$ 5 miliar. Karena itu perkiraan angka defisit US\$ 7,94 miliar yang diumumkan oleh pemerintah pada tahun buku Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara/ RAPBN 1996/1997 benar-benar menjadi kejutan luar biasa (Ibid: 50-51).

Defisit transaksi berjalan akan kembali rawan pada tahun 1996/1997. Alasannya adalah, pertama, surplus perdagangan yang diproyeksikan US\$ 7,7 miliar tidak mudah direalisasikan, padahal defisit neraca jasa akan semakin besar, yaitu menjadi US\$ 14,67 miliar. Kedua, pemerintah bermaksud

Data *International Financial Statistics*, kondisi neraca pembayaran (*balance of payment*) Indonesia tahun 1996/1997 mengalami surplus sebesar US\$ 3,898 juta, tahun 1997/1998 mengalami surplus sebesar US\$ 9,903 juta. Sementara ekspor barang neto tahun 1996/1997 adalah sebesar US\$ 6.219 juta dan meningkat menjadi US\$ 13.458 juta tahun 1997/1998 dan naik lagi sebesar 19.800 juta tahun 1998/1999. Meskipun jasa neto terus mengalami defisit, tahun 1996/1997 defisit sebesar US\$ 14.2888 juta, tahun 1997/1998 defisit sebesar US\$ 15.157 juta dan tahun 1998/1999 mengalami defisit sebanyak US\$ 15.313 juta. Karena kenaikan surplus ekspor barang neto masih lebih besar dibandingkan kenaikan defisit jasa neto, maka transaksi berjalan Indonesia dari tahun 1996/1997 sampai 1998/1999 cenderung mengalami perbaikan. Tahun 1996/1997 transaksi berjalan mengalami defisit sebesar US\$ 8.069 juta, tahun 1997/1998 defisit sebesar US\$ 1.699 juta dan surplus pada tahun anggaran 1998/1999 sebesar US\$ 4.487 juta (Edy Suandy Hamid, dkk., 2001: 187).

Nilai ekspor migas dan nonmigas pada tahun 1998/1999 mencapai US\$ 50.688 juta. Nilai ekspor tersebut menurun sebesar 9,7 persen dibandingkan nilai ekspor tahun 1997/1998 yang mencapai nilai US\$ 56.162 juta. Begitu juga nilai impor migas dan nonmigas Indonesia memiliki kecenderungan menurun. Pada tahun 1996/1997 sebesar US\$ 45.819 juta, tahun 1997/1998 mencapai US\$ 42.704 juta dan tahun 1997/1998 menurun lagi pada nilai US\$ 30.888 juta (Ibid: 188).

Perkembangan ekspor dan impor barang-barang (migas dan nonmigas) tersebut, neraca perdagangan Indonesia pada tahun 1998/1999 mengalami surplus US\$ 19.800 juta atau mengalami kenaikan sebesar 47,1 persen dibanding tahun sebelumnya (1997/1998) mengalami surplus sebesar US\$ 13.458 juta (op.cit).

TABEL 2.7
Neraca Pembayaran Indonesia
(Juta US\$)

Rincian	2001	2002	2003
I. Transaksi berjalan	6.901	7.822	8.106
1. Neraca barang	22.695	23.513	24.562
a. Ekspor f.o.b	57.364	59.165	64.109
b. Impor f.o.b	-34.669	-35.652	-39.546
2. Jasa-jasa (bersih)	-15.795	-15.691	-16.456
II. Transaksi Modal	-7.617	-1.102	-949
A. Sektor Publik	-99	-190	-833
B. Sektor Swasta	-7.518	-912	-166
1. Investasi Langsung	-2.977	145	-597
2. Investasi Portofolio	-244	1.222	2.251
3. Investasi Lainnya	-4.296	-2.279	-1.770
III. Jumlah (I dan II)	-717	6.720	7.157
IV. Selisih Perhitungan	-714	-1.692	-3.502
V. Pembiayaan	3	-5.028	-3.654
Perubahan Cadangan Devisa	1.378	-4.023	-4.257
Perubahan karena transaksi IMF	-1.375	-1.006	603
Catatan :			
1. Aktiva Luar Negeri Setara Impor dan Pembayaran Utang Luar Negeri Pemerintah	28.016	32.039	36.296
2. Transaksi Berjalan/ PDB (%)	4,7	3,9	3,4

Sumber : Laporan Perekonomian Indonesia 2003 dan 2004, Bank Indonesia

Tabel 2.7 di atas, jumlah transaksi berjalan dari tahun 2001, 2002, dan 2003 mengalami peningkatan secara terus-menerus. Pada tahun 2001, 2002,

2003 jumlah transaksi berjalan sebesar 6.901 juta US dolar, 7.822 juta US dolar, dan 8.106 juta US dolar.

Data Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia edisi Februari 2001, jumlah transaksi berjalan dari tahun 1997 sampai dengan 1999 mengalami perubahan baik defisit maupun surplus. Pada tahun 1997 saat terjadi krisis ekonomi jumlah transaksi berjalan mengalami defisit sebesar -5,001 juta US dolar, tahun 1998 mengalami peningkatan sebesar 4,097 juta US Dolar. Pada tahun 1997/1998 mengalami defisit sebesar -1,699 juta US dolar dan pada tahun 1998/1999 kembali mengalami peningkatan sebesar 4,610 juta US dolar.

Neraca pembayaran Indonesia pada tahun 2003 menunjukkan perkembangan positif. Secara keseluruhan neraca pembayaran mengalami surplus cukup besar yang bersumber dari surplus transaksi berjalan yang jauh lebih tinggi dari defisit lalu lintas modal. Surplus transaksi berjalan yang cukup tinggi karena kinerja ekspor yang meningkat dari tahun sebelumnya. Kenaikan nilai ekspor lebih didorong oleh peningkatan harga, baik harga komoditi ekspor nonmigas maupun harga minyak dan gas di pasar internasional. Sementara nilai impor nonmigas meningkat lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Impor migas juga mengalami peningkatan, walaupun pertumbuhannya masih lebih rendah dari pertumbuhan ekspor migas. Peningkatan impor migas terkait dengan meningkatnya konsumsi bahan bakar minyak dalam negeri dan peningkatan harga minyak di pasar internasional (Laporan Perekonomian Indonesia, 2003:91-92).

2.5. Tinjauan Umum Produk Domestik Bruto

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang sempat melemah pada tahun 2001 dibandingkan tahun sebelumnya, pada tahun 2002 pertumbuhan ekonomi tersebut mengalami sedikit penguatan. Semua sektor ekonomi selama tahun 2002 mengalami pertumbuhan positif bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sementara disisi permintaan penggerak utama pertumbuhan ekonomi masih berasal dari pengeluaran konsumsi, baik konsumsi pemerintah maupun konsumsi rumah tangga yang tumbuh cukup tinggi. Sementara kinerja pembentukan modal domestik bruto dan ekspor yang diharapkan menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi masih menunjukkan kontraksi (Laporan Perekonomian Indonesia, 2002: 27).

Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia atas dasar harga berlaku pada tahun 2000 tercatat sebesar Rp 1.265,0 triliun. Setahun kemudian nilai PDB tersebut meningkat menjadi Rp 1.449,4 triliun. Pada tahun 2002 nilai PDB telah mencapai Rp 1.610,0 triliun.

Dilihat dari kontribusinya menurut sektor ekonomi dalam pembentukan PDB atas dasar harga berlaku, selama kurun waktu 1998 sampai 2002, sektor industri pengolahan merupakan penyumbang terbesar terhadap total PDB (Laporan Perekonomian Indonesia, 2002: 27).

TABEL 2.8
Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Berlaku menurut Lapangan Usaha
1998-2002 (miliar rupiah)

Lapangan Usaha	1998	1999	2000	2001	2002
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1. Pertanian, peternakan, kehutanan dan perikanan	172.827,6 (18,08)	215.686,7 (19,61)	217.897,9 (17,23)	246.298,2 (16,99)	281.325,0 (17,47)
2. Pertambangan dan penggalan	120.328,6 (12,59)	109.925,4 (10,00)	175.262,5 (13,86)	191.762,4 (13,23)	191.827,2 (11,91)
3. Industri pengolahan	238.897,0 (25,00)	285.873,9 (25,99)	314.918,4 (24,90)	362.031,2 (24,98)	402.601,1 (25,01)
4. Listrik, gas, dan air minum	11.283,1 (1,18)	13.429,0 (1,22)	16.519,3 (1,31)	21.183,9 (1,46)	29.100,5 (1,81)
5. Bangunan	61.761,6 (6,46)	67.616,2 (6,15)	76.573,4 (6,05)	85.263,2 (5,88)	92.366,3 (5,74)
6. Perdagangan hotel, dan restoran	146.740,1 (15,35)	175.835,4 (15,99)	199.110,4 (15,74)	234.262,6 (16,16)	258.869,2 (16,08)
7. Pengangkutan komunikasi	51.937,2 (5,43)	55.189,6 (5,02)	62.305,6 (4,93)	75.795,9 (5,23)	97.343,5 (6,05)
8. Keuangan, persewaan, dan jasa perusahaan	69.891,7 (7,31)	71.220,2 (6,48)	80.459,9 (6,36)	91.438,4 (6,31)	105.957,2 (6,56)
9. Jasa-jasa	82.086,8 (8,59)	104.955,3 (9,54)	121.871,4 (9,63)	141.362,2 (9,75)	150.957,2 (9,38)
PDB	955.753,5 (100,00)	1.099.731,6 (100,00)	1.264.918,7 (100,00)	1.449.398,1 (100,00)	1.610.011,6 (100,00)
PDB tanpa migas	847.697,4 (88,69)	922.179,1 (90,22)	1.081.417,9 (85,49)	1.261.383,3 (87,03)	1.421.676,4 (88,30)

Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia 2002, Badan Pusat Statistik.

Catatan: angka dalam kurung menunjukkan persentase terhadap PDB.

Kinerja perekonomian Indonesia yang digambarkan oleh perkembangan PDB atas dasar harga konstan 1993 yang sempat mengalami pertumbuhan negatif pada tahun 1998, pada kurun waktu 1999-2002 pertumbuhan ekonomi tersebut selalu mengalami pertumbuhan positif. Pada tahun 2000 perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 4,92 persen dengan nilai PDB sebesar Rp 398,0 triliun, lebih tinggi dibandingkan tahun 1999 yang hanya tumbuh sebesar 0,79 persen. Setahun kemudian nilai PDB Indonesia tercatat sebesar Rp 411,7 triliun atau ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 3,44 persen. Pada tahun 2002 nilai PDB Indonesia atas dasar harga konstan 1993 mencapai Rp 426,7 triliun sebesar 3,66 persen, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya (Laporan Perekonomian Indonesia, 2002: 30).

2.6. Tinjauan Umum Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia merupakan salah satu instrumen moneter Bank Sentral atau Bank Indonesia dalam Operasi Pasar Terbuka yang merupakan suatu instrumen untuk mengendalikan laju inflasi yang dilakukan Bank Indonesia secara terbuka dan terorganisasi dengan menjual surat-surat berharga. Dengan melakukan operasi pasar terbuka BI dapat mengubah perbandingan jumlah uang yang beredar dengan alat-alat financial dengan cara memperbesar jumlah portofolio atau surat-surat berharga yang beredar di masyarakat (Tajul Khalwaty, M.S., 2000: 152-153).

Di bawah ini akan disajikan tabel tingkat SBI yang diambil dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia, berbagai edisi, sebagai berikut :

TABEL 2.9
Sertifikat Bank Indonesia

Periode	Sertifikat Bank Indonesia	
	1 bulan	3 bulan
1992	13.50-8.00	13.75-19.00
1993	8.83-13.49	9.30-13.69
1994	8.21-12.24	9.30-12.70
1995	13.05-	13.75-14.75
1996	14.74	14.00
1998	13.59	37.93
1999	35.52	12.64
2000	11.93	14.31
2001	14.53	17.63
2002	17.62	13.12
2003	12.93	8.34
	8.31	

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi.

Dari data diatas, mulai tahun 1992 tingkat Sertifikat Bank Indonesia khususnya untuk jangka waktu 90 hari (3 bulan), berkisar antara 13.75% sampai dengan 19.00%, sedangkan pada tahun 1993 dan 1994 mengalami penurunan. Pada tahun 1993 tingkat SBI jangka waktu 3 bulan menurun sebesar 9.30% sampai 13.69%,sedangkan tahun 1994 SBI berkisar antara 8.21% sampai dengan 12.44 %. Tetapi pada tahun 1995 dan 1996 mengalami peningkatan lagi, tingkat SBI tahun 1995 sebesar 13.05% sampai 14.74%, dan tahun 1996 rata-rata per bulan sebesar 13.96%.

Pada awal Agustus 1998 suku bunga deposito yang dijamin sebesar 56% dan suku bunga pasar uang antar bank menembus angka tertinggi yaitu sekitar 77%. Melalui lelang SBI, Bank Indonesia memberikan tingkat bunga rata-rata 73% dengan sasaran dapat menarik rupiah yang beredar, terutama dari kalangan bank asing dan investor asing yang banyak menyimpan rupiah. Dengan suku bunga tinggi tersebut, kalangan investor asing dan yang menawarkan rupiah langsung kepada bank-bank nasional yang kesulitan likuiditas dengan *beat* 76-78%. Kondisi demikian memberikan keuntungan kepada bank asing dan investor asing tersebut berupa *spread* suku bunga rata-rata sebesar 35%. Dengan diberikannya kebebasan kepada masyarakat untuk mengikuti lelang SBI dengan bunga yang tinggi, secara tidak langsung Bank Indonesia bersaing dengan perbankan dalam memperebutkan likuiditas. Keadaan demikian, dapat mematikan dunia perbankan terutama perbankan swasta nasional jika berlangsung dalam jangka waktu yang cukup lama, meskipun inflasi dapat ditekan (Ibid : 155-156).

Pada awal tahun 1998, penyerapan likuiditas melalui lelang SBI masih mengandalkan pada peningkatan suku bunga SBI yang dilakukan pada tanggal 21 April dan 7 Mei 1998 serta intervensi langsung di PUAB. Walaupun posisi SBI meningkat secara signifikan, yaitu dari Rp 17,2 triliun pada akhir Maret 1998 menjadi Rp 48 triliun pada akhir Mei 1998, kelebihan likuiditas belum sepenuhnya berhasil diserap sehingga *base money* masih berada di atas sasaran indikatif. Sejalan dengan penyempurnaan sistem lelang SBI, posisi SBI kembali meningkat tajam, dari Rp 31,75 triliun pada akhir Juli 1998

menjadi Rp 53,8 triliun pada akhir Agustus 1998. Sejak Oktober 1998, keefektifan lelang SBI semakin meningkat sehingga membantu pencapaian sasaran *base money* (Laporan Tahunan, 1998/1999: 69).

Volume perdagangan SBI di pasar sekunder selama tahun laporan mengalami peningkatan sangat pesat, dari Rp 1 triliun menjadi Rp 84,3 triliun. Peningkatan tersebut dimungkinkan oleh besarnya jumlah SBI yang tersedia di pasar dan didorong oleh menariknya suku bunga SBI, tingginya kebutuhan likuiditas, sebagian bank, dan terbatasnya alternatif penanaman dana. Namun minat investor asing berkurang, sebagaimana tercermin pada menurunnya posisi SBI milik asing (non-residen) sebesar Rp 0,3 triliun sehingga menjadi Rp1,9 triliun (Laporan Tahunan, 1998/1999: 69-70).

Strategi Operasi Pasar Terbuka (OPT) di bawah kerangka kebijakan moneter yang cenderung ketat, ditujukan pada pengendalian uang primer terutama guna mengurangi tekanan inflasi dan juga melemahnya nilai tukar rupiah, dengan tetap memperhatikan agar suku bunga tidak mengalami kenaikan secara drastis dan berlebihan. Strategi ini tercermin dari peningkatan suku bunga SBI secara bertahap. Setelah mencapai posisi terendahnya sebesar 10,53% pada pertengahan Mei 2000, suku bunga rata-rata tertimbang SBI 1 bulan meningkat hingga mencapai posisi 14,3% pada akhir Desember 2000. Dalam periode yang sama, suku bunga rata-rata SBI 3 bulan dan intervensi rupiah juga mengalami peningkatan, hingga masing-masing mencapai 14,31% dan 10,88% pada akhir tahun laporan (Laporan Tahunan, 2000:69).

Statistik Ekonomi Moneter Indonesia edisi 7 Oktober 2004, tingkat Sertifikat Bank Indonesia tahun 2001 khususnya jangka waktu 3 bulan sebesar 17.63%, serta tahun 2002 SBI mengalami penurunan sebesar 13.12%.

2.7. Tinjauan Umum Suku Bunga Domestik dan Suku Bunga Luar Negeri

2.7.1. Suku Bunga Domestik

Sesuai dengan data dari Statistik Ekonomi Moneter Indonesia, terbitan Bank Indonesia, suku bunga domestik terdiri dari Sertifikat Bank Indonesia, suku bunga deposito berjangka rupiah, Jakarta *Inter Bank Offered Rate* (JIBOR), suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB), dan suku bunga deposito. Di bawah ini disajikan data mengenai suku bunga domestik.

TABEL 2.10

Suku Bunga Domestik
(persen per tahun)

Akhir Periode	Suku Bunga				
	SBI	Deposito Berjangka Rp	JIBOR	PUAB	Deposito
	3bln	3bln	3bln		3bln
1999	12.64	25.31	12.79	11.67	13.17
2000	14.31	11.03	14.73	13.32	14.03
2001	17.63	13.42	17.95	15.69	18.04
2002	13.12	11.38	13.75	12.72	14.44
2003	8.34	6.33	8.67	8.32	6.78

Sumber : Statistik Ekonomi Moneter Indonesia.

Berdasarkan data tersebut diatas, maka suku bunga domestik triwulanan atau tiga bulanan pada tahun 1999 sebesar 75.58%, yang terdiri dari suku bunga SBI 12.64%, deposito berjangka rupiah 25.31, JIBOR 12.79%, suku bunga pasar uang antar bank 11.67%, dan suku bunga deposito 13.17%. Pada tahun 2000 suku bunga domestik menurun sebesar 67.42%, yang terdiri atas SBI 14.31%, suku bunga deposito berjangka rupiah 11.03%, JIBOR 14.73%, PUAB 13.32% dan suku bunga deposito 14.03%.

Tahun 2001 suku bunga domestik meningkat sebesar 82.73%, yang terdiri atas SBI 17.63%, suku bunga deposito berjangka 13.42%, JIBOR 17.95%, PUAB 15.69%, dan suku bunga deposito 18.04%. Dan pada tahun 2002 suku bunga domestik mengalami penurunan lagi sebesar 65.41%, yang terdiri atas SBI 13.12%, suku bunga deposito berjangka 11.38%, JIBOR 13.75%, PUAB 12.72%, dan suku bunga deposito 14.44%.

Dampak kebijakan moneter yang ketat selama periode laporan, tingkat diskonto SBI, suku bunga PUAB, deposito, dan kredit mengalami peningkatan. Kenaikan suku bunga mencapai puncaknya pada bulan Agustus 1998 setelah Bank Indonesia mengubah sistem lelang SBI pada akhir Juli 1998. Sejak Oktober 1998, sejalan dengan berangsur-angsur pulihnya stabilitas moneter, suku bunga mulai bergerak turun (Laporan Tahunan, 1998/1999 : 71).

Perkembangan selanjutnya, sejalan dengan pulihnya stabilitas moneter, sejak September 1998 suku bunga mulai menurun. Penurunan

diskonto SBI telah diikuti oleh penurunan suku bunga PUAB, suku bunga simpanan, dan suku bunga kredit perbankan. Perkembangan positif ini dilatarbelakangi oleh membaiknya ekspektasi masyarakat akan kestabilan harga dan nilai tukar, seiring dengan semakin efektifnya pengendalian uang beredar. Bersamaan dengan itu, suku bunga riil mulai bergerak ke arah positif dan premi resiko yang dibebankan pada simpanan rupiah mulai mengecil. Walaupun suku bunga domestik cenderung menurun, selisihnya dengan suku bunga luar negeri masih positif, sehingga investasi dalam rupiah di dalam negeri masih menarik (Laporan Tahunan, 1998/1999: 72).

Teori paritas suku bunga, para investor dari luar negeri sebelum menginvestasikan dananya, terlebih dahulu akan membandingkan tingkat suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri, sehingga akan diketahui apakah para investor dalam menginvestasikan dananya di luar negeri akan lebih menguntungkan atau tidak.

2.7.2. Suku Bunga Luar Negeri

Berdasarkan data Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Karena nilai tukar rupiah selalu dibandingkan dengan mata uang luar negeri yang umum dipakai sebagai patokan transaksi antar negara di dunia yaitu mata uang dolar Amerika Serikat, maka suku bunga internasional yang akan dipakai hanyalah suku bunga di negara Amerika Serikat yaitu Fed Funds.

Di bawah ini akan disajikan tabel mengenai suku bunga internasional, sebagai berikut :

TABEL 2.11
Suku Bunga Internasional
(persen per tahun)

Akhir periode	US Prime Rate
1999	8.02
2000	9.27
2001	6.79
2002	4.67
2003	4.00

Sumber : *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, berbagai edisi.

Berdasarkan data diatas, tingkat suku bunga internasional, khususnya suku bunga Amerika serikat dalam hal ini *US Prime Rate* dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi yang tidak stabil. Pada tahun 1999 suku bunga internasional *US Prime Rate* sebesar 8.02%, tahun 2000 meningkat sebesar 9.27%, sedangkan tahun 2001 menalami penurunan yang tajam yaitu sebesar 6.79%, dan tahun 2002 dan 2003 juga masih mengalami penurunan yaitu sebesar 4.67% dan 4.00%. Berdasarkan data diatas, maka tingkat suku bunga domestik atau dalam negeri dibandingkan tingkat suku bunga luar negeri, maka para investor cenderung menanamkan dana investasinya di dalam negeri (Indonesia).

BAB III

KAJIAN PUSTAKA

Bab ini merupakan pendokumentasian dan pengkajian hasil dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan pada area yang sama. Pada bab ini penulis akan menguraikan beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Endy Dwi Cahyono dan Hendy Sulistiowati pada tahun 1998 tentang “Kebijakan Pengendalian Aliran Modal Masuk di Indonesia”. Dengan menggunakan analisis metode kuadrat terkecil atau *ordinary least square* (OLS) dan regresi variabel dummy dengan periode 1991/ 1992 sampai dengan 1996/ 1997 yaitu sebagai berikut :

$$LCF = a_0 + a_1 LPDB + a_2 LNDA + a_3 LCAD + a_4 LR + a_5 \text{ dummy} + e$$

Bahwa kenaikan Produk Domestik Bruto dengan lag satu triwulanan, berdampak besar terhadap aliran modal masuk. Penurunan *Net Development Asset* (NDA) sebesar satu persen, dengan lag dua triwulanan akan menyebabkan masuknya *capital flows* sebesar 0,63 persen. Pengaruh *Current Account Deficit* (CAD) dalam mendorong masuknya *capital flows* sangat kecil. Sedangkan perubahan *uncover interest differentiation* ternyata mempunyai koefisien positif sebesar 0,05 dan signifikan 95 persen pada tingkat kepercayaan, dan setiap kenaikan suku bunga dalam negeri *ceteris paribus* akan mendorong aliran modal masuk. Serta semua variabel dummy yang mencerminkan kebijakan nilai tukar Bank Indonesia

yang semakin fleksibel dapat diandalkan untuk mengendalikan aliran modal masuk.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Navik Istikomah pada tahun 2003 dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Capital Flight* di Indonesia (Periode 1990: I s/d 2000: IV)”. Dengan menggunakan pengujian stasioner data runtut waktu (*time series*) adalah uji akar unit atau *unit root test* atau dikenal uji *Dickey Fuller* dan *Augmented dickey fuller*. Dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$KP = f(REER, D INT, EDT, LGDP, INF, FDI, dummy KP)$$

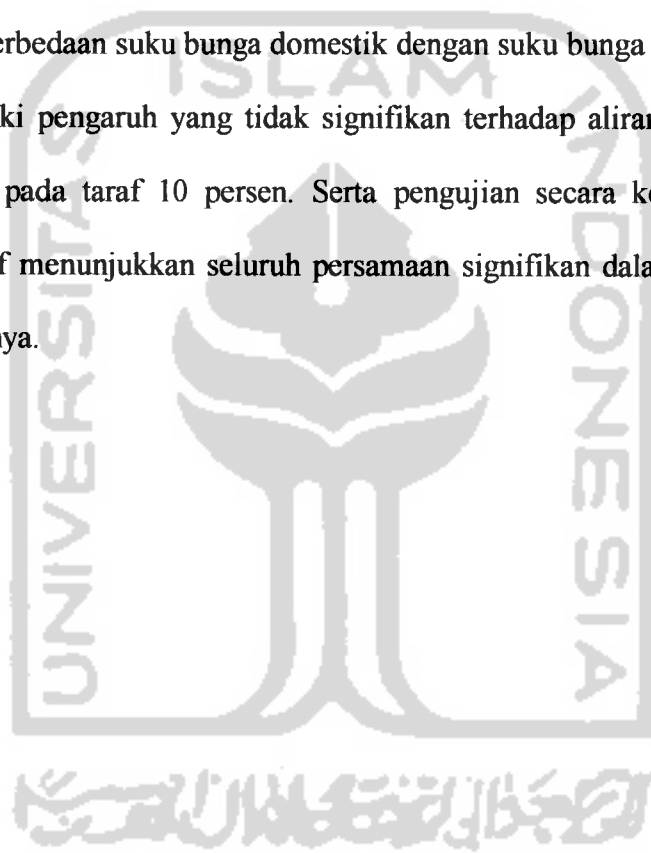
hasil dari penelitian tersebut adalah diketahui bahwa variabel *Real Effective Exchange Rate* atau nilai tukar riil efektif, perubahan dalam utang luar negeri, lag produk domestik bruto, inflasi, investasi asing langsung, dan variabel *dummy* dalam hal ini kondisi politik memberikan pengaruh signifikan terhadap pelarian modal atau *capital flight* dengan derajat kepercayaan satu persen. Begitupula untuk variabel INF atau inflasi dalam negeri memberikan pengaruh yang signifikan secara individu terhadap *capital flight* dengan derajat kepercayaan yang lebih rendah sebesar lima persen. Sedangkan variabel EDT atau perubahan dalam utang luar negeri, tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *capital flight*. Koefisien pengaruh nilai tukar riil efektif yang bernilai negatif menunjukkan bahwa bila indeks nilai tukar riil efektif meningkat, maka dapat menghambat peningkatan pelarian modal dalam negeri, begitu juga sebaliknya. Koefisien pengaruh perbedaan tingkat bunga terhadap *capital flight* yang

berlawanan arah, menunjukkan bahwa apabila perbedaan tingkat bunga dari dua negara makin meningkat, maka akan mengurangi tingkat pelarian modal, begitu juga sebaliknya. Koefisien pengaruh laju pertumbuhan ekonomi atau LGDP terhadap tingkat pelarian modal bernilai negatif. Pengaruh investasi asing langsung atau *foreign direct investment* terhadap pelarian modal yang bernilai positif menunjukkan bahwa bila investasi asing langsung meningkat, maka akan meningkatkan tingkat pelarian modal, begitu juga sebaliknya. Serta koefisien variabel *dummy* yaitu kestabilan politik terhadap *capital flight* yang berlawanan arah menunjukkan bahwa, apabila investasi asing langsung meningkat, maka akan meningkatkan tingkat pelarian modal, dan sebaliknya.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Rahadian Agus Hamdani (2003) dengan judul “Pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Nilai Tukar dan Laju Inflasi di Indonesia (Periode 1990:1 s/d 2000:IV)“, menggunakan analisis regresi linier berganda dua tahap atau disebut juga (*Two Stage Least Square*), diperoleh hasil sebagai berikut:

Dengan menunjukkan nilai t- statistik perubahan nilai tukar rupiah atau (LNT) *reduced form* sebesar -2,133638 berpengaruh signifikan terhadap aliran modal swasta jangka pendek atau (AMS) pada taraf 5 persen. Laju inflasi atau (LnIHK) tidak berpengaruh signifikan terhadap aliran modal swasta jangka pendek pada taraf 10 persen, dengan nilai t-statistik sebesar 0,884052. Nilai t statistik pertumbuhan produk domestik bruto riil atau Ln PDB (-1) t sebesar -0,525050,

yang menunjukkan bahwa pengaruh pertumbuhan produk domestik bruto riil tidak signifikan terhadap aliran modal swasta jangka pendek pada taraf 10 persen. Defisit neraca transaksi berjalan triwulanan sebelumnya atau (DNTB) (-1) t tidak berpengaruh signifikan terhadap aliran modal swasta jangka pendek pada taraf 10 persen, dimana nilai t- statistik DNTB (-1) t sebesar 0,094520, sedangkan yang terakhir ialah perbedaan suku bunga domestik dengan suku bunga luar negeri atau (PSB t) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap aliran modal swasta jangka pendek pada taraf 10 persen. Serta pengujian secara keseluruhan dari model atau uji f menunjukkan seluruh persamaan signifikan dalam menjelaskan variabel terikatnya.



BAB IV

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

4.1. LANDASAN TEORI

4.1.1. Teori investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sadono Sukirno, 2004: 121).

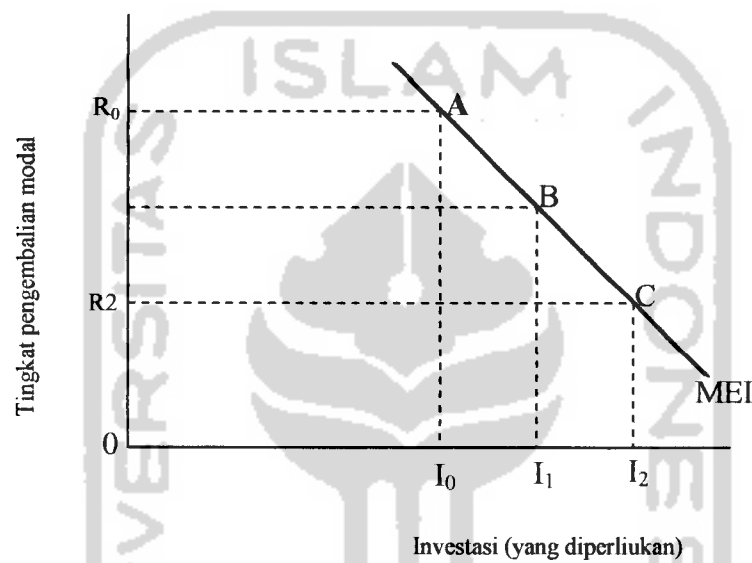
Banyaknya keuntungan yang akan diperoleh besar sekali peranannya dalam menentukan tingkat investasi yang akan dilakukan oleh para pengusaha. Disamping ditentukan oleh harapan di masa depan untuk memperoleh untung, beberapa faktor lain juga penting peranannya dalam menentukan tingkat investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian. Faktor-faktor utama yang menentukan tingkat investasi adalah : pertama, tingkat keuntungan yang diramalkan akan diperoleh, kedua, suku bunga, ketiga, ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan, keempat, kemajuan teknologi, kelima, tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya, dan keenam, keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan (Sadono Sukirno, 2004: 122).

Ramalan mengenai keuntungan masa depan akan memberikan gambaran kepada para pengusaha mengenai jenis-jenis investasi yang mempunyai prospek yang baik untuk dilaksanakan. Serta besarnya investasi yang harus dilakukan untuk mewujudkan tambahan barang-barang modal yang diperlukan. Sedangkan suku bunga menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha dan dapat dilaksanakan. Para pengusaha hanya akan melaksanakan keinginan untuk menanam modal apabila tingkat pengembalian modal dari investasi yang dilakukan, yaitu persentase keuntungan yang akan diperoleh sebelum dikurangi bunga uang yang dibayar, lebih besar dari bunga. Oleh sebab itu, dalam analisis makroekonomi, analisis mengenai investasi lebih ditekankan pada peranan suku bunga dalam menentukan tingkat investasi dan akibat perubahan suku bunga ke atas investasi dan pendapatan nasional (Sadono Sukirno, 2004:122-123).

Kurun waktu tertentu, suatu perekonomian akan terdapat banyak individu dan perusahaan yang mempertimbangkan untuk melakukan investasi. Berbagai proyek investasi mempunyai tingkat pengembalian modal yang berbeda, yaitu sebagian dari proyek investasi itu akan menghasilkan keuntungan yang tinggi, dan ada proyek yang keuntungannya rendah. Berdasarkan pada jumlah modal yang akan ditanam dan tingkat pengembalian modal yang diramalkan akan diperoleh, analisis makroekonomi membentuk suatu kurva yang dinamakan efisiensi investasi marjial (*Marginal Efficiency Investment/MEI*). Berdasarkan pada hal-hal yang dihubungkannya, efisiensi investasi

marjinal dapat didefinisikan sebagai suatu kurva yang menunjukkan hubungan di antara tingkat pengembalian modal dan jumlah modal yang akan diinvestasikan (Sadono Sukirno, 2004:124).

GAMBAR 1.1
Efisiensi Modal Marjinal

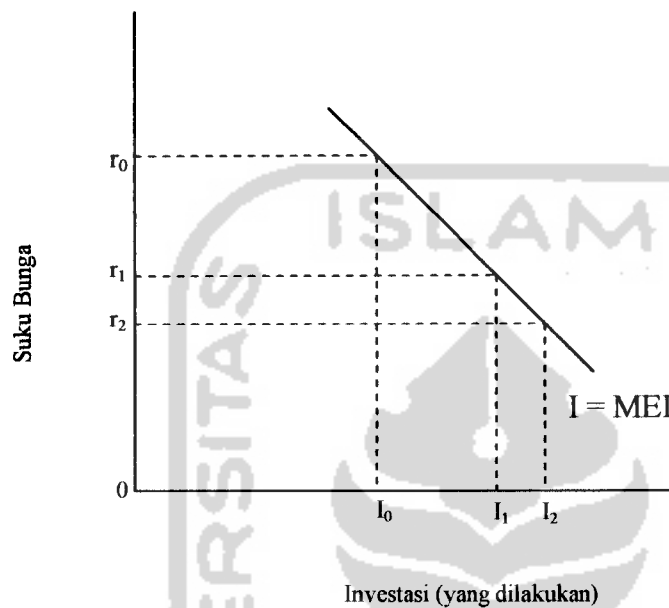


Kurva Marjinal Efisiensi Investasi ditunjukkan tiga buah titik yaitu A, B, dan C. Titik A menggambarkan bahwa tingkat pengembalian modal adalah R_0 dan investasi adalah I_0 . Ini berarti titik A menggambarkan bahwa dalam perekonomian dapat dilakukan kegiatan investasi yang akan menghasilkan tingkat pengembalian modal sebanyak R_0 atau lebih tinggi, dan untuk mewujudkan investasi tersebut modal yang diperlukan adalah sebanyak I_0 . Titik B dan C juga memberikan gambaran yang sama. Titik B menggambarkan wujud kesempatan untuk menginvestasikan dengan tingkat pengembalian modal

R_1 atau lebih, dan modal yang diperlukan adalah I_1 . Dan titik C menggambarkan, untuk mewujudkan usaha yang menghasilkan tingkat pengembalian modal sebanyak R_2 atau lebih, diperlukan modal sebanyak I_2 (Sadono Sukirno, 2004:125).

Penanam modal harus mempertimbangkan suku bunga, jika suku bunga lebih tinggi dari tingkat pengembalian modal, investasi yang direncanakan tidak menguntungkan, oleh sebab itu rencana perusahaan untuk melakukan investasi akan dibatalkan. Kegiatan investasi hanya akan dilaksanakan apabila tingkat pengembalian modal lebih besar atau sama dengan suku bunga. Dengan demikian, untuk menentukan besarnya investasi yang harus dilakukan kita perlu menghubungkan kurva marjinal efisiensi investasi dengan suku bunga, seperti yang ditunjukkan pada gambar 1.2 (Sadono Sukirno, 2004:125). Pada suku bunga sebesar r_0 terdapat investasi bernilai I_0 yang mempunyai tingkat pengembalian modal sebanyak r_0 atau lebih. Apabila suku bunga r_1 diperlukan modal sebanyak I_1 untuk mewujudkan investasi yang mempunyai pengembalian modal r_1 atau lebih. Dengan demikian, pada suku bunga sebanyak r_1 investasi yang akan dilakukan adalah sebanyak I_1 (Sadono Sukirno, 2005:125-126).

GAMBAR 1.2
Tingkat Bunga dan Investasi



4.1.1.1. Teori Arus Kapital

Arus kapital terdiri dari investasi langsung, kredit ekspor, amortisasi (pelunasan utang secara angsuran) dan perpindahan portofolio yang merupakan bagian yang cukup responsif terhadap kondisi ekonomi makro jangka pendek. Juga terhadap kesalahan teoritis dalam neraca lalu lintas kapital yang menerangkan bahwa kapital merupakan hasil investasi langsung yang bersifat insidental bagi peluang investasi (Hendra Halwani, 2002:175).

Para ekonom menulis persamaan bentuk arus kapital sebagai berikut:

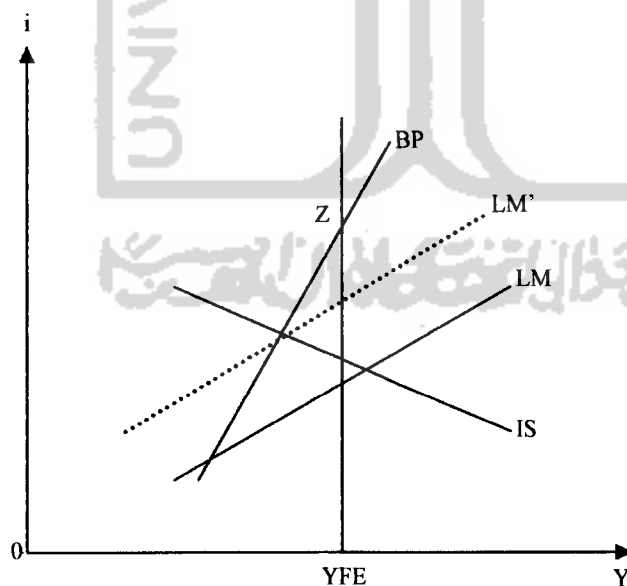
$$\hat{F} = f(i, i^*) \dots \dots \dots (1.1)$$

F adalah saham neto, dan merupakan kewajiban sektor swasta dan F^* adalah arus masuk kapital neto (F digunakan untuk kewajiban luar negeri yang lebih memadai daripada aset). Persamaan 1.1 menjelaskan bahwa arus masuk kapital bergantung atau berkorelasi positif dengan tingkat bunga domestik dan berkorelasi negatif dengan tingkat bunga luar negeri (spesifikasi tersebut sangat bergantung pada asumsi bahwa nilai tukar tetap). Sedangkan nilai tukar fleksibel berbeda antara I dan $i^* + E_{\dot{e}}$. $E_{\dot{e}}$ adalah tingkat depresiasi yang diharapkan (Hendra Halwani, 2002:176).

Neraca pembayaran dimasukkan ke persamaan 1.1 yaitu:

$$R = TB(Y, ep^*/p) + (i, i^*) \dots\dots\dots 1.2$$

GAMBAR 1.3
IS/LM/BP dengan Mobilitas Kapital



Kosekuensi penting dalam analisis IS/LM/BP yang posisi kurvanya vertikal, selanjutnya slope BP positif seperti ditunjukkan pada gambar di atas.

Menggunakan asumsi bahwa keseimbangan eksternal tanpa mengalami perubahan dalam cadangan ($R=0$), alasan bahwa peningkatan pendapatan akan memperburuk neraca perdagangan (transaksi berjalan). Hal itu dapat diimbangi dengan peningkatan tingkat bunga domestik yang akan mendorong arus kapital masuk, sehingga dapat menjaga posisi keseimbangan neraca pembayaran/BP ((Hendra Halwani, 2002:176-177).

Gambar 1.3 di atas menunjukkan posisi defisit, sehingga cadangan devisa akan menurun, kecuali bank sentral menyediakan kredit. Dengan demikian, kurva LM akan bergeser ke kiri dan berlangsung hingga menyentuh persilangan IS/BP. Dalam menganalisis IS/LM/BP tanpa mobilitas kapital, untuk mencapai keseimbangan internal dan eksternal secara serempak diperlukan kebijakan untuk menjaga pemindahan pengeluaran, karena kurva keseimbangan internal (YFE) dan kurva keseimbangan eksternal (BP) vertikal. Akan tetapi kurva BP tidak dalam posisi vertikal pada kasus mobilitas kapital, yang berarti bahwa ada titik Z bersinggungan dengan YFE (Hendra Halwani, 2002:177).

4.1.1.2. Investasi Luar Negeri

Investasi luar negeri dapat dibagi menjadi dua komponen, yaitu: investasi portofolio yang merupakan pembelian saham-saham dan obligasi semata-mata dengan tujuan memperoleh laba atas dana yang ditanamkan, dan investasi langsung, dimana investor berpartisipasi dalam manajemen perusahaan selain menerima laba atas uang mereka (Donald A. Ball, dkk, 2000: 70).

4.1.1.2.a. Teori Penyesuaian Portofolio

Model penyesuaian *portfolio* mengasumsikan bahwa pada waktu masyarakat rumah tangga domestik mempunyai pilihan untuk mengalokasikan kekayaannya dalam bentuk aset tetap finansial domestik (D_t), aset tetap (H_t) dan aset finansial luar negeri (F_t). Proporsi tersebut diasumsikan tergantung pada tingkat suku bunga deposito domestik (r_t), tingkat inflasi domestik (t) dan tingkat suku bunga luar negeri ditambah dengan tingkat perkiraan tingkat depresiasi nilai tukar mata uang domestik ($r^* + x_t$). Variabel-variabel ini merupakan tingkat pengembalian nominal bagi masyarakat domestik (Hendra Halwani, 2002:207).

Besarnya tingkat laju inflasi domestik dalam suatu negara akan mempengaruhi pelarian modal ke luar negeri dengan adanya tingkat laju inflasi yang tinggi, menyebabkan tingkat harga di dalam negeri menjadi tinggi. Dengan naiknya harga barang di pasaran akan mempengaruhi para investor atau pemilik modal untuk menginvestasikan asetnya ke luar

negeri atau menanamkan dalam deposito valuta asing, karena dirasakan oleh masyarakat akan lebih aman dengan menyimpan asetnya dalam valuta asing. Di mana hal ini untuk menjaga tingkat keamanan dari asetnya dengan kemungkinan adanya devaluasi atau penyesuaian nilai tukar (Hendra Halwani, 2002:208).

Perbedaan tingkat suku bunga di dalam dan luar negeri akan berpengaruh terhadap adanya tindakan spekulasi valuta asing dan pelarian modal ke luar negeri, disebabkan para spekulasi valuta asing cukup peka terhadap perubahan dalam tingkat suku bunga, terutama dalam jangka pendek. Rendahnya tingkat suku bunga dalam negeri dibandingkan dengan suku bunga luar negeri, dikarenakan para investor lebih tertarik menyimpan dana atau aset yang dimilikinya, di mana tingkat keuntungan yang akan didapat akan lebih besar. *Capital outflow* menyebabkan permintaan mata uang asing meningkat, hal ini akan menyebabkan nilai mata uang domestik menjadi turun yang pada gilirannya akan berpengaruh pada perekonomian nasional (Hendra Halwani, 2002: 208-209).

4.1.1.2.b. Teori-Teori Investasi Langsung Luar Negeri

1. Teori Keunggulan Monopolistik

Teori keunggulan monopolistik modern berasal dari disertasi Stephen Hymer tahun 1960-an yang menunjukkan bahwa investasi langsung luar negeri lebih banyak terjadi dalam industri-industri oligopolistik daripada dalam industri-industri yang beroperasi dalam

persaingan hampir sempurna (*near perfect competition*). Ini berarti perusahaan-perusahaan dalam industri ini harus memiliki keunggulan yang tidak dapat diperoleh perusahaan-perusahaan lokal. Hymer beralasan bahwa keunggulan itu harus merupakan *economies of scales*, teknologi unggul atau pengetahuan pemasaran, manajemen atau keuangan yang superior. Investasi luar negeri terjadi karena ketidaksempurnaan pasar produk dan faktor produksi (Donald A. Ball dan Wendell H. Mc. Culloch, 2000: 151).

2. Daur Hidup Produk Internasional (*International Product Life Cycle*)

Teori ini untuk membantu menjelaskan aliran perdagangan internasional, tetapi juga terdapat hubungan yang erat antara perdagangan internasional dan investasi internasional. Konsep daur hidup produk internasional juga menjelaskan investasi langsung luar negeri sebagai tahap alamiah dalam kehidupan suatu produk. Untuk menghindari kehilangan pasar melalui ekspor, sebuah perusahaan dipaksa untuk menanamkan modal dalam sarana produksi di luar negeri, ketika perusahaan-perusahaan lain mulai menawarkan produk-produk yang sama. Tindakan ke luar negeri ini akan semakin tinggi selama tahap-tahap ketiga dan keempat ketika perusahaan yang memperkenalkan produk, berupaya untuk tetap kompetitif. Pertama dalam pasar-pasar ekspornya (tahap 3) dan kemudian di pasar dalam negerinya (tahap 4), dengan berlokasi di negara-negara di mana faktor-

faktor produksi lebih murah (Donald A. Ball dan Wendell H. Mc. Culloch, 2000: 151-152).

3. Teori Investasi Silang

Teori ini dikemukakan oleh Graham yang mencatat suatu kecenderungan untuk melakukan investasi silang (*cross investment*) oleh perusahaan-perusahaan Eropa dan Amerika dalam industri-industri oligopolistik tertentu. Investasi silang yaitu investasi langsung luar negeri oleh perusahaan oligopoli di negara-negara asal masing-masing sebagai tindakan pertahanan (Donald A. Ball dan Wendell H. Mc. Culloch, 2000: 152).

4. Teori Ekletik Produksi Internasional

Teori ini dikemukakan oleh Dunning yang menghubungkan unsur-unsur dari beberapa teori yang telah dibahas sebelumnya. Dunning mempertahankan apabila sebuah perusahaan bermaksud melakukan investasi dalam sarana produksi di luar negeri harus memiliki tiga keunggulan yaitu: kekhasan-kepemilikan, internalisasi, dan kekhasan lokasi. Teori ekletik produksi internasional memberikan penjelasan atas pilihan sebuah perusahaan internasional terhadap fasilitas produksinya di luar negeri. Perusahaan itu harus memiliki keunggulan-keunggulan lokasi maupun kepemilikan untuk menanamkan modal di dalam sebuah pabrik di luar negeri (Donald A. Ball dan Wendell H. Mc. Culloch, 2000: 153).

Menurut pengamatan para ahli dan praktisi, kurs valuta asing selalu mengikuti suatu pola empirik tertentu, diformulasikan dalam hubungan ekonomi yang dikenal nama syarat-syarat paritas internasional (*international parity condition*). Syarat-syarat paritas internasional dirangkum dalam beberapa prinsip yaitu: (1) paritas daya beli (*purchasing power parity*), (2) paritas suku bunga (*interest rate parity*), (3) hipotesis kurs forward yang tidak bias (*unbiased forward rate hypothesis*), (4) syarat paritas Fisher (*fisher parity condition*), (5) paritas Fisher internasional (*international Fisher parity*) dan (6) paritas suku bunga riil / *real interest rate parity* (Mudrajad Kuncoro, 2001: 193). Namun yang hanya akan dibahas dalam sub-bab ini hanya teori yang berhubungan dengan nilai tukar dan suku bunga yaitu: teori paritas daya beli dan teori paritas suku bunga.

4.1.2. Teori Paritas Daya Beli / *Purchasing Power Parity*

Teori paritas daya beli menyatakan bahwa kurs antara dua mata uang dari dua negara sama dengan nisbah tingkat harga kedua negara yang bersangkutan. Dengan demikian, teori paritas daya beli memprediksikan bahwa penurunan daya beli mata uang domestik akan bersama-sama dengan apresiasi secara proporsional. Gagasan dasar *purchasing power parity* lahir dari tulisan-tulisan para ekonom Inggris pada abad 19, antara lain: David Ricardo (penemu teori keunggulan komparatif), Gustav Cassel ekonom Swedia pada awal abad

20, mempopulerkan *purchasing power parity* dengan menjadikannya sebagai intisari dari suatu teori kurs (Paul Krugman, 1996: 120).

Ekonom Swedia, Gustav Cassel (1866-1945) mengajukan teori apa saja yang dapat mempengaruhi nilai tukar mengambang, yang lebih dikenal dengan konsep *purchasing power parity*. Ide dasarnya bahwa pada sistem devisa bebas adalah menganut nilai tukar valuta asing mengambang / *floating exchange rate*. Oleh karena itu nilai tukar akan bergerak proporsional dengan naik turunnya harga relatif di negara yang bersangkutan (Hendra Halwani, 2002: 192). Hal tersebut secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$e = p / p^* \dots\dots\dots (2.1)$$

E adalah nilai tukar (kurs), yaitu ratio tingkat harga dalam negeri (p) terhadap tingkat harga luar negeri (p*). Kelemahan versi paritas daya beli ini adalah perbedaan nilai tukar (p/p*), karena perbedaan tersebut bergantung pada karakteristik struktural yang merupakan faktor eksogen, sebagai berikut:

$$e = \pi / p^* \dots\dots\dots (2.2)$$

Untuk kasus konstan (dari eksogen) η dengan persamaan :

$$\hat{e} = \hat{p} - \hat{p}^*$$

Depresiasi nilai tukar sama dengan tingkat inflasi domestik yang lebih besar daripada tingkat inflasi internasional. Sehubungan dengan itu maka ada tiga perbedaan pandangan kekuatan ekonomi mengenai persamaan 2.1 atau 2.3.

Pertama, menunjukkan beberapa sifat mata uang dan rasionalisasi ekonomi yang menyatu pada paritas daya beli, sehingga tidak perlu menerangkan mekanisme penyesuaian mengenai kondisi paritas daya beli (Hendra Halwani, 2002: 192).

Kedua, kenyataan bahwa peranan arbitrase tidak cukup sempurna untuk menjamin bahwa (p) selalu berkaitan dengan ep^* , walaupun hal tersebut tidak diasumsikan untuk mengatur konsep paritas daya beli dalam menerangkan nilai tukar mengenai apa yang terletak dibalik paritas daya beli. Ketiga, paritas daya beli merupakan kondisi ekuilibrium dengan persamaan neraca transaksi berjalan sebagai berikut:

TB $(Y, ep^*/p)$. Apabila ekuilibrium TB $(\dots) = 0$, seperti dalam model neraca transaksi berjalan, pada bagian lain $Y=YFE$, yang merupakan keadaan *full employment*. Kemudian ep^*/p semestinya mempunyai definisi lain dan ekuilibrium.

Dalam sistem nilai tukar tetap, mata uang lokal ditetapkan secara tetap terhadap mata uang asing. Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar dapat berubah-ubah setiap saat, tergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing relatif terhadap mata uang domestik. Dilihat dari faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan valuta asing yaitu: pertama, faktor pembayaran impor, semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing, sehingga nilai tukar melemah atau depresiasi, begitu pula sebaliknya. Kedua, faktor aliran modal keluar (*capital*

outflows), semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing sehingga akan memperlemah nilai tukar. Ketiga, kegiatan spekulasi (Iskandar Simorangkir, 2004: 6-7).

Penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama sebagai berikut:

Pertama, faktor penerimaan hasil ekspor, semakin besar penerimaan hasil ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara, sehingga nilai tukar domestik terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi, begitu pula sebaliknya. Kedua, faktor aliran modal masuk (*capital inflows*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portfolio investment*) dan investasi langsung pihak asing / *foreign direct investment* (Iskandar Simorangkir, 2004:7).

4.1.3. Teori Paritas Suku Bunga / *Interest Rate Parity*

Doktrin paritas suku bunga menyatakan bahwa perbedaan suku bunga antara dua negara akan sama dengan premi *forward* dan kurs valuta asing. Hal ini dirumuskan sebagai berikut:

$$f_t - s_t = r_t - r_t^* \dots\dots\dots(3.1)$$

di mana f_t = *kurs forward*, (kurs berjangka)

s_t = *kurs spot*, (kurs jangka pendek)

r_t = suku bunga nominal domestik,

r_t^* = suku bunga luar negeri.

Asumsi yang melandasi paritas suku bunga adalah bahwa pasar aset merupakan pasar yang efisien. Karena itu paritas suku bunga dapat diterapkan untuk investasi dan pinjaman internasional (Mudrajad Kuncoro, 2001: 198-199).

Teori paritas suku bunga memfokuskan pada keuntungan yang diperoleh dari modal atau aset yang ditanamkan dalam bentuk mata uang asing. Dengan resiko yang ditimbulkan karena adanya perbedaan tingkat bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang dalam negeri dan luar negeri mempengaruhi gerak para investor, terutama yang melakukan spekulasi valuta asing (Hendra Halwani, 2000: 203-204).

Teori kesamaan tingkat bunga menekankan bagaimana seharusnya tingkat bunga yang berlaku agar para spekulan valuta asing dan para investor tidak mendapatkan keuntungan spekulatif dengan adanya perubahan nilai tukar atau bila menginvestasikan uangnya di luar negeri. Hal ini dapat terjadi jika perbedaan tingkat bunga tabungan domestik dan di luar negeri sama dengan tingkat *swap* atau perbedaan antara kurs di masa mendatang (*forward exchange rate*) dan nilai tukar spot relatif terhadap nilai tukar spot, atau secara matematis sebagai berikut (Hendra Halwani, 2000: 204).

$$i - i^* = f - e / e$$

di mana : i = tingkat bunga tabungan atau deposito domestic

i^* = tingkat bunga luar negeri

f = nilai tukar di masa mendatang

e = nilai tukar spot

Sisi kiri pada persamaan di atas menunjukkan adanya keuntungan atau kerugian dengan menyimpan aset dalam mata uang domestik atau mata uang asing.

Sisi kanan mencerminkan tingkat resiko (keuntungan) yang harus ditanggung atau diperoleh dari investasi aset yang berupa mata uang domestik sama dengan tingkat resiko kerugian yang diterima dengan terjadinya perubahan nilai tukar. Jika $(i > i^*) > (f > e)$, maka akan lebih menguntungkan menyimpan aset mata uang dalam negeri, karena tingkat bunga dalam negeri lebih besar dari tingkat bunga luar negeri, di mana nilai tukar di masa mendatang lebih besar daripada nilai tukar spot (Hendra, 2000:204).

Jika $(i - i^*) < (f - e)$, maka akan lebih menguntungkan menyimpan aset dalam mata uang luar negeri, karena tingkat bunga dalam negeri lebih rendah dari tingkat bunga luar negeri, di mana nilai tukar di masa mendatang lebih rendah dari nilai tukar spot (Hendra Halwani, 2000: 204-205).

Besarnya aliran modal terutama dipengaruhi oleh perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri (*interest rate differential*). Semakin tinggi perbedaan suku bunga di dalam negeri dibandingkan suku bunga luar negeri, maka

semakin besar kecenderungan aliran modal masuk ke suatu negara. Namun dalam perkembangannya, ukuran yang digunakan oleh investor untuk menanamkan dana di suatu negara yang mempunyai resiko penanaman modal yang tinggi cenderung dihindari oleh para investor (Iskandar Simorangkar, 2004: 8).

4.1.4. Teori Neraca Pembayaran

Definisi neraca pembayaran adalah laporan ringkas dan sistematis dari transaksi internasional suatu negara pada periode tertentu. Laporan ini menyangkut semua transaksi antara suatu negara dengan negara-negara lain, yang diterbitkan secara berkala. Komponen utama dari neraca pembayaran adalah neraca barang (*trade account*); transaksi berjalan (*current account*), neraca modal (*capital account*), neraca cadangan pemerintah (*official reserve account*). Neraca barang merupakan bagian dari transaksi berjalan (Purnomo Yusgiantoro, 2004: 70).

4.1.4.1. Neraca Transaksi Berjalan (*Current Account*)

Neraca transaksi berjalan terdiri atas neraca perdagangan barang, jasa, dan transfer unilateral. Neraca perdagangan barang adalah neraca arus perdagangan barang, ekspor dan impor barang. Keduanya dihitung berdasarkan syarat f.o.b (*free on board*). Neraca perdagangan jasa adalah neraca arus perdagangan jasa, ekspor, dan impor jasa, antara lain: pendapatan

dari investasi termasuk bunga dan deviden, pariwisata, kegiatan finansial perbankan dan asuransi, pengeluaran pengapalan dan angkutan udara (Purnomo Yusgiantoro, 2004: 70-71).

Transaksi berjalan memuat jumlah antara neraca perdagangan dan neraca jasa. Jika bertanda (-) berarti terjadi defisit, dan bertanda (+) berarti terjadi surplus (Suseno T. Widodo, 1990: 82).

Tiga persoalan pokok yang dapat menimbulkan defisit dalam transaksi berjalan, yaitu: pertama, defisit neraca perdagangan lebih besar dari surplus neraca jasa. Kedua, defisit neraca jasa lebih besar dari surplus neraca perdagangan. Ketiga, defisit neraca perdagangan disertai defisit neraca jasa (Suseno T. Widodo, 1990: 92).

4.1.4.2. Neraca Modal (*Capital Account*)

Neraca modal adalah neraca arus perubahan aset atau harta kekayaan suatu negara, termasuk aset pemerintah dan aset asing di negara itu, di luar aset cadangan pemerintah. Transaksi yang tercatat meliputi investasi portofolio pembelian sejumlah aset keuangan dengan maturitas lebih dari satu tahun, investasi langsung dimana investor melakukan kontrol manajemen di perusahaan tersebut dan investasi jangka pendek kurang dari satu tahun. Modal masuk ke suatu negara (*capital inflows*) adalah sisi kredit /+ dan modal keluar suatu negara (*capital outflows*) adalah sisi debit /- (Purnomo Yusgiantoro, 2004:71).

4.1.4.3. Neraca Cadangan Pemerintah (*Official Reserve Account*)

Neraca cadangan pemerintah adalah neraca arus perubahan aset cadangan milik pemerintah suatu negara dan pemerintah asing di negara itu. Cadangan aset pemerintah dapat berupa emas, *Special Drawing Rights / SDR* IMF, dan devisa. Perubahan pada neraca cadangan pemerintah menunjukkan surplus atau defisit suatu negara dalam transaksi berjalan dan atau neraca modalnya, dengan mengetahui sisa cadangan atau aset yang dimiliki oleh suatu negara. Kenaikan cadangan aset pemerintah di luar negeri adalah debit/- dan kenaikan cadangan aset asing masuk ke suatu negara adalah kredit/+ (Purnomo Yusgiantoro, 2004:71).

4.1.5. Konsep Mengenai Pertumbuhan Ekonomi

Dalam analisis ekonomi perlu dibedakan arti pertumbuhan ekonomi dan pembangunan ekonomi. Kedua konsep ini mempunyai pengertian yang sedikit berbeda. Istilah pertumbuhan ekonomi mengukur prestasi perkembangan perekonomian. Dalam kegiatan perekonomian yang sebenarnya pertumbuhan ekonomi berarti perkembangan fisik produksi barang dan jasa yang berlaku di suatu negara. Istilah pembangunan ekonomi biasanya dikaitkan dengan perkembangan ekonomi di negara-negara berkembang. Sebagian ahli ekonomi mengartikan bahwa pembangunan ekonomi adalah pertumbuhan ekonomi yang diikuti oleh perubahan dalam struktur dan corak kegiatan ekonomi. Perbedaan penting lainnya adalah dalam pembangunan ekonomi tingkat pendapatan per

tahun), ketiga, inflasi berat (antara 30%-100% per tahun), keempat, hiperinflasi (di atas 100% per tahun).

Penggolongan kedua adalah atas dasar sebab musabab awal dari inflasi.

Atas dasar ini kita bedakan dua macam inflasi, yaitu:

- a. *Demand pull inflation* adalah inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Karena permintaan masyarakat akan barang-barang (*agregat demand*) bertambah, misalnya bertambahnya pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan pencetakan uang, atau bertambahnya pengeluaran investasi swasta karena kredit yang murah, maka kurva *agregat demand* bergeser ke kanan atas, akibatnya tingkat harga naik.
- b. *Cost push inflation* adalah inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi. Seperti kenaikan harga sarana produksi yang didatangkan dari luar negeri, atau karena kenaikan harga bahan bakar minyak, maka kurva penawaran masyarakat (*agregat supply*) bergeser ke kiri atas, sehingga mengakibatkan harga barang naik (Boediono, 1995:156-157).

Akibat kedua macam inflasi tersebut, dari segi kenaikan harga output, tidak berbeda, tetapi dari segi volume output (*Gross Domestic Product/GDP riil*) ada perbedaan. Dalam kasus inflasi yang terjadi karena tarikan permintaan, biasanya ada kecenderungan untuk output (produk domestik bruto riil) menaik bersama-sama dengan kenaikan harga umum. Besar kecilnya output tergantung pada elastisitas kurva *agregat supply*, biasanya semakin mendekati output maksimum semakin tidak elastis kurva penawaran agregat. Sebaliknya dalam

kasus inflasi karena dorongan biaya produksi, biasanya kenaikan harga-harga bersamaan dengan penurunan omzet penjualan barang atau disebut juga dengan kelesuan usaha (Boediono, 1995:157).

Penggolongan yang ketiga adalah atas dasar asal inflasi, yaitu yang terdiri dari dua jenis yaitu:

- a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri atau disebut juga dengan *domestic inflation*. Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal dan sebagainya.
- b. Inflasi yang berasal dari luar negeri atau disebut *imported inflation*. Inflasi yang berasal dari luar negeri adalah inflasi yang timbul karena kenaikan harga-harga di luar negeri. Kenaikan harga-harga barang yang kita impor mengakibatkan secara langsung kenaikan indeks biaya hidup karena sebagian dari barang-barang yang tercakup di dalamnya berasal dari impor. Secara tidak langsung menaikkan indeks harga melalui kenaikan ongkos produksi dan kemudian harga jual dari berbagai barang yang menggunakan bahan mentah atau mesin-mesin yang harus di impor, serta menimbulkan kenaikan harga di dalam negeri karena ada kemungkinan kenaikan harga barang-barang impor mengakibatkan kenaikan pengeluaran pemerintah atau swasta yang berusaha mengimbangi kenaikan harga impor tersebut (Boediono, 1995: 158).

4.2. HIPOTESIS

Pengertian hipotesis adalah sebagai pendapat, jawaban atau dugaan yang bersifat sementara dari suatu persoalan yang diajukan, yang kebenarannya masih perlu dibuktikan lebih lanjut (Muhammad teguh, 1999:158).

Dari uraian di atas, rencana penelitian dengan menitikberatkan pada faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga bahwa aliran modal swasta jangka pendek berpengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar rupiah / US dolar.
2. Diduga bahwa laju inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar rupiah / US dolar.
3. Diduga bahwa ekspor berpengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar rupiah / US dolar.
4. Diduga bahwa impor ditambah defisit neraca jasa berpengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar rupiah / US dolar.
5. Diduga bahwa semua variabel independen yang terdiri dari aliran modal swasta, laju inflasi, ekspor, impor ditambah defisit neraca jasa berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah / US dolar.

Serta faktor-faktor yang mempengaruhi laju inflasi maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga bahwa aliran modal swasta jangka pendek berpengaruh signifikan positif terhadap laju inflasi.

2. Diduga bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan positif terhadap laju inflasi.
3. Diduga bahwa produk domestik bruto berpengaruh signifikan positif terhadap laju inflasi.
4. Diduga bahwa Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh signifikan positif terhadap laju inflasi.
5. Diduga bahwa semua variabel independen yang terdiri dari aliran modal swasta, nilai tukar rupiah / US dolar, produk domestik bruto, dan Sertifikat, Bank Indonesia berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen laju infasi.



BAB V

METODOLOGI PENELITIAN

5.1. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode kuantitatif, yaitu suatu metode yang menggunakan sejumlah data dan juga beberapa variabel yang mempengaruhi variabel bebas (*independent variable*) dan variabel yang dipengaruhi atau variabel terikat (*dependent variable*). Data yang dipergunakan adalah data *time series* atau data runtut waktu dengan data triwulanan selama kurang lebih sebelas tahun.

5.2. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu jenis data yang diperoleh dan digali melalui hasil pengolahan pihak kedua dari hasil penelitian lapangan, baik berupa data kualitatif maupun data kuantitatif (Muhammad Teguh, 1999:121).

Data kuantitatif tersebut diperoleh dari berbagai sumber, diantaranya:

1. *International Financial Statistics*, diterbitkan oleh *International Monetary Fund*.
2. Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
3. Statistik Ekonomi Moneter Indonesia, yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

kasus model persamaan simultan yang terlalu teridentifikasi seringkali kita jumpai daripada model yang hanya tepat teridentifikasi (Agus Widarjono, 2005: 289).

Cara penaksiran ini digunakan untuk model regresi persamaan simultan yang mengandung persamaan-persamaan yang *overidentified*, penaksiran terdiri dari dua tahap perhitungan. Pada tahap pertama, mengaplikasikan metode *ordinary least square* atau metode kuadrat terkecil terhadap persamaan-persamaan *reduced form* ini, maka kita peroleh taksiran mengenai nilai variabel-variabel *endogenous* dalam persamaan-persamaan ini. Pada tahap kedua, kita substitusikan taksiran nilai variabel-variabel *endogenous* yang diperoleh dari perhitungan tahap pertama ke dalam system persamaan simultan, sehingga setiap persamaan dalam sistem persamaan simultan ini mengalami transformasi (Sritua arief, 1993:87).

Tahap Pertama

Untuk membuat agar Y_1 tidak berkorelasi dengan E_2 , kita harus membuat regresi Y_1 terhadap X_1 dan X_2 sebagai berikut:

$$\hat{Y}_{1t} = h_0 + h_1X_{1t} + h_2X_{2t} + e_t \dots \dots \dots (1.1)$$

Di mana seperti biasanya e_t = kesalahan pengganggu

Dari persamaan (1.1) kita peroleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\hat{Y}_t = h_0 + h_1X_{1t} + h_2X_{2t} \dots \dots \dots (1.2)$$

Persamaan (1.1) juga merupakan bentuk sederhana (*reduced form*), sebab yang ada di sebelah kanan tanda persamaan hanya *predetermined variables* atau variabel eksogen saja. Persamaan (1.1) dapat dituliskan sebagai berikut:

Model ekonometrika untuk analisis modal swasta adalah sebagai berikut :

$$\text{AMS} = \alpha_{10} + \alpha_{11} \text{LnNT}_t + \alpha_{12} \text{LnIHK}_t + \alpha_{13} \text{LnPDB}_{t-1} + \alpha_{14} \text{DNTB}_{t-1} + \alpha_{15} \text{PSB} + \varepsilon^*_{1t} \dots \dots \dots (2.1)$$

Model ekonometrika untuk analisis pengaruh aliran modal swasta terhadap perubahan nilai tukar adalah sebagai berikut:

$$\text{LnNT}_t = \beta_{20} + \beta_{21} \text{AMS}_t + \beta_{22} \text{LnIHK}_t + \beta_{23} \text{EKSP}_t + \beta_{24} \text{IMJS}_t + \varepsilon^*_{2t} \dots \dots \dots (2.2)$$

Model ekonometrika untuk analisis pengaruh aliran modal swasta terhadap laju inflasi adalah:

$$\text{LnIHK}_t = \gamma_{30} + \gamma_{31} \text{AMS}_t + \gamma_{32} \text{LnNT}_t + \gamma_{33} \text{LnPDB}_t + \gamma_{34} \text{SBI}_t + \varepsilon^*_{3t} \dots \dots \dots (2.3)$$

Diharapkan : $\alpha_{11} < 0, \alpha_{12} < 0, \alpha_{13} > 0, \alpha_{14} > 0, \alpha_{15} > 0, \beta_{21} < 0, \beta_{22} > 0, \beta_{23} < 0,$

5.3.1. Uji Statistik

5.3.1.1. Uji T Koefisien Regresi Parsial

Uji t dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat dengan menganggap variabel lainnya konstan (Sumodiningrat Gunawan, 1994: 178).

Perbedaan uji t regresi berganda dengan lebih dari satu variabel independen dengan regresi sederhana dengan hanya satu variabel independen terletak pada besarnya derajat *degree of freedom* (df), dimana untuk regresi sederhana df-nya sebesar n-2, sedangkan regresi berganda

tergantung dari jumlah variabel independent ditambah dengan konstanta (Agus Widarjono, 2005: 84).

Prosedur uji t pada koefisien regresi parsial pada regresi berganda sama dengan prosedur uji koefisien sederhana. Misalnya kita mempunyai dua variabel independen dengan estimator β_1 dan β_2 , langkah uji t sebagai berikut:

1. Membuat hipotesis melalui uji satu sisi atau dua sisi

$H_0 : \beta_1 \leq 0$: Terima H_0 , berarti tidak ada pengaruh yang kuat antara variabel dependen terhadap variabel independen.

$H_1 : \beta_1 \geq 0$: Tolak H_0 ; berarti ada pengaruh antara variabel dependen terhadap variabel independen.

2. Kita ulangi langkah pertama tersebut untuk β_2 .

3. Menghitung nilai t hitung untuk β_1 dan β_2 dan mencari nilai t kritis dari tabel distribusi t. Nilai t hitung dicari dengan formula sebagai berikut:

$$t = \beta_1 - \beta_1^* / se(\beta_1)$$

dimana β_1^* merupakan nilai pada hipotesis nul.

4. Bandingkan nilai t hitung untuk masing-masing estimator dengan t kritisnya dari tabel. Keputusan menolak atau menerima H_0 sebagai berikut:

- a. Jika nilai t hitung > nilai t kritis maka H_0 ditolak atau menerima H_a .

- b. Jika nilai t hitung $<$ nilai t kritis maka H_0 diterima atau menolak H_a (Agus Widarjono, 2005: 84-85).

5.3.1.2. Uji F Statistik

Uji F ini diperlukan untuk mengevaluasi pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F statistik ini di dalam regresi berganda dapat digunakan untuk menguji signifikansi koefisien determinasi R^2 . Nilai F statistik dengan demikian dapat digunakan untuk mengevaluasi hipotesis bahwa apakah tidak ada variabel independen yang menjelaskan variasi Y di sekitar nilai rata-ratanya dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $k-1$ dan $n-k$ tertentu. Dengan kata lain uji F dapat digunakan untuk menguji hipotesis nul bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yakni $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$F_{k-1, n-k} = \frac{ESS/(n-k)}{RSS/(n-k)} = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)} \dots \dots \dots (4.1)$$

Dimana n = jumlah observasi dan

k = jumlah parameter estimasi termasuk intersep atau konstanta

(Agus Widarjono, 2005: 88).

Dari persamaan (4.1) tersebut jika hipotesis nul terbukti, maka nilai dari ESS dan R^2 akan sama dengan nol, sehingga F akan juga sama dengan nol. Dengan demikian, tingginya nilai F statistik maka kita akan menolak

hipotesis nul atau hipotesis yang salah, sedangkan rendahnya nilai F statistik maka kita akan menerima hipotesis nul. Walaupun uji F menunjukkan adanya penolakan hipotesis nul yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen mempengaruhi variabel dependen, namun hal ini bukan berarti secara individual variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui uji t. Keadaan ini terjadi karena kemungkinan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Kondisi ini menyebabkan *standard error* sangat tinggi dan rendahnya nilai t hitung meskipun model secara umum mampu menjelaskan data dengan baik (Agus Widarjono, 2005:88).

Untuk menjelaskan uji F ini, misalnya kita mempunyai model regresi berganda dengan dua variabel independen, sebagai berikut:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + e_i$$

Untuk menguji apakah koefisien regresi (β_1 dan β_2) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, langkah uji F dapat dijelaskan Sebagai berikut:

1. Membuat hipotesis nul (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) sbb:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \dots \neq \beta_k \neq 0$$

2. Mencari nilai F hitung dengan formula seperti pada persamaan (4.1) dan nilai kritis F statistik dari tabel F. Nilai kritis F berdasarkan besarnya α dan df untuk Numerator (k-1) dan df untuk denominator (n-k).

3. Keputusan menolak H_0 atau menerima sbb:

Jika F hitung $>$ F tabel (kritis), maka kita menolak H_0 dan sebaliknya.

Jika F hitung $<$ F tabel maka menerima H_0 (Agus Widarjono, 2005: 89).

5.3.1.3. Koefisien determinasi yang Disesuaikan (R^2)

Di dalam regresi berganda kita akan menggunakan koefisien determinasi untuk mengukur seberapa baik garis regresi yang kita punyai. Dalam hal ini kita mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel dependen dijelaskan oleh semua variabel independen. Formula untuk menghitung koefisien determinasi (R^2) regresi berganda sama dengan regresi sederhana, sbb:

$$\begin{aligned}
 R^2 &= ESS / TSS = 1 - \frac{RSS}{TSS} \\
 &= 1 - \frac{(\sum \hat{e}_i^2)}{(\sum y_i^2)} \\
 &= 1 - \frac{(\sum \hat{e}_i^2)}{(\sum (Y_i - \check{Y})^2)} \dots \dots \dots (4.2)
 \end{aligned}$$

dari rumus tersebut tampak jelas bahwa koefisien determinasi tidak pernah menurun terhadap jumlah variabel independen. Artinya koefisien determinasi akan semakin besar jika kita terus menambah variabel independen di dalam model. Hal ini terjadi karena $\sum (Y_i - \check{Y})^2$ bukan merupakan fungsi dari variabel independen X, sedangkan RSS yakni $\sum \hat{e}_i^2$ tergantung dari jumlah variabel independent X di dalam model. Dengan

demikian, jika jumlah variabel independen X bertambah, maka $\sum \hat{\epsilon}_i^2$ akan menurun (Agus Widarjono, 2005: 86).

Salah satu persoalan besar penggunaan koefisien determinasi R^2 adalah nilai R^2 selalu menaik ketika kita menambah variabel independen X dalam model walaupun penambahan variabel independen X belum tentu mempunyai justifikasi atau pembenaran teori ekonomi ataupun logika ekonomi. Para ahli ekonometrika telah mengembangkan alternatif lain agar nilai R^2 tidak merupakan fungsi dari variabel independen. Sebagai alternatif digunakan R^2 yang disesuaikan (*adjusted R^2*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Adjusted } R^2 = 1 - \frac{(\sum \hat{\epsilon}_i^2) / (n-k)}{(\sum y_i^2) / (n-k)}$$

dimana k = jumlah parameter, termasuk intersep dan

n = jumlah observasi.

Terminologi koefisien determinasi yang disesuaikan ini karena disesuaikan dengan derajat kebebasan (df) dimana $\sum \hat{\epsilon}_i^2$ mempunyai df sebesar n-k dan $\sum (Y_i - \bar{Y})^2$ dengan df sebesar n-1 (Agus Widarjono, 2005: 86-87).

5.3.2. Penyimpangan Asumsi Model Klasik

5.3.2.1. Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas di antara satu dengan lainnya. Dalam hal ini kita sebut variabel-variabel bebas ini tidak ortogonal. Variabel –variabel bebas yang bersifat

ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi di antara sesamanya sama dengan nol. Jika terdapat korelasi yang sempurna di antara sesama variabel-variabel bebas sehingga nilai koefisien di antara sesamavariabel bebas ini sama dengan satu, maka konsekuensinya adalah:

- (a) Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
- (b) Nilai *standard error* setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga (Sritua Arif, 1993: 23).

5.3.2.1 a. Pendeteksian Multikolinearitas

Ada beberapa metode deteksi, diantaranya sbb:

1. Kolinearitas seringkali diduga ketika R^2 tinggi (misalnya antara 0,7 dan 1) dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individual penting secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional.
2. Meskipun korelasi derajat nol yang tinggi merupakan kondisi yang cukup tetapi tidak perlu adanya kolinearitas, karena hal ini dapat terjadi meskipun melalui korelasi derajat nol atau relatif sederhana.
3. Sebagai hasilnya disarankan bahwa kita seharusnya melihat tidak hanya pada korelasi derajat nol, tetapi juga koefisien korelasi parsial. Jadi, dalam regresi Y atas X_2 , X_3 dan X_4 , jika kita mendapatkan bahwa R^2 sangat tinggi tetapi r^2_2 , r^2_3 , dan r^2_4 relatif rendah, hal ini mungkin disarankan bahwa variabel X_2 , X_3 , dan X_4

berinterkorelasi dengan tingkat yang tinggi dan bahwa sekurang-kurangnya satu dari variabel ini berlebihan.

4. Karena multikolinearitas timbul karena satu atau lebih variabel yang menjelaskan
5. merupakan kombinasi linier yang pasti atau mendekati pasti dari variabel yang menjelaskan lainnya (Damodar Gujarati, 1997: 166-167).

5.3.2.1.b. Cara-Cara Mengatasi Masalah Multikolinearitas

Ada beberapa metode yang telah digunakan untuk mengatasi masalah multikolinearitas pada suatu model regresi, yaitu sebagai berikut:

1. Metode Koutsoyianis

Berdasarkan metode ini, kita melakukan regresi variabel dependen atas setiap variabel yang terkandung dalam suatu model regresi yang sedang diuji. Kemudian dari hasil-hasil regresi ini, kita pilih salah satu regresi yang secara apriori dan statistik paling meyakinkan. Model regresi yang terpilih ini disebut regresi elementer (Sritua Arif, 1993: 27).

Selanjutnya kita masukkan secara satu per satu variabel-variabel bebas lainnya untuk diregresikan dalam kaitannya dengan variabel dependen yang telah ditentukan. Jika variabel bebas yang baru dimasukkan ke dalam percobaan mengakibatkan perbaikan R^2 tanpa menyebabkan koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat diterima disebabkan tanda yang salah, maka variabel bebas ini dianggap sebagai

variabel yang berguna. Jika variabel yang baru dimasukkan ke dalam percobaan regresi tidak mengakibatkan perbaikan dalam R^2 dan juga dalam nilai koefisien-koefisien regresi, maka variabel bebas ini digolongkan sebagai variabel bebas yang tidak berguna (Sritua Arif, 1993:27-28).

2. Mentransformasikan Variabel-Variabel

Dalam hal ini, kita mentransformasikan variabel-variabel dalam suatu model regresi menjadi bentuk yang disebut *first difference*. Hal ini dilakukan dengan mengurangkan variabel pada periode sebelumnya (periode t-1) dari variabel pada periode yang sedang berjalan /periode t (Sritua Arif, 1993: 30).

3. Peroleh Lebih Banyak Data

Adakalanya dengan cara memperbesar sampel dapat menghindarkan kita dari masalah multikolinearitas. Dengan bertambah besarnya sampel, *standard errors* cenderung turun yang akan memungkinkan kita dapat menaksir koefisien regresi secara lebih tepat (Sritua Arif, 1993: 31).

5.3.2.2. Heteroskedastisitas

Salah satu dari asumsi penting model regresi linier klasik adalah bahwa varians tiap unsur *disturbance* u_i , tergantung pada nilai yang dipilih dari variabel yang menjelaskan, adalah suatu angka konstan yang sama dengan σ^2 . Ini merupakan asumsi homoskedastisitas, atau penyebaran

(*scedasticity*) sama (*homo*), yaitu varians yang sama. Dengan menggunakan lambing sebagai berikut :

$$E(u_i^2) = \sigma^2 \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (5.1)$$

Varians bersyarat dari Y_i meningkat dengan meningkatnya X . Di sini, varians Y_i tidak sama. Jadi terdapat heteroskedastisitas. Dengan menggunakan lambang,

$$E(u_i^2) = \sigma^2$$

Indeks bawah pada σ^2 , yang mengingatkan kita bahwa varians bersyarat dari u_i (sama dengan varians bersyarat dari Y_i) tidak lagi konstan (Damodar Gujarati, 1997: 177-178).

5.3.2.2.a. Cara Mendeteksi Heteroskedastisitas

Ada beberapa metode yang telah dikemukakan untuk menguji kehadiran situasi heteroskedastisitas dalam varians *error terms* suatu model regresi.

1. Metode Park

Park (1966) mengemukakan metode yang berikut:

diasumsikan bahwa σ^2 merupakan fungsi dari variabel-variabel bebas, misalnya dinyatakan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \alpha X_i^\beta$$

persamaan ini dijadikan linier dalam bentuk persamaan log sehingga menjadi :

$$\ln \sigma_i^2 = \alpha + \beta \ln X_i + v_i \quad (6.1)$$

V_i adalah *error terms*.

Oleh karena itu, ∇_i^2 umumnya tidak diketahui, maka ini dapat ditaksir dengan menggunakan e_i^2 sebagai *proxy* sehingga model regresi penaksiran σ_i^2 menjadi:

$$\text{Ln } e_i^2 = \alpha + \beta \text{Ln } X_i + v_i \quad (6.2)$$

Jika β ternyata secara statistik signifikan, maka hal ini menunjukkan kehadiran situasi heteroskedastisitas dalam data yang digunakan. Sebaliknya, jika β ternyata tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa *disturbance terms* bersifat homoskedastis (Sritua Arif, 1993: 33).

2. Metode Glejser

Sesudah hasil suatu model regresi diperoleh, Glejser (1969) mengusulkan untuk meregresikan nilai absolut *residuals* yang diperoleh yaitu $|e_i|$ atas variabel X_i .

Ada tidaknya situasi heteroskedastisitas ditentukan oleh nilai α_1 dan α_2 . Jika secara statistik, $\alpha_1 = 0$ dan $\alpha_2 \neq 0$, maka situasi yang disebut *pure heteroscedasticity* terjadi. Jika secara statistik $\alpha_1 \neq 0$ dan $\alpha_2 \neq 0$, maka situasi *mixed heteroscedasticity* terdapat dalam varians *error terms* (Sritua Arif, 1993: 34-35).

3. Metode Goldfeld- Quandt

Goldfeld dan Quandt (1965) mengemukakan metode pendeteksian *heteroscedasticity* untuk sampel observasi yang cukup besar yaitu besar sampel sekurang-kurangnya dua kali lipat dari

jumlah parameter yang akan ditaksir dari suatu model regresi (Sritua Arif, 1993: 35).

Metode Goldfeld-Quandt mengandung tiga langkah prosedur. Langkah pertama adalah menyusun variabel bebas menurut besar nilainya. Langkah kedua, kita tentukan secara arbitrer sejumlah observasi yang disebut sebagai observasi sentral untuk dikeluarkan dari perhitungan lebih kurang 25 persen dari jumlah observasi. Langkah ketiga, melakukan perhitungan regresi untuk masing-masing kelompok observasi. Jika $F^* > F$ tabel, maka terdapat situasi heteroskedastisitas dalam variabel *error terms*. Sebaliknya jika $F^* < F$ tabel, maka dapat disimpulkan bahwa varian *error terms* bersifat *homoskedastic* (Sritua Arif, 1993: 35-36).

4. Metode Spearman Rank Correlation

Metode ini dapat diaplikasikan untuk sampel yang besar maupun kecil. Prosedurnya adalah sebagai berikut:

- a. Dari hasil regresi suatu model, perolehlah nilai-nilai residual (e_i).
- b. Kemudian tanpa melihat pada tanda residual ini (positif atau negatif), susunlah residual ini berdampingan dengan variabel bebas yang ada dalam model regresi yang ditaksir berdasarkan nilai tertinggi sampai yang paling rendah.

5.3.2.2.b. Cara Mengatasi Masalah Heteroskedastisitas

Ada beberapa cara yang telah dilakukan untuk mengatasi kehadiran situasi heteroskedastisitas, adapun cara-cara tersebut adalah :

- (a). Melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini.
- (b). Melakukan transformasi log atas model regresi asal sehingga kita peroleh :

$$\ln Y_i = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1i} + \dots + \beta_k \ln X_{ki} + \mu_i$$

Transformasi log akan mengurangi situasi heteroskedastisitas karena transformasi log memperkecil skala ukuran variabel (Sritua Arif, 1993: 37-38).

5.3.2.3. Autokorelasi

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai “korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang (data *cross-sectional*)”. Dalam konteks regresi model linier klasik mengasumsikan bahwa autokorelasi seperti itu tidak terdapat dalam disturbansi atau gangguan μ_i .

Dengan menggunakan lambang:

$$E(u_i u_j) = 0 \quad i \neq j \quad (7.1)$$

Secara sederhana dapat dikatakan model klasik mengasumsikan bahwa unsur disturbansi atau gangguan yang berhubungan dengan observasi tidak dipengaruhi oleh unsur disturbansi atau gangguan yang berhubungan dengan pengamatan lain yang manapun (Damodar Gujarati, 1997: 201).

5.3.2.3.a. Mendeteksi Autokorelasi

Autokorelasi mempunyai potensi untuk menimbulkan masalah serius. Tindakan perbaikan (pengobatan) karenanya sangat dibutuhkan. Ada beberapa cara untuk mendeteksi autokorelasi yaitu:

1. Metode Grafik

Manfaat yang paling besar dari metode grafik adalah kesederhanaannya. Tidak peduli apakah model regresi memasukkan satu variabel yang menjelaskan atau lebih, residualnya dapat dengan mudah dipetakan terhadap waktu. Metode grafik dapat dilengkapi dengan metode analitis yang memberikan suatu statistik uji untuk menunjukkan apakah pola nonrandom yang diamati dalam e_i yang ditaksir secara statistik penting / signifikan (Damodar Gujarati, 1997: 213-215).

2. Percobaan d dari Durbin-Watson

Keuntungan besar dari statistik d adalah bahwa statistik didasarkan pada residual yang ditaksir, yang secara rutin dihitung dalam analisis regresi. Karena keuntungan ini, sekarang merupakan praktek yang lazim untuk melaporkan d dari Durbin-Watson bersama-sama dengan ikhtisar statistik seperti R^2 , R^2 yang disesuaikan, rasio t , dan seterusnya (Damodar Gujarati, 1997: 215).

Mekanisme tes Durbin-Watson adalah sebagai berikut, dengan mengasumsikan bahwa asumsi yang mendasari tes dipenuhi:

1. Lakukan regresi *ordinary least square (OLS)* dan dapatkan residual e_i .
2. Hitung d , sebagian besar program komputer sekarang melakukan hal ini secara rutin.
3. Untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel yang menjelaskan tertentu, dapatkan nilai kritis d_L dan d_U .
4. Jika hipotesis H_0 adalah bahwa tidak ada serial korelasi positif, maka jika:
 - $d < d_L$: menolak H_0
 - $d > d_U$: tidak menolak H_0
 - $d_L \leq d \leq d_U$: pengujian tidak meyakinkan
5. Jika hipotesis nol (H_0) adalah bahwa tidak ada serial korelasi negatif, maka jika:
 - $d > 4 - d_L$: menolak H_0
 - $d < 4 - d_U$: tidak menolak H_0
 - $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$: pengujian tidak meyakinkan
6. Jika H_0 adalah dua-ujung, yaitu bahwa tidak serial autokorelasi baik positif ataupun negatif, maka jika :
 - $d < d_L$: menolak H_0
 - $d > 4 - d_L$: menolak H_0
 - $d_U < d < 4 - d_U$: tidak menolak H_0

$d_L \leq d \leq d_U$: pengujian tidak meyakinkan atau

$$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$$

Seperti langkah tadi menunjukkan, kelemahan besar dari tes d adalah bahwa jika d tadi jatuh dalam daerah yang meragukan atau daerah ketidaktahuan, orang tidak dapat menyimpulkan apakah autokorelasi ada atau tidak ada (Damodar Gujarati, 1997: 217-218).



BAB VI

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

6.1. Deskripsi

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai laporan dan studi kepustakaan. Data tersebut berasal dari Bank Indonesia yaitu : Statistik ekonomi Keuangan Indonesia, Laporan Mingguan, Statistik Ekonomi Moneter Indonesia, dan *International Financial Statistic*, terbitan *International Monetary Fund*. Serta data yang bersumber dari Biro Pusat Statistik yang terdiri dari : Statistik Indonesia dan Laporan Perekonomian Indonesia.

Untuk membuktikan hipotesis tentang pengaruh aliran modal swasta jangka pendek terhadap nilai tika rupiah terhadap US dolar dan laju inflasi di Indonesia, digunakan data *time series* (runtut waktu) secara triwulanan (3 bulan) selama dua belas tahun tiga kwartal, yaitu dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III.

Analisa data akan berkisar pada pembahasan hasil studi empiris model *Two Leas Square* (TSLS) dengan metode regresi linier berganda dua tahap. Serta dengan melihat asumsi-asumsi klasik dari model regresi linier terpilih yang meliputi uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

Adapun variabel-variabel baik dependen maupun independen yang digunakan adalah :

1. Aliran Modal Swasta Jangka Pendek di Indonesia.

Data yang digunakan adalah aliran modal swasta jangka pendek yang terdiri dari *foreign direct investment* (investasi asing langsung) dan *portofolio investment* (investasi portofolio) dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, yang bersumber dari *International Financial Statistic* berbagai edisi terbitan *International Monetary Fund*, dengan satuan juta US Dolar (dolar Amerika Serikat).

2. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (Rp/USD)

Data nilai tukar rupiah per US dolar berasal dari *International Financial Statistic* berbagai edisi dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, dengan satuan Rp/US dolar.

3. Laju Inflasi (IHK)

Laju inflasi di Indonesia khususnya laju Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) yang diperoleh dari laporan mingguan dan Statistik ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi terbitan Bank Indonesia, dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, dengan satuan persen (%).

4. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB)

Data Produk Domestik Bruto khususnya atas dasar harga konstan yang bersumber dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi terbitan Bank Indonesia, dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, dengan satuan persen (%).

5. Defisit Neraca Transaksi Berjalan (DNTB)

Data Neraca Transaksi Berjalan (*Curent Account*) diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi terbitan Bank Indonesia, dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III,, dengan satuan miliar US dolar.

6. Nilai Ekspor (EKSP)

Data ekspor baik migas maupun non migas di Indonesia diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi terbitan Bank Indonesia, dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, dengan satuan miliar US dolar.

7. Nilai Impor dan Defisit Neraca Jasa (IMJS)

Data nilai impor (migas maupun nonmigas) ditambah defisit neraca jasa yang bersumber dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi terbitan Bank Indonesia, dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, dengan satuan miliar US dolar.

8. Perbedaan Suku Bunga Domestik dan Suku Bunga Internasional (PSB)

Data perbedaan suku bunga domestik dengan suku bunga internasional (*US rime rate*) diperoleh dari laporan mingguan dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi terbitan Bank Indonesia, dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, dengan satuan persen (%).

9. Tingkat Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Data sertifikat Bank Indonesia bersumber dari laporan mingguan, dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia berbagai edisi terbitan Bank

Indonesia, dari tahun 1992:I sampai dengan 2004:III, dengan satuan persen (%).

Untuk mengetahui pengaruh aliran modal swasta jangka pendek terhadap perubahan nilai tukar rupiah dan laju inflasi di Indonesia, digunakan model regresi berganda dua tahap atau *two stage least square*, dengan data *time series* triwulanan yaitu :

Rumus yang digunakan :

$$NT = f(AMS, IHK, EKSP, IMJS)$$

$$IHK = f(AMS, NT, PDB, SBI)$$

Keterangan variabel :

AMS = Aliran Modal Swasta jangka Pendek

NT = Nilai Tukar Rupiah terhadap US dolar (dolar Amerika Serikat)

IHK = Indek Harga Konsumen

PDB = Produk Domestik Bruto

PSB = Perbedaan Suku Bunga Domestik dan Luar Negeri

DNTB = Defisit Neraca Transaksi Berjalan

EKSP = Nilai Ekspor

IMJS = Nilai Impor ditambah defisit neraca jasa

SBI = Sertifikat Bank Indonesia

6.2. Hasil Analisis

Analisis data ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh aliran modal swasta jangka pendek terhadap perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dolar dan laju inflasi di Indonesia.

Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan software program E-views 3.0. dari pengolahan data tersebut diperoleh hasil Estimasi untuk Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (Rp/USD) sebagai berikut :

Tabel 6.1
Hasil Regresi Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AMS	-0.000509	0.000228	-2.231107	0.0315
LNHHK	-0.195399	0.448460	-0.435712	0.6654
EKSP	7.53E-05	0.000102	0.735679	0.4663
IMJS	-0.000127	0.000135	-0.941817	0.3521
C	6.310537	0.525506	12.00851	0.0000
R-squared	0.646594	Mean dependent var	8.390250	
Adjusted R-squared	0.610347	S.D. dependent var	0.699207	
S.E. of regression	0.436461	Sum squared resid	7.429417	
F-statistic	21.91774	Durbin-Watson stat	1.648321	
Prob(F-statistic)	0.000000			

$$\text{LNNT} = \beta_0 + \beta_1 \text{AMS} + \beta_2 \text{LnHHK} + \beta_3 \text{EKS} + \beta_4 \text{IMJS} + \varepsilon^*_{2t}$$

Maka persamaan dapat dibuat persamaan fungsi AMS sebagai berikut

$$\text{LNNT} = 6.310537 - 0.000509 \text{AMS} - 0.195399 \text{LnHHK} + 7.53\text{E-}05 \text{EKSP} - 0.000127 \text{IMJS} + 0.436461 \varepsilon^*_{2t}$$

6.3. Analisis Statistik

6.3.1. Uji t-Statistik untuk Pengaruh Aliran Modal Swasta jangka Pendek terhadap Nilai Tukar Rupiah dengan US dolar

Tabel 6.2

Hasil Uji t-statistik Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dolar

Variabel	t-statistik	t-tabel	Keterangan	Kesimpulan
AMS	-2.231107	1,684	t-statistik > t-tabel	Berpengaruh signifikan negatif
IHK	-0.435712	1,684	t-statistik < t-tabel	Tidak Berpengaruh signifikan
EKSP	0.735679	1,684	t-statistik < t-tabel	Tidak Berpengaruh signifikan
IMJS	-0.941817	1,684	t-statistik < t-tabel	Tidak Berpengaruh signifikan

Sumber : data diolah

6.3.1.1. Uji t –Statistik untuk X_1 (Aliran Modal Swasta) terhadap Nilai Tukar Rupiah dengan US dolar

Hipotesis pengaruh variabel independen X_1 aliran modal swasta jangka pendek terhadap nilai tukar rupiah dengan US \$ adalah :

Dengan menggunakan $\alpha = 5,05$ $df = 44-5 = 38$

Maka nilai t-tabel = 1,684 dan t-statistik = -2.231107

Jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H_0 ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen X_1 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Karena nilai t-statistik > t-tabel yaitu ; $2.231107 > 1,684$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen aliran modal swasta berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar rupiah terhadap US dolar.

6.3.1.2. Uji t – Statistik untuk X₂ (Laju Inflasi IHK) terhadap Nilai Tukar Rupiah dengan US dolar

Hipotesis pengaruh variabel independen X₂ laju inflasi terhadap nilai tukar rupiah dengan US dolar adalah :

Maka nilai t-tabel = 1,684 dan t-statistik = -0.435712

Karena nilai t-hitung < t-tabel yaitu : 0.435712 < 1.684, maka H₀ diterima atau H_a ditolak, sehingga variabel independen laju inflasi IHK berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah dengan US dolar.

Stabilitas nilai tukar selain dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor nonekonomi. Peran faktor nonekonomi seperti kredibilitas suatu rezim yang sedang berkuasa dalam banyak kasus sangat menentukan. Pada saat pemerintahan Habibie, Gus Dur, dan Megawati, jelas telah menerpakan seperangkat kebijakan untuk stabilisasi makroekonomi termasuk stabilisasi kurs. Kebijakan yang diterpakan tersebut meliputi kebijakan ekonomi dan ekonomi seperti keamanan dan ketertiban, politik, dan lain sebagainya (Almizan Ulfa, 2003 :1-3).

6.3.1.3. Uji t – Statistik untuk X₃ (Ekspor) terhadap Nilai Tukar Rupiah dengan US dolar

Hipotesis pengaruh variabel independen X₃ ekspor terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah dengan US dolar adalah :

Maka nilai t-tabel = 1,684 dan t-statistik = 0.735679

Karena nilai t-statistik < t-tabel yaitu ; $0.735679 < 1,684$ maka H_0 diterima atau H_a diolak, sehingga variabel independen ekspor tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar rupiah terhadap US dolar.

Karena daya saing produk yang dampaknya bisa saja meningkatkan atau turunnya daya saing, tergantung pada harga domestik relatif (kurs rupiah) terhadap harga internasional sebagai akibat naiknya biaya input produksi (Kontan Online.com, 31 Januari 2006 :1).

6.3.1.4. Uji t – Statistik untuk X_4 (Impor dan defisit Neraca Jasa) terhadap Nilai Tukar Ruiah dengan US dolar

Hipotesis pengaruh variabel independen X_4 Impor ditambah defisit neraca jasa terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah dengan US dolar adalah :

Maka nilai t-tabel = 1,684 dan t-statistik = -0.941817

Karena nilai t-statistik < t-tabel yaitu ; $0.941817 < 1,684$ maka H_0 diterima atau H_a diolak, sehingga variabel independen impor ditambah defisit neraca jasa tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar rupiah terhadap US dolar.

Karena lebih disebabkan oleh faktor lain seperti : beban pembayaran pokok utang dan bunga utang luar negeri rupiah semakin tinggi, perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena

sebagian pelaku pasar lebih senang mengkonversi portofolionya dalam US dolar (Kontan Online.com, 31 Januari 2006 : 2)

6.3.2. Uji F-Statistik untuk Faktor – faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah dengan US dolar

Uji F-statistik digunakan untuk mengukur secara bersama-sama semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan melihat hasil regresi diatas diperoleh nilai F-statistik = 21.91774 dan F-tabel (α 0,05 ; n-k ; k-1) = (0,05 ; 44-5 ; 5-1) = (0,05 ; 38 ; 4), maka nilai F-tabel = 2,61 (Tabel 6.d).

Karena nilai F-hitung > F-tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga semua variabel independen yang terdiri dari aliran modal swasta, laju inflasi IHK, ekspor dan impor ditambah defisit neraca jasa secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah dengan UD dolar.

6.3.3. Koefisien Determinan (R^2)

Berdasarkan hasil regresi diatas diketahui bahwa nilai R^2 = 0.646594, artinya bahwa variasi variabel bebas (independen) yang terdiri dari aliran modal swasta, laju inflasi IHK, ekspor, dan impor ditambah defisit neraca jasa yang ada dalam model persamaan regresi mampu mempengaruhi variasi variabel terikat (dependen) nilai Tukar

rupiah terhadap US dolar sebesar 64,66 persen, sedangkan sisanya 35,34 persen tidak dapat dijelaskan oleh model tersebut.

6.4. Uji Asumsi Klasik untuk Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat

6.4.1. Multikolinearitas

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan membandingkan koefisien determinasi parsial (r^2) dengan koefisien determinasi majemuk (R^2). Jika r^2 lebih kecil dari R^2 maka tidak ada multikolinearitas, dan jika r^2 lebih besar dari R^2 maka ada multikolinearitas.

Dibawah ini akan disajikan pengujian terhadap ada tidaknya masalah multikolinearitas, dapat dilihat pada lampiran sebagai berikut :

Tabel 6.3
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	r^2 Parsial	R^2 Induk	Keterangan	Kesimpulan
AMS	0.645719	0.920721	$r^2 < R^2$	Tidak ada Multikolinearitas
Ln IHK	0.088205	0.920721	$r^2 < R^2$	Tidak ada Multikolinearitas
EKSP	0.786939	0.920721	$r^2 < R^2$	Tidak ada Multikolinearitas
IMJS	0.801508	0.920721	$r^2 < R^2$	Tidak ada Multikolinearitas

Sumber : Data diolah

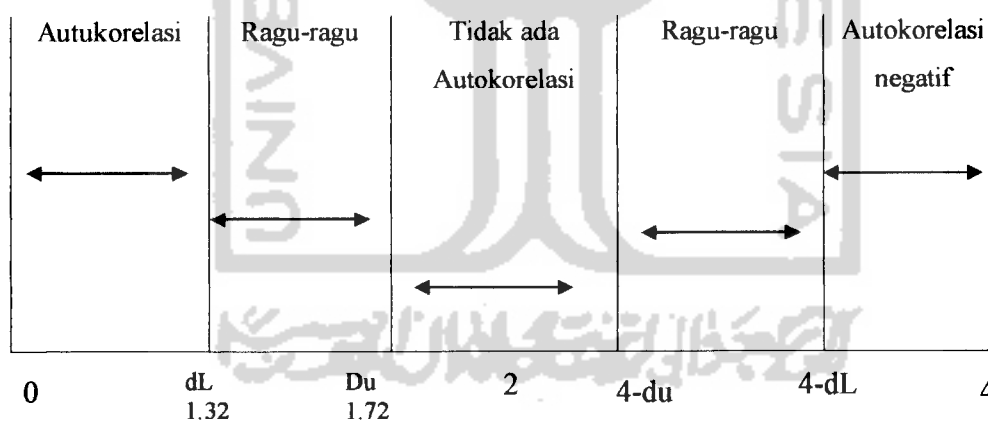
Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji multikolinearitas semua korelasi/regresi parsial r^2 lebih kecil dari hasil koefisien determinasi majemuk R^2 pada hasil regresi perbaikan ,model 1, sehingga dapat disimpulkan ada regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas.

6.4.2. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *white Heteroskedasticity Test* yang terdaat dalam lamiran 12. Dari hasil regresi dengan menggunakan uji white, maka dapat diketahui nilai observasi dikali R-square atau $Obs^* R\text{-square}$ yaitu = 10.10.81393 dan dibandingkan dengan nilai Chi-square atau Kai kuadrat (χ^2) yaitu : $df = 8$; $\alpha = 0,05$) = 15,5073. Karena nilai Chi square lebih besar dari nilai $Obs^* R\text{-square}$ $15,5073 > 10.81393$ maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

6.4.3. Autokorelasi

Gambar 6.4
Statistik Durbin-Watson



$$DW = 1.854211$$

Autokorelasi daat diketahui dari nilai Durbin-Watson statistik, nilai Durbin-Watson statistik hasil regresi perbaikan model 2 pada lampiran 11 yaitu : 1.854211. Nilai $dL = 1.34$ dan $du = 1.72$, sehingga $du \leq d \leq 4 - du$; $1.72 \leq 1.854211 \leq 4 - 1.72$; menerima hipotesis nul, maka

nilai DW-statistik diatas berada di daerah tidak ada autokorelasi ; menerima hipotesis nul.

6.5. Interpretasi Hasil

Dari hasil analisis regresi dengan bantuan program E-Views untuk model pengaruh Aliran Modal Swasta jangka pendek terhadap nilai tukar rupiah terhadap US dolar, diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\text{LnNT} = 6.310537 - 0.000509 \text{ AMS} - 0.195399 \text{ LnIHK} + 7.53\text{E-}05 \text{ EKSP} - 0.000127 \text{ IMJS} + 0.436461 \varepsilon_{2t}$$

Dari estimasi persamaan diatas, maka dapat diketahui hubungan antara aliran modal swasta jangka pendek terhadap nilai tukar rupiah/US \$ menunjukkan arah yang negatif terhadap aliran modal swasta. Nilai koefisien aliran modal swasta adalah sebesar -0.000509. Hal ini menunjukkan penurunan aliran modal swasta jangka pendek US \$ sebesar 1 milyar, maka nilai tukar akan mengalami depresiasi terhadap US dolar sebesar 0,00051 persen, hal ini menjelaskan bahwa ketika terjadi pelarian modal ke luar negeri dalam bentuk modal swasta jangka pendek akan menyebabkan terdepresiasinya nilai tukar nominal rupiah/UD dolar.

Sedangkan pengaruh variabel-variabel lainnya yang merupakan variabel laju inflasi, ekspor dan impor ditambah defisit neraca jasa tidak mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap US dolar secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tukar rupiah lebih disebabkan oleh faktor lain, seperti faktor ketidakpastian politik dan situasi sosial, pengaruh para

spekulasi valuta asing yang selalu mengambil keuntungan dengan adanya fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dolar dan faktor pelarian modal ke luar negeri terutama pada masa krisis.

6.6. Hasil Analisis Data untuk Faktor-faktor yang Mempengaruhi Laju

Inflasi (IHK)

Tabel 6.4.
Hasil Regresi Model 2

Dependent Variable: IHK
Method: Two-Stage Least Squares
Date: 01/26/06 Time: 09:10
Sample: 1992:1 2004:3
Included observations: 51
Instrument list: C AMS NT PDB SBI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-154.5298	117.1733	-1.318814	0.1938
AMS	0.001135	0.000395	2.876448	0.0061
NT	0.000179	9.46E-05	1.894106	0.0645
PDB	-0.166372	0.156907	-1.060326	0.2945
SBI	0.163217	0.032793	4.977152	0.0000
R-squared	0.623199	Mean dependent var		258.8039
Adjusted R-squared	0.590434	S.D. dependent var		313.0029
S.E. of regression	200.3135	Sum squared resid		1845772.
F-statistic	19.02013	Durbin-Watson stat		1.520330
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan hasil regresi pada persamaan model 3 yang terdapat ada lampiran 15, maka dapat dibuat model regresi pada persamaan model 3 yaitu :

Model regresi pada persamaan pengaruh aliran modal swasta jangka pendek terhadap laju inflasi adalah :

$$\text{LIHK} = -154.5298 + 0.001135 \text{ AMS} + 0.000179 \text{ NT} - 0.166372 \text{ PDB} \\ + 0.163217 \text{ SBI} + 200.3135 \varepsilon_{3t}$$

6.6.1. Uji t-Statistik untuk Pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Laju Inflasi

Tabel 6.5
Hasil Uji t-statistik Laju Inflasi

Variabel	t-statistik	t-tabel	Keterangan	kesimpulan
AMS	2.876448	1.684	t-statistik > t-tabel	Berpengaruh signifikan
NT	1.894106	1.684	t-statistik > t-tabel	Berpengaruh signifikan
PDB	-1.060326	1.684	t-statistik < t-tabel	Tidak berpengaruh signifikan
SBI	4.977152	1.684	t-statistik > t-tabel	Berpengaruh signifikan

6.6.1.1. Uji t-Statistik untuk X_1 (Aliran Modal Swasta) terhadap Laju Inflasi (IHK)

Hipotesis pengaruh variabel independen X_1 aliran modal swasta jangka pendek terhadap laju inflasi (IHK) adalah :

Dengan menggunakan $\alpha = 0,05$ $df(n-k) = 51-5 = 46$

Maka nilai t-tabel = 1.684 dan t-statistik = 2.876448

Jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H_0 ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen X_1 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Karena nilai t-statistik > t-tabel, yaitu: $2.876448 > 1.684$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen aliran modal swasta berpengaruh signifikan terhadap laju inflasi (IHK).

6.6.1.2. Uji t-Statistik untuk X₂ (Nilai Tukar) terhadap Laju Inflasi (IHK)

Hipotesis pengaruh variabel independen X₂ laju inflasi terhadap variabel dependen laju inflasi (IHK) adalah :

Maka nilai t-tabel = 1.684 dan t-statistik = 1.894106

Jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H₀ ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen laju inflasi IHK berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar dengan US dolar.

Karena nilai t-statistik > t-tabel yaitu: 1.894106 > 1.684 maka H₀ ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen aliran modal swasta berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen laju inflasi (IHK).

6.6.1.3. Uji t-Statistik untuk X₃ (Produk Domestik Bruto)) terhadap Laju Inflasi (IHK)

Hipotesis pengaruh variabel independen X₃ produk domestik bruto terhadap variabel dependen laju inflasi adalah :

Maka nilai t-tabel = 1.684 dan t-statistik = -1.060326

Jika t-hitung lebih kecil daripada t-tabel maka H₀ diterima atau H_a ditolak, sehingga variabel independen X₃ tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Karena nilai t-statistik < t-tabel yaitu ; -1.060326 < 1.684, maka H₀ diterima atau H_a diolak, sehingga variabel independen produk domestik bruto tidak berpengaruh signifikan laju inflasi (IHK). Karena ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi baik ekonomi

maupun non-ekonomi, seperti : kenaikan harga bahan bakar minyak, kenaikan tarif dasar listrik, adanya ekspektasi konsumen terhadap inflasi, dan situasi politik dan keamanan dalam negeri (Laoran Perekonomian Indonesia, 2002 : 45).

Selain faktor diatas, faktor lainnya adalah pengaruh suku bunga domestik yang juga akan meningkat karena sebagai antisipasi dari naiknya inflasi (Kontan Online. Com, 31 Januari 2006 : 2).

6.6.1.4. Uji t-Statistik untuk X_4 (Sertifikat Bank Indonesia) terhadap Laju Inflasi (IHK)

Hipotesis pengaruh variabel independen X_4 sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap variabel dependen Laju Inflasi (IHK) adalah :
Maka nilai t-tabel = 1.684 dan t-statistik = 4.977152

Jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H_0 ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen X_4 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Karena nilai t-statistik > t-tabel yaitu : $4.977152 > 1.684$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima, sehingga variabel independen Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap laju inflasi (IHK).

6.6.2. Uji F-Statistik untuk Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Laju Inflasi

(IHK)

Uji F-statistik digunakan untuk mrngukur secara bersama-sama semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan melihat hasil regresi diatas diperoleh nilai F-statistik = 19.02013 dan F-tabel ($\alpha = 0,05$; n-k ; k-1) = (0,05 ; 51-5 ; 5-1) = (0,5 ; 46 ;4), maka nilai F-tabel = 2.61

Karena nilai F-hitung > F-tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga semua variabel independen yang terdiri dari aliran modal swasta, nilai tukar rupiah terhadap US dolar, Produk Domestik Bruto dan Sertifikat Bank Indonesia secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen laju inflasi.

6.6.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil regresi diatas diketahui bahwa nilai $R^2 = 0.623199$, artinya bahwa variasi variabel bebas (independen) yang terdiri dari aliran modal swasta, nilai tukar rupiah terhadap US dolar, Produk Domestik Bruto, dan Sertifikat Bank Indonesia yang ada dalam model persamaan regresi mampu mempengaruhi variasi variabel terikat (dependen) laju inflasi sebesar 62,32 persen, sedangkan sisanya persen tidak dapat dijelaskan oleh model tersebut.37,6 persen.

6.6.4. Interpretasi Hasil

Dari hasil estimasi persamaan diatas, maka dapat diketahui hubungan aliran modal swasta menunjukkan arah yang positif terhadap laju inflasi (IHK). Nilai koefisien dari aliran modal swasta sebesar 0.001135. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan aliran modal swasta sebesar 1 persen, maka laju inflasi (IHK) akan naik sebesar 0,00135 persen.

Hubungan nilai tukar menunjukkan arah yang positif terhadap laju inflasi (IHK). Nilai koefisien dari nilai tukar sebesar 0.000179. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi apresiasi nilai tukar rupiah terhadap US dolar sebesar 1 persen, maka laju inflasi (IHK) akan naik sebesar 0,000179 persen.

Hubungan Produk Domestik Bruto menunjukkan arah yang negatif terhadap laju inflasi (IHK). Nilai koefisien dari Produk Domestik Bruto sebesar -0.166372. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi penurunan Produk Domestik Bruto sebesar 1 persen, maka laju inflasi (IHK) akan turun sebesar -0.1660372 persen.

Hubungan Sertifikat Bank Indonesia menunjukkan arah yang positif terhadap laju inflasi (IHK). Nilai koefisien dari Sertifikat Bank Indonesia sebesar 0.163217. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan Sertifikat Bank Indonesia sebesar 1 persen, maka laju inflasi (IHK) akan naik sebesar 0.163217 persen.

BAB VII

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

7.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil empiris serta penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah / US dolar dan laju inflasi di Indonesia periode 1992:I s/d 2004:III, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan pengujian secara serempak dengan menggunakan uji F mengenai analisis pengaruh aliran modal swasta terhadap nilai tukar rupiah / US dolar, dengan nilai F-statistik sebesar 21.91774 dan nilai F-tabel sebesar 2,6. Karena nilai F-statistik $>$ F-tabel, maka semua variabel independen yang terdiri dari aliran modal swasta, laju inflasi (IHK), ekspor dan impor ditambah defisit neraca jasa secara bersama-sama secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah / US dolar.
2. Sedangkan pengujian secara serempak dengan menggunakan uji F mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi laju inflasi, dengan nilai F-statistik sebesar 19.02013 dan nilai F-tabel sebesar 2,61. Karena nilai F-statistik $>$ F-tabel maka semua variabel independen yang terdiri dari aliran modal swasta, nilai tukar rupiah / US dolar, Produk Domestik Bruto, dan Sertifikat Bank Indonesia secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen laju inflasi.

7.2. Implikasi

Hasil diperoleh bahwa secara bersamaan semua variabel independen di dalam model mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap / US dolar dan laju inflasi secara serempak saling berpengaruh.

Karena aliran modal masuk bersifat sistemik maka kontraksi moneter yang dilakukan antara lain : sterilisasi operasi pasar terbuka, peningkatan Giro Wajib Minimum dan konversi deposito pemerintah yang dibarengi dengan sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating*) hanya akan efektif apabila diikuti oleh hal-hal sebagai berikut :

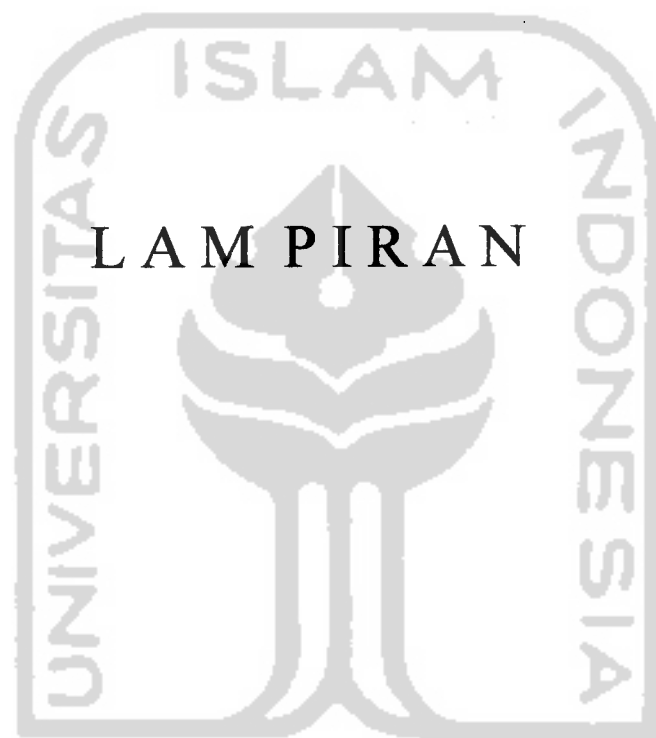
- a. Bank sentral memiliki kredibilitas dan independensi tinggi dalam menggunakan suku bunga sebagai instrumen kebijakan untuk menangkal serangan spekulasi.
- b. Adanya keterbatasan kebijakan moneter dalam mengatasi dampak derasnya *capital inflow* akan menyebabkan tidak efektifnya upaya mengurangi ekspansi kredit sektor perbankan. Meningkatnya *capital inflow* akan mendorong ekspansi kredit yang pesat disektor keuangan yang pada gilirannya akan menyebabkan timbulnya krisis untuk mengatasi hal tersebut di tempuh upaya untuk memperketat pengawasan terhadap sector keuangan dan meningkatkan *prudential regulation*.

DAFTAR PUSTAKA

- _____, *Balance Payment Statistic Yearbook*, (2001) International Monetary Fund, Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *Balance Payment Statistic Yearbook*, (2003) International Monetary Fund, Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *International Financial Statistic* (1993 – 2005). International Monetary Fund. Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *Laporan Mingguan*, (1993 – 2001), Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia* (2001), Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia* (2002), Badan Pusat Statistik. Jakarta.
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia*, (2003), Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *Laporan Tahunan*, (200), Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *Obat Bagi Anomali Rupiah*, Diambil 31 Januari 2006, dari <http://kontan-online.com>
- _____, *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, (1993 – 2004), Bank Indonesia. Jakarta.
- _____, *Statistik Ekonomi Moneter Indonesia* (2001), Bank Indonesia 2001 – 2005. Jakarta.
- Arief, Sritua. (1993). *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Ui-ress. Jakarta.
- Arsyad, Lincolin. (1998), *Ekonomi Pembangunan* : edisi kedua, STIE YKPN, Yogyakarta.
- Ball, A Donald (2002), *Bisnis Internasional* , Salemba Emat, Jakarta.
- Boediono. (1995), *Makro Ekonomi*, BPFE, Yogyakarta.
- Cahyo Dwi, endy, dkk. (1998), *Kebijakan Pengendalian Aliran Modal Masuk di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan ; vol.1, no,3 Bank Indonesia, Jakarta.

- Gujarati, Damodar. (1978), *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta.
- Gunawan, Sumodiningrat (1994), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE. Yogyakarta.
- Halwani, R Hendara (2002), *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Hamdani, Agus R. (2003), *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, vol.6, no.1, Bank Indonesia, Jakarta.
- Hamid, Edy Suandi, dkk. (2001), 'Faktor-faktor yang Mempengaruhi Defisit Transaksi Berjalan di Indonesia Periode 1971-1999" *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, UII Press. Yogyakarta.
- Istikomah, Navik (2003), Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Capital Flight* di Indonesia, *Buletin Ekonomi moneter dan Perbankan*, vol.6, no.1, Bank Indonesia. Jakarta.
- Khalwaty, Tajul, M.S (2000), *Inflasi dan Solusinya*, PT Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Krugman, Paul. (1996), *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*, edisi kedua; buku ke-2; moneter, PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajat. (2001), *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*; edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Levi, D Maurice, (2001), *Keuangan Internasional*, buku-1, ANDI. Yogyakarta.
- Levi, D Maurice, (2001), *Keuangan Internasional*, buku-2, ANDI. Yogyakarta.
- Lukman, Hendro, (2003), " Suatu Tinjauan Dampak Depresiasi Ruiah Bagi Perekonomia Indonesia" *Jurnal Ekonomi*, Th.VIII/102/Nov, Universitas Tarumanegara. Jakarta.
- Pracoyo, Antyo. (2005), Tinjauan Nilai Tukar Ruiah Terhadap Dolar Amerika PERbandingan Antara Teori dan Kenyataan 1997 - 2001", *Jurnal Ekonomi*, Fakultas Ekonomi Universitas Taruma Negara. Jakarta.
- Prasetiantono, A Tony. (1995), *Agenda Ekonomi Indonesia*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Raharja, Pratama dan Mandala Manurung (2004), *Teori Ekonomi Makro Suatu Pengantar*. Edisi kedua; Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.

- Ripat, Singgih. (1997), “ Deregulasi dan Kecenderungan Ekonomi Global”. Dalam Marzuki Usman, dkk (Editor), *eluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas* (hlm. 17-24), Institut Bankir Indonesia bekerjasama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Jakarta.
- Salvatore, Domonick (1997), *Ekonomi Internasional*, edisi kelima; jilid dua, Erlangga. Jakarta.
- Sugiono, (1999), *Statistik Non Parametrik*, Alfabet. Bandung.
- Sukirno, Sadono (2000), *Makro Ekonomi*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Supranto, J. (1984), *Ekonometrik*, buku dua, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Suseno, Simorangkir (2004), *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*, Seri Kebanksentralan, no.12. Pusat Pendidikan Studi Kebanksentralan (PPSK), Jakarta.
- Teguh, Muhammad, (1999), *Metodologi Penelitian Ekonomi Teori dan Alikasi*, PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Todaro P, Michael. (2003), *Pembangunan Ekonomi Internasional di Dunia Ketiga*, edisi kedelapan; Erlangga. Jakarta.
- Ulfa, Almizan (2003), Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, diambil 31 Januari 2006, dari <http://www.google.com>
- Widarjono, Agus. (2004), *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*, Fakultas Ekonomi, Ekonosia. Yogyakarta.
- Widodo, T Suseno (1990), *Indikator Ekonomi dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*, Kanisius. Yogyakarta.
- Yusgiantoro, Purnomo, (2004), *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.



LAMPIRAN

جامعة الإسلام في إندونيسيا

Hasil Regresi Model 1

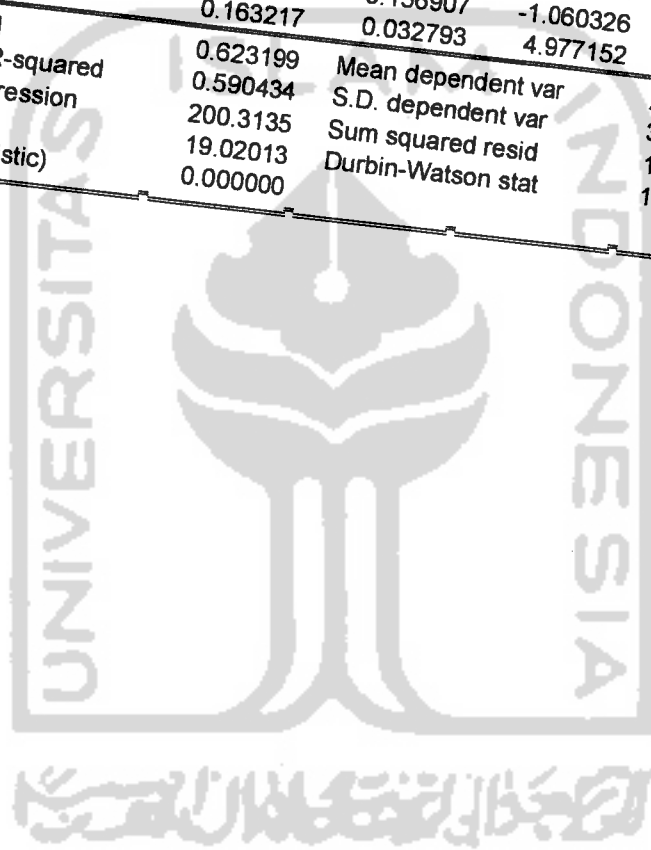
Dependent Variable: LNNT				
Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:24				
Sample(adjusted): 1992:2 2004:3				
Included observations: 44				
Excluded observations: 6 after adjusting endpoints				
Instrument list: C LNPDB LNPDB(-1) DNTB(-1) PSB EKSP IMJS SBI				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AMS	-0.000509	0.000228	-2.231107	0.0315
LNIHK	-0.195399	0.448460	-0.435712	0.6654
EKSP	7.53E-05	0.000102	0.735679	0.4663
IMJS	-0.000127	0.000135	-0.941817	0.3521
C	6.310537	0.525506	12.00851	0.0000
R-squared	0.646594	Mean dependent var	8.390250	
Adjusted R-squared	0.610347	S.D. dependent var	0.699207	
S.E. of regression	0.436461	Sum squared resid	7.429417	
F-statistic	21.91774	Durbin-Watson stat	1.648321	
Prob(F-statistic)	0.000000			



Hasil Regresi Model 2

Dependent Variable: IHK
 Method: Two-Stage Least Squares
 Date: 01/26/06 Time: 09:10
 Sample: 1992:1 2004:3
 Included observations: 51
 Instrument list: C AMS NT PDB SBI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-154.5298	117.1733	-1.318814	0.1938
AMS	0.001135	0.000395	2.876448	0.0061
NT	0.000179	9.46E-05	1.894106	0.0645
PDB	-0.166372	0.156907	-1.060326	0.2945
SBI	0.163217	0.032793	4.977152	0.0000
R-squared	0.623199	Mean dependent var		258.8039
Adjusted R-squared	0.590434	S.D. dependent var		313.0029
S.E. of regression	200.3135	Sum squared resid		1845772.
F-statistic	19.02013	Durbin-Watson stat		1.520330
Prob(F-statistic)	0.000000			



MODEL 1

Dependent Variable: LNNT
Method: Two-Stage Least Squares
Date: 10/25/05 Time: 17:24
Sample(adjusted): 1992:2 2004:3
Included observations: 44
Excluded observations: 6 after adjusting endpoints
Instrument list: C LNPDB LNPDB(-1) DNTB(-1) PSB EKSP IMJS SBI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AMS	-0.000509	0.000228	-2.231107	0.0315
LNIHK	-0.195399	0.448460	-0.435712	0.6654
EKSP	7.53E-05	0.000102	0.735679	0.4663
IMJS	-0.000127	0.000135	-0.941817	0.3521
C	6.310537	0.525506	12.00851	0.0000
R-squared	0.646594	Mean dependent var		8.390250
Adjusted R-squared	0.610347	S.D. dependent var		0.699207
S.E. of regression	0.436461	Sum squared resid		7.429417
F-statistic	21.91774	Durbin-Watson stat		1.648321
Prob(F-statistic)	0.000000			

MODEL 2

Dependent Variable: IHK
 Method: Two-Stage Least Squares
 Date: 01/26/06 Time: 09:10
 Sample: 1992:1 2004:3
 Included observations: 51
 Instrument list: C AMS NT PDB SBI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-154.5298	117.1733	-1.318814	0.1938
AMS	0.001135	0.000395	2.876448	0.0061
NT	0.000179	9.46E-05	1.894106	0.0645
PDB	-0.166372	0.156907	-1.060326	0.2945
SBI	0.163217	0.032793	4.977152	0.0000
R-squared	0.623199	Mean dependent var		258.8039
Adjusted R-squared	0.590434	S.D. dependent var		313.0029
S.E. of regression	200.3135	Sum squared resid		1845772.
F-statistic	19.02013	Durbin-Watson stat		1.520330
Prob(F-statistic)	0.000000			

Period	AMS	NTK	IHK	PDB	DNTB	PSB	EKSP	IMJS	SBI
1992 I	624,00	2017,00	1,35	3,20	-1198,00	11,52	7470,00	-8668,00	19,79
II	429,00	2033,00	1,68	3,20	-1046,00	9,77	7891,00	-8937,00	16,47
III	354,00	2038,00	0,59	3,40	-851,00	9,14	8776,00	-9626,00	15,07
IV	282,00	2062,00	1,32	3,30	-27,00	7,99	9659,00	-9686,00	13,73
1993 I	877,00	2071,00	6,44	6,00	-637,00	7,12	8977,00	-9614,00	12,71
II	866,00	2088,00	0,53	3,90	-202,00	5,61	9064,00	-9266,00	9,60
III	1147,00	2108,00	1,27	3,40	-446,00	3,92	9650,00	-10094,00	9,18
IV	919,00	2110,00	1,53	1,10	-645,00	3,53	9768,00	-10413,00	9,34
1994 I	1021,00	2143,00	3,71	9,00	-1279,00	3,16	8874,00	-10153,00	8,49
II	426,00	2160,00	0,88	10,70	-583,00	0,09	9555,00	-10138,00	9,44
III	800,00	2181,00	2,79	6,90	-159,00	4,17	10760,00	-10919,00	11,32
IV	964,00	2200,00	1,89	3,90	-939,00	4,42	11034,00	-11973,00	12,20
1995 I	1353,00	2219,00	3,04	7,90	-1807,00	7,08	10812,00	-12619,00	13,62
II	1585,00	2246,00	2,34	7,10	-1190,00	6,47	11112,00	-13978,00	14,62
III	2930,00	2275,00	1,41	8,80	1769,00	6,41	12251,00	-13851,00	14,25
IV	2580,00	3430,00	1,85	9,10	1204,00	6,20	12562,00	-13766,00	13,65
1996 I	3317,00	2337,00	3,26	6,30	-2034,00	6,02	11112,00	-13146,00	13,00
II	1943,00	2342,00	0,77	7,20	2280,00	7,07	12251,00	-14531,00	13,96
III	2270,00	2340,00	0,91	8,30	-2241,00	7,07	12952,00	-15193,00	13,98
IV	3669,00	2383,00	1,53	9,50	-1671,00	6,44	13459,00	-15132,00	13,34
1997 I	3351,00	2419,00	1,96	7,70	-2302,00	4,73	12962,00	-15264,00	9,71
II	2370,00	2450,00	0,58	6,60	-1187,00	4,38	14789,00	-15976,00	8,41
III	2038,00	3275,00	2,83	3,30	-2254,00	7,20	14262,00	-16516,00	11,61
IV	-5714,00	2419,00	5,68	2,40	-81,00	6,46	13808,00	-13889,00	6,74
1998 I	-4050,00	8325,00	25,11	-4,00	1000,00	16,69	12827,00	-11827,00	22,20
II	2207,00	14900,00	14,58	-15,00	670,00	42,04	13193,00	-12523,00	50,93
III	-37,00	10700,00	18,61	-16,00	1683,00	52,14	13466,00	-11783,00	62,90
IV	-354,00	8025,00	1,23	-18,00	744,00	35,84	10885,00	-10141,00	45,01
1999 I	-2226,00	8685,00	4,05	-8,00	1512,00	30,01	10810,00	-9298,00	34,74
II	-119,00	6726,00	1,30	3,30	850,00	19,90	12403,00	-11553,00	29,60
III	-1302,00	8386,00	2,71	0,70	1886,00	7,31	14270,00	-12384,00	29,61
IV	-890,00	7085,00	2,04	5,80	1534,00	4,34	13759,00	-12225,00	29,62
2000 I	-1497,00	7590,00	0,94	3,60	1898,00	2,34	15113,00	-13216,00	11,14
II	-1555,00	8735,00	1,90	5,00	1354,00	1,38	15738,00	-14384,00	10,32
III	-1328,00	8780,00	1,73	4,10	2242,00	2,26	17829,00	-15587,00	13,21
IV	-2079,00	9595,00	4,42	6,90	2498,00	3,50	16728,00	-14230,00	13,90
2001 I	-1681,00	10400,00	2,09	4,02	2060,00	4,63	15399,00	-13340,00	15,36
II	-1112,00	11440,00	3,26	4,20	1339,00	7,61	15005,00	-13705,00	16,30
III	-494,00	9675,00	2,55	3,85	2361,00	10,21	14231,00	-11870,00	16,29
IV	-230,00	10400,00	4,01	1,71	1140,00	10,38	12729,00	-11589,00	17,62
2002 I	-470,00	9655,00	3,49	2,37	1658,00	12,31	12725,00	-11067,00	16,85
II	-395,00	8730,00	0,92	4,09	1907,00	11,27	15114,00	-13207,00	15,74
III	519,00	9015,00	1,64	4,64	2409,00	9,69	16311,00	-13902,00	14,16
IV	56,00	8940,00	3,59	3,63	1851,00	9,04	15018,00	-13167,00	13,03
2003 I	-595,00	8908,00	0,77	5,19	1144,00	8,49	16075,00	-13846,00	12,11
II	1163,00	8285,00	0,45	5,12	2225,00	7,19	15484,00	-11602,00	10,34
III	-82,00	8389,00	1,23	4,35	2258,00	6,80	16298,00	-13247,00	14,16
IV	1169,00	8465,00	2,50	4,86	1624,00	5,59	15397,00	-12578,00	13,03
2004 I	1215,00	8587,00	0,90	4,38	-2224,00	3,04	15047,00	-15666,00	7,66
II	91,00	9415,00	2,33	4,38	2245,00	2,74	17840,00	-13364,00	7,33
III	1037,00	9170,00	0,50	5,10	2771,00	2,16	19454,00	-14989,00	7,37

DATA PENELITIAN

obs	AMS	LNNT	LNIHK	LNPDB	DNTB	PSB	EKSP	IMJS	SBI
1992:1	624.00	7.6094	0.3001	1.1600	-1198.00	11.52	7470.00	-8668.00	19.79
1992:2	429.00	7.6173	0.5188	1.1600	-1046.00	9.77	7891.00	-8937.00	16.47
1992:3	354.00	7.6197	-0.5276	1.2200	-851.00	9.14	8776.00	-9626.00	15.07
1992:4	282.00	7.6314	0.2776	1.1900	-27.00	7.99	9659.00	-9686.00	13.73
1993:1	877.00	7.6358	1.8625	1.7300	-637.00	7.12	8977.00	-9614.00	12.71
1993:2	866.00	7.6440	-0.6349	1.3600	-202.00	5.61	9064.00	-9266.00	9.60
1993:3	1147.00	7.6535	0.2390	1.2200	-446.00	3.92	9650.00	-10094.00	9.18
1993:4	919.00	7.6544	0.4253	0.1000	-645.00	3.53	9768.00	-10413.00	9.34
1994:1	1021.00	7.6700	1.3110	2.2000	-1279.00	3.16	8874.00	-10153.00	8.49
1994:2	426.00	7.6779	-0.1278	2.3700	-583.00	0.09	9555.00	-10138.00	9.44
1994:3	800.00	7.6875	1.0260	1.9300	-159.00	4.17	10760.00	-10919.00	11.32
1994:4	964.00	7.6962	0.6366	1.3600	-939.00	4.42	11034.00	-11973.00	12.20
1995:1	1353.00	7.7048	1.1119	2.0700	-1807.00	7.08	10812.00	-12619.00	13.62
1995:2	1585.00	7.7169	0.8502	1.9600	-1190.00	6.47	11112.00	-13978.00	14.62
1995:3	2930.00	7.7297	0.3436	2.1700	1769.00	6.41	12251.00	-13851.00	14.25
1995:4	2580.00	8.1403	0.6152	2.2100	1204.00	6.20	12562.00	-13766.00	13.65
1996:1	3317.00	7.7566	1.1817	1.8400	-2034.00	6.02	11112.00	-13146.00	13.00
1996:2	1943.00	7.7588	-0.2614	1.9700	2280.00	7.07	12251.00	-14531.00	13.96
1996:3	2270.00	7.7579	-0.0943	2.1200	-2241.00	7.07	12952.00	-15193.00	13.98
1996:4	3669.00	7.7761	0.4253	2.2500	-1671.00	6.44	13459.00	-15132.00	13.34
1997:1	3351.00	7.7911	0.6729	2.0400	-2302.00	4.73	12962.00	-15264.00	9.71
1997:2	2370.00	7.8038	-0.5447	1.8900	-1187.00	4.38	14789.00	-15976.00	8.41
1997:3	2038.00	8.0941	1.0403	1.1900	-2254.00	7.20	14262.00	-16516.00	11.61
1997:4	-57.00	7.7911	1.7370	0.8800	-81.00	6.46	13808.00	-13889.00	6.74
1998:1	-40.00	9.0270	3.2233	NA	1000.00	16.69	12827.00	-11827.00	22.20
1998:2	227.00	9.6091	2.6797	NA	670.00	42.04	11393.00	-12523.00	50.93
1998:3	-37.00	9.2780	2.9237	NA	1683.00	52.14	10466.00	-11783.00	62.90
1998:4	-354.00	8.9903	0.2070	NA	744.00	35.84	13885.00	-10141.00	45.01
1999:1	-226.00	9.0694	1.3987	NA	1512.00	30.01	10810.00	-9298.00	34.74
1999:2	-119.00	8.8137	0.2624	1.1900	850.00	19.90	12403.00	-11553.00	29.60
1999:3	-132.00	9.0343	0.9969	-0.3600	1886.00	7.31	14270.00	-12384.00	29.61
1999:4	-390.00	8.8657	0.7129	1.7600	1534.00	4.34	15759.00	-12225.00	29.62
2000:1	-147.00	8.9346	-0.0619	1.2800	1898.00	2.34	15113.00	-13216.00	11.14
2000:2	-155.00	9.0751	0.6419	1.6100	1354.00	1.38	15738.00	-14384.00	10.32
2000:3	-138.00	9.0802	0.5481	1.4100	2242.00	2.26	17829.00	-15587.00	13.21
2000:4	-209.00	9.1690	1.4861	1.9300	2498.00	3.50	16728.00	-14230.00	13.90
2001:1	-161.00	9.2496	0.7372	1.3900	2060.00	4.63	15399.00	-13340.00	15.36
2001:2	-112.00	9.3449	1.1817	1.4400	1339.00	7.61	15005.00	-13705.00	16.30
2001:3	-494.00	9.1773	0.9361	1.3500	2361.00	10.21	14231.00	-11870.00	16.29
2001:4	-230.00	9.2496	1.3888	0.5400	1140.00	10.38	12729.00	-11589.00	17.62
2002:1	-470.00	9.1752	1.2499	0.8600	1658.00	12.31	12725.00	-11067.00	16.85
2002:2	-395.00	9.0745	-0.0834	1.4100	1907.00	11.27	15114.00	-13207.00	15.74
2002:3	519.00	9.1066	0.4947	1.5300	2409.00	9.69	16311.00	-13902.00	14.16
2002:4	56.00	9.0983	1.2782	1.2900	1851.00	9.04	15018.00	-13167.00	13.03
2003:1	-595.00	9.0947	-0.2614	1.6500	1144.00	8.49	16075.00	-13846.00	12.11
2003:2	1163.00	9.0222	-0.7985	1.6300	2225.00	7.19	13484.00	-11602.00	10.34
2003:3	-82.00	9.0347	0.2070	1.4700	2258.00	6.80	16298.00	-13247.00	14.16
2003:4	1169.00	9.0437	0.9163	1.5800	1624.00	5.59	13597.00	-12578.00	13.03
2004:1	1215.00	9.0580	-0.1054	1.4800	-2224.00	3.04	13047.00	-15666.00	7.66
2004:2	91.00	9.1501	0.8459	1.4800	2245.00	2.74	17840.00	-13364.00	7.33
2004:3	1037.00	9.1237	-0.6931	1.6300	2771.00	2.16	14954.00	-14989.00	7.37

HASIL ESTIMASI MODEL 2
PERUBAHAN NILAI TUKAR RUPIAH

Dependent Variable: LNNT				
Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:24				
Sample(adjusted): 1992:2 2004:3				
Included observations: 44				
Excluded observations: 6 after adjusting endpoints				
Instrument list: C LNPDB LNPDB(-1) DNTB(-1) PSB EKSP IMJS SBI				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AMS	-0.000509	0.000228	-2.231107	0.0315
LNIHK	-0.195399	0.448460	-0.435712	0.6654
EKSP	7.53E-05	0.000102	0.735679	0.4663
IMJS	-0.000127	0.000135	-0.941817	0.3521
C	6.310537	0.525506	12.00851	0.0000
R-squared	0.646594	Mean dependent var	8.390250	
Adjusted R-squared	0.610347	S.D. dependent var	0.699207	
S.E. of regression	0.436461	Sum squared resid	7.429417	
F-statistic	21.91774	Durbin-Watson stat	1.648321	
Prob(F-statistic)	0.000000			

RESIDUAL PLOT MODEL 2

obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
1992:2	7.61727	7.85151	-0.23425	*
1992:3	7.61972	8.42153	-0.80180	*
1992:4	7.63143	8.22173	-0.59030	*
1993:1	7.63579	7.26607	0.36972	*
1993:2	7.64396	8.20534	-0.56138	*
1993:3	7.65349	7.85548	-0.20199	*
1993:4	7.65444	7.93232	-0.27787	*
1994:1	7.66996	7.44931	0.22065	*
1994:2	7.67786	8.34091	-0.66305	*
1994:3	7.68754	7.88287	-0.19533	*
1994:4	7.69621	8.07067	-0.37446	*
1995:1	7.70481	7.74187	-0.03706	*
1995:2	7.71691	7.87762	-0.16071	*
1995:3	7.72974	7.50053	0.22921	*
1995:4	8.14032	7.58181	0.55851	*
1996:1	7.75662	6.83854	0.91809	*
1996:2	7.75876	8.27113	-0.51237	*
1996:3	7.75791	8.16433	-0.40643	*
1996:4	7.77612	7.32372	0.45239	*
1997:1	7.79111	7.35522	0.43589	*
1997:2	7.80384	8.50417	-0.70032	*
1997:3	8.09407	8.06378	0.03029	*
1997:4	7.79111	8.53276	-0.74165	*
1999:3	9.03432	8.75220	0.28212	*
1999:4	8.86574	9.08791	-0.22217	*
2000:1	8.93459	9.30775	-0.37316	*
2000:2	9.07509	9.19673	-0.12164	*
2000:3	9.08023	9.49783	-0.41759	*
2000:4	9.16900	8.96216	0.20684	*
2001:1	9.24956	9.04142	0.20814	*
2001:2	9.34487	8.84946	0.49541	*
2001:3	9.17730	8.90044	0.27686	*
2001:4	9.24956	8.45598	0.79358	*
2002:1	9.17523	8.57730	0.59793	*
2002:2	9.07452	9.43497	-0.36045	*
2002:3	9.10665	8.92889	0.17776	*
2002:4	9.09829	8.68338	0.41491	*
2003:1	9.09471	9.73329	-0.63859	*
2003:2	9.02220	8.68369	0.33851	*
2003:3	9.03468	9.26877	-0.23409	*
2003:4	9.04370	8.12015	0.92354	*
2004:1	9.05800	8.72832	0.32968	*
2004:2	9.15006	9.07140	0.07866	*
2004:3	9.12369	9.12762	-0.00392	*

HARIL ESTIMASI PERBAIKAN MODEL 2
MENGUNAKAN WEGTED LEAST SQUARE

Dependent Variable: LNNT				
Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:26				
Sample(adjusted): 1992:2 2004:3				
Included observations: 44				
Excluded observations: 6 after adjusting endpoints				
Weighting series: IMJS				
Instrument list: C LNPDB LNPDB(-1) DNTB(-1) PSB EKSP IMJS SBI				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AMS	-0.000483	0.000178	-2.714319	0.0098
LNIHK	-0.383934	0.441041	-0.870516	0.3893
EKSP	7.83E-05	8.73E-05	0.896962	0.3752
IMJS	-9.11E-05	0.000112	-0.812949	0.4212
C	6.825934	0.710690	9.604653	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.920721	Mean dependent var	8.423468	
Adjusted R-squared	0.912590	S.D. dependent var	1.623540	
S.E. of regression	0.480003	Sum squared resid	8.985721	
F-statistic	118.0834	Durbin-Watson stat	1.854211	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.566527	Mean dependent var	8.390250	
Adjusted R-squared	0.522068	S.D. dependent var	0.699207	
S.E. of regression	0.483380	Sum squared resid	9.112606	
Durbin-Watson stat	1.794214			

Estimation Command:

=====
TSLS(W=IMJS,Z) LNNT AMS LNIHK EKSP IMJS C

Estimation Equation:

=====
LNNT = C(1)*AMS + C(2)*LNIHK + C(3)*EKSP + C(4)*IMJS + C(5)

Substituted Coefficients:

=====
LNNT = -0.0004826874563*AMS - 0.383933784*LNIHK + 7.831736012e-05*EKSP -
9.106329567e-05*IMJS + 6.825933993

UJI HETEROSKEDASTISITAS MODEL 2

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.425627	Probability	0.220510	
Obs*R-squared	10.81393	Probability	0.212467	
Test Equation:				
Dependent Variable: STD_RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:31				
Sample: 1992:2 2004:3				
Included observations: 44				
Excluded observations: 6				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.181801	1.543352	-0.765736	0.4490
AMS	-0.000126	0.000106	-1.191081	0.2416
AMS^2	5.65E-08	2.97E-08	1.905204	0.0650
LNIHK	-0.150185	0.089338	-1.681076	0.1017
LNIHK^2	0.142498	0.071535	1.992012	0.0542
EKSP	4.63E-05	0.000205	0.226337	0.8223
EKSP^2	-2.63E-09	7.12E-09	-0.369811	0.7138
IMJS	-0.000173	0.000347	-0.496639	0.6225
IMJS^2	-5.91E-09	1.26E-08	-0.467044	0.6434
R-squared	0.245771	Mean dependent var	0.204221	
Adjusted R-squared	0.073376	S.D. dependent var	0.227326	
S.E. of regression	0.218827	Akaike info criterion	-0.020817	
Sum squared resid	1.675991	Schwarz criterion	0.344131	
Log likelihood	9.457975	F-statistic	1.425627	
Durbin-Watson stat	2.199092	Prob(F-statistic)	0.220510	

UJI MULTIKOLINERITAS MODEL 2
VARIABEL EKSP

Dependent Variable: EKSP				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:50				
Sample: 1992:1 2004:3				
Included observations: 51				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNIHK	-319.1043	210.6732	-1.514689	0.1365
AMS	-1.397357	0.174702	-7.998523	0.0000
IMJS	-1.164619	0.092557	-12.58272	0.0000
C	-573.2085	1150.318	-0.498304	0.6206
R-squared	0.786939	Mean dependent var	12801.14	
Adjusted R-squared	0.773340	S.D. dependent var	2631.221	
S.E. of regression	1252.695	Akaike info criterion	17.17917	
Sum squared resid	73754464	Schwarz criterion	17.33068	
Log likelihood	-434.0687	F-statistic	57.86478	
Durbin-Watson stat	2.098560	Prob(F-statistic)	0.000000	

UJI MULTIKOLINERITAS MODEL 2
VARIABEL IMJS

Dependent Variable: IMJS				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:51				
Sample: 1992:1 2004:3				
Included observations: 51				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EKSP	-0.662100	0.052620	-12.58272	0.0000
LNIHK	-202.2236	159.9814	-1.264045	0.2124
AMS	-1.078260	0.127409	-8.462974	0.0000
C	-3145.400	738.7475	-4.257747	0.0001
R-squared	0.801508	Mean dependent var	-12541.92	
Adjusted R-squared	0.788838	S.D. dependent var	2055.455	
S.E. of regression	944.5291	Akaike info criterion	16.61443	
Sum squared resid	41930353	Schwarz criterion	16.76595	
Log likelihood	-419.6681	F-statistic	63.26185	
Durbin-Watson stat	2.205478	Prob(F-statistic)	0.000000	

UJI MULTIKOLINIERITAS MODEL 2
VARIABEL AMS

Dependent Variable: AMS				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:48				
Sample: 1992:1 2004:3				
Included observations: 51				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNIHK	-227.9911	112.4160	-2.028101	0.0482
EKSP	-0.412555	0.051579	-7.998523	0.0000
IMJS	-0.559961	0.066166	-8.462974	0.0000
C	-860.2515	613.9942	-1.401074	0.1678
R-squared	0.645719	Mean dependent var	726.4510	
Adjusted R-squared	0.623105	S.D. dependent var	1108.721	
S.E. of regression	680.6634	Akaike info criterion	15.95920	
Sum squared resid	21775227	Schwarz criterion	16.11071	
Log likelihood	-402.9595	F-statistic	28.55430	
Durbin-Watson stat	1.850936	Prob(F-statistic)	0.000000	

UJI MULTIKOLINIERITAS MODEL 2
VARIABEL LNIHK

Dependent Variable: LNIHK				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/05 Time: 17:49				
Sample: 1992:1 2004:3				
Included observations: 51				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AMS	-0.000353	0.000174	-2.028101	0.0482
EKSP	-0.000146	9.63E-05	-1.514689	0.1365
IMJS	-0.000163	0.000129	-1.264045	0.2124
C	0.764727	0.771729	0.990927	0.3268
R-squared	0.088205	Mean dependent var	0.680333	
Adjusted R-squared	0.030005	S.D. dependent var	0.859910	
S.E. of regression	0.846911	Akaike info criterion	2.580742	
Sum squared resid	33.71111	Schwarz criterion	2.732257	
Log likelihood	-61.80891	F-statistic	1.515552	
Durbin-Watson stat	1.678307	Prob(F-statistic)	0.222745	