

**ANALISIS PILIHAN INVESTASI DEPOSITO  
RUPIAH DAN VALUTA ASING  
(Studi Kasus Oktober 1996 – September 1998)**

**Thesis  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Dalam Mencapai Derajat Sarjana S - 2  
Program Studi Magister Manajemen ( MM )**



**Diajukan Oleh :**

**N a m a : Nuryasman MN, SE  
No. Induk : 9561100060 / MM - 2  
N I R M : 953133010160043**

**PROGRAM PASCASARJANA ( S - 2 )  
UNIVERSITAS INDONUSA ESA UNGGUL  
JAKARTA  
1999**

**THESIS**  
**ANALISIS PILIHAN INVESTASI DEPOSITO**  
**RUPIAH DAN VALUTA ASING**  
**(Studi Kasus Oktober 1996 – September 1998)**



Yang dipersiapkan dan disusun oleh  
**Nuryasman MN**  
9561100060 / 953133010160043  
Telah dipertahankan di depan Dewan  
Penguji  
Pada tanggal 5 Nopember 1999  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

**Susunan Tim Penguji**

**Pembimbing Utama**

**Anggota Tim Penguji Lain**

**Ir. Son Damar, M.Sc., Ph.D** 1. Ir. Son Damar, M.Sc., Ph.D

2. DR. Ir. John E.H.J FoEh

3. Ir. Andi Harland, MBA

4. Drs. Budi Santoso, M.Sc.

**Jakarta, 5 Nopember 1999**  
**Universitas INDONUSA Esa Unggul**  
**Program Pascasarjana ( S – 2 )**  
**Direktur,**

**Ir. Son Damar, M.Sc., Ph.D**

Program Pasca Sarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Universitas INDONUSA EsUnggul

## **ABSTRAKSI**

Nuryasman MN,SE  
9561100060 / 953133010160043

### **ANALISIS PILIHAN INVESTASI DEPOSITO RUPIAH DAN VALUTA ASING ( Studi Kasus Oktober 1996 – September 1998 )**

Thesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana  
Universitas INDONUSA Esa Unggul, Jakarta, Oktober 1999

xviii + 117 halaman : 11 tabel + 3 grafik + 20 lampiran + 21 daftar  
kepustakaan

Dewasa ini nilai tukar Rupiah cenderung mengalami depresiasi, tingkat suku bunga deposito Rupiah yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga deposito valuta asing belum memberikan kepastian bahwa masyarakat akan memilih deposito Rupiah. Pilihan ini masih dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat terhadap perkembangan nilai tukar Rupiah tersebut. Jika ekspektasi

tersebut menyimpulkan bahwa tingkat depresiasi Rupiah ternyata lebih tinggi dibandingkan selisih antara tingkat suku bunga deposito Rupiah dengan tingkat suku bunga deposito valuta asing, maka bagi masyarakat akan lebih menguntungkan untuk memilih deposito dalam valuta asing. Jika ekspektasi tersebut sebaliknya, akan lebih menguntungkan bagi masyarakat untuk memilih deposito dalam mata uang Rupiah.

Didalam sistem nilai tukar Rupiah yang tetap ( fixed exchange rate system ), spekulasi deposito tersebut tetap berlangsung, namun sifatnya sangat diskrit. Kaitan antara perkembangan sebelumnya dengan yang sekarang dan masa yang akan datang seakan-akan tidak ada. Keadaan ini tidak ubahnya seperti sebuah grafik fungsi yang terputus-putus namun erratic. Hal ini dimungkinkan karena begitu besarnya intervensi pihak pemerintah terhadap pengendalian nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing. Perilaku pihak pemerintah merupakan indikator pokok untuk memperkirakan perkembangan nilai tukar Rupiah di masa yang akan datang. Dalam sistem ini, peran mekanisme pasar tidak dominan dalam menentukan tingkat harga Rupiah terhadap satu satuan valuta asing tertentu.

Sementara dalam sistem nilai tukar yang mengambang terkendali ( managed floating exchange rate system ), intervensi pemerintah dikurangi. Oleh karena itu mekanisme pasar semakin besar perannya dalam menentukan harga Rupiah terhadap satu satuan valuta asing. Spekulasi yang melibatkan nilai tukar menjadi lebih dinamik dan lebih dapat digambarkan adanya saling ketrkaitan antara perkembangan periode sebelumnya dengan sekarang dan masa yang

akan datang. Dalam memperkirakan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing tertentu, telah dapat dimanfaatkan berbagai variabel yang tingkat kepekaannya terhadap perkembangan pasar sangat besar, seperti tingkat perubahan nilai tukar itu sendiri, tingkat suku bunga Rupiah, tingkat suku bunga valuta asing, laju inflasi domestik dan luar negeri. Jika semua variabel ini dinyatakan dalam sebuah persamaan matematika, maka akan diperoleh hubungan sebagai berikut :

$$IT = (i_{Fx} + d + INF_{DN}) - (i_{Rp} + INF_{LN})$$

Seandainya laju inflasi dalam negeri (  $INF_{DN}$  ) dianggap sama atau mungkin tidak dapat dibandingkan dengan laju inflasi di luar negeri (  $INF_{LN}$  ), maka akan diperoleh kondisi sebagai berikut :

$$IT = i_{Fx} + d - i_{Rp}$$

Dari persamaan diatas terlihat interaksi antara perubahan nilai tukar, suku bunga dan pilihan bentuk deposito yang akan diinginkan oleh masyarakat, seperti tabel berikut :

**Interaksi Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga serta IT terhadap Pilihan Bentuk Deposito**

| $\Delta$ Suku Bunga<br>( $i_{Rp} - i_{Fx} = i$ )             | $\Delta$ Nilai Tukar<br>Rupiah | Perbandi<br>ngan<br>$i$ dan $d$ | Pilihan<br>Deposito            | IT                 |
|--------------------------------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| <b>Kondisi I</b><br>$IR_p > i_{Fx}$                          | Apresiasi ( $d -$ )            |                                 | Dalam<br>Rupiah                | Negatif            |
|                                                              | Depresiasi ( $d +$ )           | $i > d +$<br>$i < d +$          | Dalam Valas<br>Dalam<br>Rupiah | Negatif<br>Positif |
| <b>Kondisi II</b><br>$IR_p < i_{Fx}$                         | Apresiasi ( $d -$ )            | $i > d -$<br>$i < d -$          | Dalam Valas<br>Dalam<br>Rupiah | Positif<br>Negatif |
|                                                              | Depresiasi ( $d +$ )           |                                 | Dalam Valas                    | Positif            |
| <b>Catatan :</b> $i$ dalam persen, dan $d$ juga dalam persen |                                |                                 |                                |                    |

Variabel IT disebut juga dengan diferensial tingkat suku bunga. Masyarakat akan cenderung memilih deposito dalam valuta asing jika nilai IT-nya positif. Oleh karena itu variabel IT merupakan indikator langsung bagi masyarakat untuk menentukan apakah akan menandatangani uangnya dalam mata uang Rupiah atau mata uang asing lainnya.

Jika nilai IT cenderung meningkat, maka akan meningkatkan jumlah deposito masyarakat dalam bentuk deposito valuta asing. Sebaliknya, jika nilai IT cenderung mengalami penurunan, maka insentif dari deposito valuta asing akan turut berkurang, sehingga mengalihkan pilihan masyarakat kepada deposito dalam mata uang Rupiah.

Tabel diatas, menjelaskan pada kondisi I digambarkan suatu keadaan dimana tingkat suku bunga deposito Rupiah lebih tinggi dibandingkan tingkat suku bunga deposito valuta asing, dan pada saat yang bersamaan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing tersebut cenderung mengalami apresiasi (  $d -$  ), dalam keadaan ini deposito Rupiah jauh akan lebih menguntungkan dibandingkan dalam bentuk valuta asing.

Sebaliknya jika pada saat yang bersamaan justru mata uang Rupiah mengalami depresiasi (  $d +$  ) terhadap valuta asing, masyarakat akan dihadapkan kepada dua pilihan yaitu, apakah memilih deposito dalam mata uang Rupiah atau mata uang asing. Deposito Rupiah sebaiknya dipilih jika selisih tingkat suku bunga deposito Rupiah dengan suku bunga deposito valuta asing jauh lebih tinggi dibandingkan besarnya depresiasi Rupiah. Dan sebaliknya masyarakat akan memilih deposito dalam valuta asing jika perbedaan suku bunga deposito tersebut lebih kecil daripada besarnya tingkat depresiasi Rupiah.

Pada kondisi II dijelaskan keadaan tingkat suku bunga deposito Rupiah lebih kecil dibandingkan dengan suku bunga deposito valuta asing. Seandainya suku bunga deposito Rupiah lebih rendah daripada suku bunga deposito valuta asing dan pada saat yang bersamaan terjadinya apresiasi terhadap mata uang Rupiah (  $d -$  ), masyarakat akan memilih menyimpan uangnya dalam deposito Rupiah jika perbedaan suku bunga deposito tersebut lebih kecil dibandingkan apresiasi mata uang Rupiah. Namun jika perbedaan suku bunga tersebut lebih besar daripada apresiasi mata uang Rupiah, akan lebih menguntungkan

memilih deposito dalam valuta asing. Disamping itu jika terjadi depresiasi Rupiah, dimana suku bunga deposito Rupiah lebih kecil dibandingkan suku bunga deposito valuta asing, pilihan deposito dalam valuta asing merupakan pilihan yang tepat.

Dari penjelasan diatas, sementara waktu dapat dikatakan, jika pilihan masyarakat mendepositokan uangnya dalam mata uang Rupiah, Interest Differential (IT)nya selalu negatif dan sebaliknya pilihan terhadap deposito valuta asing IT selalu positif. Hal ini merupakan indikasi bahwa, adanya insentif yang lebih besar yang diharapkan oleh masyarakat jika melakukan investasi dalam deposito valuta asing.

Mengingat tingkat ketidakpastian (uncertainty) dalam perekonomian Indonesia secara umum lebih tinggi dibandingkan negara lainnya, maka tingkat resiko investasi di Indonesia pun menjadi relatif lebih tinggi. Oleh karena itu untuk merangsang adanya minat masyarakat untuk memilih deposito dalam mata uang Rupiah, senantiasa suku bunga deposito Rupiah lebih tinggi dibandingkan suku bunga deposito valuta asing. Dalam hal ini juga merupakan indikasi bahwa resiko investasi di Indonesia sangat tinggi (high risk high return, low risk low return). Disamping itu adanya faktor lain diluar faktor ekonomi yang juga membuat semakin tingginya resiko investasi di Indonesia, seperti politik, sosial, budaya, dan keamanan.

## KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan Puji dan Syukur Kehadirat Allah SWT, karena atas berkat Rahmat dan Hidayah-Nya penulis telah dapat menyelesaikan penulisan tugas akhir ini dengan judul **"ANALISIS PILIHAN INVESTASI DEPOSITO RUPIAH DAN VALUTA ASING"**, *Studi Kasus Oktober 1996 – Oktober 1998*, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Pasca Sarjana Universitas INDONUSA Esa Unggul. Dan tak lupa penulis juga menyampaikan Shalawat dan Salam kepada Nabi Besar Muhammad SAW, yang telah membimbing umat kepada jalan yang terang benderang, sehingga penulis dapat menikmati hidup yang sangat indah dan terarah serta penuh dengan semua peluang pendidikan baik untuk dunia maupun akhirat.

Dalam kesempatan ini, penulis juga menyampaikan rasa penghargaan yang sangat tinggi dan ucapan terima kasih yang dalam kepada :

1. Yang tercinta Orang Tua, Mertua, adik-adik serta kakak-kakak yang selalu memberikan dorongan dalam penyelesaian tugas akhir ini.
2. Dr Yuningsih istri yang tercinta yang selama ini mendorong dan dengan sangat penuh pengertian memberikan semangat kepada penulis.

3. M.Affif Maulana Yunas, anakku tercinta yang merupakan inspirasi bagi penulis dalam proses mempercepat penyelesaian tugas akhir ini.
4. Ir. Son Diamar, MSc, Ph.D yang telah meluangkan waktu dan pikiran dalam membimbing penulis dalam membuat serta menyelesaikan tugas akhir ini.
5. Drs. Sugiyanto, Drs. Daulat Freddy, Akt, Eka Bertuah, SE dan R.A Nurlinda, SE, Ridwan dan Yulianti yang dengan senang hati serta keceriaannya membantu penulis dalam memberikan berbagai informasi serta bantuan lainnya sehubungan dengan penulisan ini.
6. Semua Dosen Program Pasca Sarjana yang telah memberikan berbagai ilmu serta informasi kepada penulis.
7. Ir. Jatmiko, MBA dan Casuma, B.Sc, yang banyak memberikan semangat dan dorongan pada penulis.
8. Semua teman-teman, mahasiswa-mahasiswi Fakultas Ekonomi khususnya Donny Goana, I Made Yudhiantara, Eka Nagara Ramelan, dan Arya Nanda yang dengan segala canda ceria serta pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang selama ini telah banyak membantu dan memberikan dorongan kepada penulis, terima kasih atas kritikan serta sarannya.
9. Semua Civitas Akademika Universitas INDONUSA Esa Unggul, yang telah memberikan peluang serta sarana dan prasarana kepada penulis.

Penulisan tugas akhir ini, penulis yakini masih jauh dari sempurna untuk itu, penulis mengharapkan adanya kritikan dan saran yang bersifat sangat membangun agar pada saat penulisan selanjutnya penulis dapat melakukan berbagai perbaikan, demi peningkatan ilmu dan pengetahuan.

Disamping itu penulis mengharapkan tulisan ini ada manfaatnya terutama bagi penulis sendiri serta pihak-pihak lain yang ingin menambah ilmu dan pengetahuan dibidang keuangan internasional.

Juga perlu penulis sampaikan, kebenaran yang ada dalam tulisan ini adalah anugerah dari Allah SWT tetapi kesalahan yang terjadi merupakan kesalahan penulis karena keterbatasan kemampuan sebagai seorang makhluk Allah.

Akhir kata, penulis sampaikan maaf, jika dalam penulisan tugas akhir ini terdapat banyak kekurangan. Dan ucapan doa semoga segala jerih payah semua pihak yang telah membantu selesainya penulisan tugas akhir ini mendapatkan imbalan yang setimpal dari Allah SWT. Amin

Jakarta, Nopember 1999

**Penulis**

## DAFTAR ISI

Halaman Judul

Halaman Pengesahan

|                                                                                 |      |
|---------------------------------------------------------------------------------|------|
| <b>Abstraksi</b> .....                                                          | i    |
| <b>Kata Pengantar</b> .....                                                     | vii  |
| <b>Daftar Isi</b> .....                                                         | x    |
| <b>Daftar Tabel</b> .....                                                       | xiii |
| <b>Daftar Grafik</b> .....                                                      | xv   |
| <b>Daftar Lampiran</b> .....                                                    | xvi  |
| <b>BAB I     PENDAHULUAN</b> .....                                              | 1    |
| 1.1. Latar Belakang .....                                                       | 1    |
| 1.2. Tujuan Dan Ruang Lingkup Pengkajian .....                                  | 11   |
| 1.3. Metodologi Penelitian.....                                                 | 13   |
| 1.4. Kerangka Penulisan.....                                                    | 15   |
| 1.5. Pembatasan Studi .....                                                     | 16   |
| <b>BAB II    TEORI SPEKULASI UANG DAN PERUBAHAN</b><br><b>NILAI TUKAR</b> ..... | 17   |
| 2.1. Motif Spekulasi Permintaan Uang.....                                       | 18   |
| 2.2. Teori Determinasi Kurs .....                                               | 20   |
| 2.2.1. Purchasing Power Parity (PPP).....                                       | 21   |
| 2.2.2. The Balance of Payment Approach.....                                     | 21   |
| 2.2.3. The Asset Market Approach to<br>Exchange Rate .....                      | 23   |
| 2.2.4. The Monetary Approach .....                                              | 24   |
| 2.2.5. Rational Expectation and The Forward                                     |      |

|                                                                                                                   |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Market .....                                                                                                      | 24        |
| 2.3. Fisher Effect Dan Interest Rate Parity Theorem.                                                              | 25        |
| 2.4. Korelasi Perubahan Nilai Tukar Rupiah Dengan<br>Spekulasi Investasi Valuta Asing .....                       | 31        |
| 2.4.1. Dalam Sistem Nilai Tukar Tetap ( Fixed<br>Exchange Rate System ) .....                                     | 32        |
| 2.4.2. Dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang<br>( Flexible Exchange Rate System ) .....                             | 36        |
| <b>BAB III PERKEMBANGAN DEPOSITO DAN KREDIT<br/>PERBANKAN SELAMA OKTOBER 1996 SAMPAI<br/>SEPTEMBER 1998 .....</b> | <b>41</b> |
| 3.1. Perkembangan Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan<br>Kredit Valuta Asing .....                                   | 41        |
| 3.2. Perkembangan Pangsa Kredit Rupiah Dan<br>Valuta Asing .....                                                  | 45        |
| 3.3. Implikasi Perubahan Deposito Dan Kredit Terhadap<br>Kebijaksanaan Ekonomi Nasional .....                     | 48        |
| 3.4. Kebijakan Dan Resiko Nilai Tukar Rupiah.                                                                     | 52        |
| 3.4.1. Kebijakan Pengendalian Nilai<br>Tukar Rupiah .....                                                         | 52        |
| 3.4.2. Resiko Nilai Tukar Rupiah .....                                                                            | 55        |
| <b>BAB IV ANALISIS PILIHAN INVESTASI DEPOSITO<br/>RUPIAH DAN VALUTA ASING .....</b>                               | <b>61</b> |
| 4.1. Pembentukan Model Ekonometrika .....                                                                         | 62        |
| 4.1.1. Variabel Yang Digunakan .....                                                                              | 62        |

|                                                                                         |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 4.1.2. Pembentukan Model Ekonometrika .....                                             | 64        |
| 4.1.2.1 Model Determinasi Nilai Tukar .....                                             | 65        |
| 4.1.2.1.1. Aplikasi Model Determinasi Nilai Tukar<br>Rupiah Terhadap Valuta Asing ..... | 70        |
| 4.1.2.2. Model Determinasi Deposito Berjangka<br>Rupiah Terhadap Valuta Asing .....     | 79        |
| <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>                                                  | <b>86</b> |
| 5.1. Kesimpulan.....                                                                    | 86        |
| 5.2. Saran-saran .....                                                                  | 89        |
| 5.3 Pengkajian Lebih Lanjut .....                                                       | 91        |
| <b>DAFTAR KEPUSTAKAAN .....</b>                                                         | <b>93</b> |
| <b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP .....</b>                                                       | <b>97</b> |

## DAFTAR TABEL

|                                                                                                                                       | Halaman |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Tabel 1.1. Posisi Dana Simpanan Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Umum Menurut Kelompok Bank. Oktober 1996 Sampai September 1998..... | 3       |
| Tabel 1.2. Posisi Simpanan Rupiah Dan Valuta Asing Tahun 1993 Sampai 1996.....                                                        | 5       |
| Tabel 1.3. Posisi Deposito Berjangka Rupiah Menurut Waktu Oktober 1996 Sampai September 1998.....                                     | 7       |
| Tabel 3.1. Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Menurut Kelompok Bank Oktober 1996 Sampai September 1998 .....               | 43      |
| Tabel 3.2. Pangsa Pasar Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Menurut Kelompok Bank Oktober 1996 Sampai September 199 .....                  | 46      |
| Tabel 3.3. Perhitungan Resiko Nilai Tukar Beberapa Mata Uang Asing Periode Oktober 1996 Sampai September 1999 .....                   | 58      |

|                   |                                                                                                    |           |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Tabel 4.1.</b> | <b>Korelasi Parsial Antar Variabel Dalam Hasil Regresi .....</b>                                   | <b>72</b> |
| <b>Tabel 4.2.</b> | <b>Prioritas Nilai Tukar Rupiah Terhadap Beberapa Mata Uang Asing .....</b>                        | <b>74</b> |
| <b>Tabel 4.3.</b> | <b>Ikhtisar Konstanta Dan Koefisien Perkiraan Nilai Tukar Rupiah .....</b>                         | <b>75</b> |
| <b>Tabel 4.4.</b> | <b>Perbandingan Nilai R square Nilai Tukar Terhadap Valuta Asing .....</b>                         | <b>79</b> |
| <b>Tabel 4.5.</b> | <b>Interkasi Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga Serta IT Terhadap Pilihan Bentuk Deposito .....</b> | <b>80</b> |

## DAFTAR GRAFIK

|             | Halaman                                                                   |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------|
| Grafik 2.1. | Ilustrasi Interest Rate Parity Theorem ..... 30                           |
| Grafik 2.2. | Fixed Exchange Rate System (Sistem Nilai<br>Tukar Tetap) ..... 34         |
| Grafik 2.3. | Floating Exchange Rate System (Sistem Nilai<br>Tukar Mengambang) ..... 38 |

## **DAFTAR LAMPIRAN**

|                     |                                                                                                   |            |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Lampiran 1 :</b> | <b>Perkembangan Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Persero, 1996 – 1998</b>                 |            |
|                     | <b>Perkembangan Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Pemerintah Daerah, 1996 – 1998.....</b>  | <b>98</b>  |
| <b>Lampiran 2 :</b> | <b>Perkembangan Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Swasta Nasional, 1996 – 1998</b>         |            |
|                     | <b>Perkembangan Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Asing Dan Campuran, 1996 – 1998.....</b> | <b>99</b>  |
| <b>Lampiran 3 :</b> | <b>Perkembangan Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Umum, 1996 – 1998</b>                    |            |
|                     | <b>Proporsi Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Persero, 1996 – 1998.....</b>                | <b>100</b> |
| <b>Lampiran 4 :</b> | <b>Proporsi Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Pemerintah Daerah, 1996 – 1998</b>           |            |
|                     | <b>Proporsi Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Swasta Nasional, 1996 – 1998.....</b>        | <b>101</b> |
| <b>Lampiran 5 :</b> | <b>Proporsi Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Asing Dan Campuran, 1996 – 1998</b>          |            |
|                     | <b>Proporsi Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Umum, 1996 – 1998 .....</b>                  | <b>102</b> |
| <b>Lampiran 6 :</b> | <b>Pangsa Pasar Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Persero, 1996 – 1998</b>                 |            |
|                     | <b>Pangsa Pasar Kredit</b>                                                                        |            |

|               |                                                                                                                                                                                |     |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
|               | Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Pemerintah Daerah, 1996 – 1998.....                                                                                                          | 103 |
| Lampiran 7 :  | Pangsa Pasar Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Swasta Nasional, 1996 – 1998 Pangsa Pasar Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Asing Dan Campuran, 1996 – 1998.....  | 104 |
| Lampiran 8 :  | Perkembangan Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Persero, 1996 – 1998 Perkembangan Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Pemerintah Daerah, 1996 – 1998 .....      | 105 |
| Lampiran 9 :  | Perkembangan Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Swasta Nasional, 1996 – 1998 Perkembangan Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Asing Dan Campuran, 1996 – 1998 . | 106 |
| Lampiran 10 : | Perkembangan Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Umum, 1996 – 1998 Proporsi Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Persero, 1996 – 1998 .....                       | 107 |
| Lampiran 11 : | Proporsi Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Pemerintah Daerah, 1996 – 1998 Proporsi Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Swasta Nasional, 1996 – 1998 .....      | 108 |
| Lampiran 12 : | Proporsi Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Asing Dan Campuran, 1996 – 1998 Proporsi                                                                                   |     |

|               |                                                                                                                                                                                   |     |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
|               | Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Umum, 1996 – 1998.....                                                                                                                 | 109 |
| Lampiran 13 : | Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Persero, 1996 – 1998 Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Pemerintah Daerah, 1996 – 1998 .....         | 110 |
| Lampiran 14 : | Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Swasta Nasional, 1996 – 1998 Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Asing Dan Campuran, 1996 – 1998..... | 111 |
| Lampiran 15 : | Fluktuasi Bulanan Nilai Tukar Rupiah, 1996 – 1998, Fluktuasi Bulanan Nilai Tukar Rupiah, 1996 – 1998.....                                                                         | 112 |
| Lampiran 16 : | Perhitungan Nilai Tukar Model Persamaan 4.5..                                                                                                                                     | 113 |
| Lampiran 17 : | Perhitungan Nilai Tukar Model Persamaan 4.6..                                                                                                                                     | 114 |
| Lampiran 18 : | Perhitungan Nilai Tukar Model Persamaan 4.7..                                                                                                                                     | 115 |
| Lampiran 19 : | Perhitungan Nilai Deposito Valuta Asing Model Persamaan 4.9 .....                                                                                                                 | 116 |
| Lampiran 20 : | Perhitungan Nilai Deposito Rupiah Model Persamaan 5.0 .....                                                                                                                       | 117 |

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang**

Semenjak terjadinya gejolak nilai tukar Rupiah pertengahan Juli 1997 mengakibatkan telah terjadinya perubahan tatanan perekonomian Indonesia, dan mendorong masyarakat melakukan investasinya dalam bentuk valuta asing, sehingga menyebabkan terjadinya perpindahan modal dari Rupiah kepada valuta asing. Keadaan ini jelas akan mendorong terpuruknya perekonomian Indonesia kepada tingkat yang selama ini tidak pernah dibayangkan oleh masyarakat. Hal ini dibuktikan dengan turunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia dari 8,0 % pada tahun 1996 menjadi 6,8 % pada kuartal II dan berturut-turut 2,5 % pada kuartal III dan 1,4 % pada kuartal IV. Kondisi ini menjadi semakin buruk dimana tingkat inflasi meningkat sekitar 70,79 % dari 6,47 % pada tahun 1996 menjadi 11,05 % di tahun 1997.

Krisis ini menimbulkan kekhawatiran kepada para pemilik modal untuk melakukan investasi ataupun menyimpan uang dalam bentuk Rupiah.

Untuk mengantisipasi kenyataan yang lebih buruk lagi, pemerintah mengambil kebijaksanaan dengan menaikkan suku bunga deposito Rupiah yang jauh melebihi suku bunga deposito dalam bentuk

valuta asing, agar terjadinya perubahan terhadap perilaku masyarakat untuk tidak membeli/menyimpan kekayaannya dalam valuta asing.

Namun dengan tingginya suku bunga deposito Rupiah dibandingkan valuta asing ini, nampaknya belum memberikan kepastian bahwa masyarakat akan memilih deposito Rupiah. Pilihan ini masih dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat terhadap perkembangan nilai tukar tersebut. Jika ekspektasi tersebut menyimpulkan bahwa tingkat depresiasi Rupiah ternyata lebih tinggi dibandingkan dengan selisih antara suku bunga deposito Rupiah dengan valuta asing, maka bagi masyarakat akan lebih menguntungkan memilih deposito valuta asing. Dan sebaliknya akan menguntungkan bagi masyarakat untuk memilih deposito Rupiah.

Statistik simpanan Rupiah dan Valuta Asing pada tabel 1.1 berikut ini, menunjukkan bahwa pertumbuhan simpanan dalam Rupiah dan Valuta Asing selama 24 bulan masing-masing 2,61 % dan 5,48 % setiap bulannya. Berarti keinginan pemilik modal untuk menyimpan uang dalam mata uang asing 2 kali lebih besar dibandingkan menyimpannya dalam bentuk Rupiah, sekalipun suku bunga simpanan dalam Rupiah jauh lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga simpanan dalam mata uang asing. Hal ini karena disamping suku bunga bersih yang akan diterima nasabah, juga adanya fasilitas *swap rate* yang akan dinikmati oleh nasabah jika menyimpan dalam valuta asing.

**Tabel 1.1.**  
**Posisi Dana Simpanan Rupiah Dan Valuta Asing Pada Bank Umum**  
**Menurut Kelompok Bank , Oktober 1996 - September 1998**  
**( Dalam Miliar Rupiah )**

| Tahun       | Bank Persero |        | B P D  |       | B S N   |        | B A & B C |        | Bank Umum |         |         |
|-------------|--------------|--------|--------|-------|---------|--------|-----------|--------|-----------|---------|---------|
|             | Rupiah       | Valas  | Rupiah | Valas | Rupiah  | Valas  | Rupiah    | Valas  | Rupiah    | Valas   | Jumlah  |
| <b>1996</b> |              |        |        |       |         |        |           |        |           |         |         |
| Okt.        | 74.053       | 12.139 | 8.223  | 50    | 120.033 | 30.146 | 6.647     | 9.371  | 208.956   | 51.706  | 260.662 |
| Nov.        | 74.879       | 14.103 | 8.371  | 50    | 124.671 | 31.426 | 7.451     | 9.215  | 215.372   | 54.794  | 270.166 |
| Des.        | 76.165       | 14.269 | 8.470  | 52    | 132.797 | 32.182 | 8.115     | 9.668  | 225.547   | 56.171  | 281.718 |
| <b>1997</b> |              |        |        |       |         |        |           |        |           |         |         |
| Jan.        | 74.062       | 14.397 | 8.336  | 50    | 133.479 | 32.035 | 8.095     | 9.773  | 223.972   | 56.255  | 280.227 |
| Feb.        | 74.698       | 14.117 | 8.267  | 51    | 136.810 | 32.260 | 8.141     | 10.014 | 227.916   | 56.442  | 284.358 |
| Mar.        | 74.282       | 15.325 | 7.821  | 56    | 137.862 | 33.314 | 8.267     | 10.054 | 228.232   | 58.749  | 286.981 |
| Apr.        | 76.264       | 14.670 | 7.602  | 55    | 140.646 | 33.907 | 8.397     | 10.077 | 232.909   | 58.709  | 291.618 |
| Mei         | 76.496       | 14.238 | 8.027  | 55    | 142.227 | 35.308 | 8.532     | 10.444 | 235.282   | 60.045  | 295.327 |
| Jun.        | 77.342       | 14.468 | 8.203  | 55    | 147.384 | 35.622 | 8.691     | 11.274 | 241.620   | 61.419  | 303.039 |
| Jul.        | 77.093       | 20.840 | 8.521  | 36    | 146.185 | 41.286 | 9.277     | 12.766 | 241.076   | 74.928  | 316.004 |
| Agus.       | 76.848       | 25.195 | 8.268  | 44    | 139.133 | 49.954 | 9.566     | 15.601 | 233.815   | 90.794  | 324.609 |
| Sep.        | 77.477       | 25.414 | 8.180  | 47    | 141.173 | 49.418 | 9.570     | 16.453 | 236.400   | 91.332  | 327.732 |
| Okt.        | 81.733       | 29.715 | 8.475  | 55    | 141.953 | 49.987 | 8.732     | 19.029 | 240.893   | 98.786  | 339.679 |
| Nov.        | 92.317       | 29.875 | 8.624  | 53    | 125.934 | 43.081 | 9.858     | 19.788 | 236.733   | 92.797  | 329.530 |
| Des.        | 93.249       | 39.793 | 8.739  | 57    | 130.777 | 46.416 | 14.071    | 24.511 | 246.836   | 110.777 | 357.613 |

*Bersambung ke halaman berikut . . . . .*

Sambungan dari halaman sebelumnya .....

| Tahun | Bank Persero |        | BPD    |       | BSN     |        | BA & BC |        | Bank Umum |         |         |
|-------|--------------|--------|--------|-------|---------|--------|---------|--------|-----------|---------|---------|
|       | Rupiah       | Valas  | Rupiah | Valas | Rupiah  | Valas  | Rupiah  | Valas  | Rupiah    | Valas   | Jumlah  |
| 1998  |              |        |        |       |         |        |         |        |           |         |         |
| Jan.  | 103.684      | 84.950 | 8.684  | 108   | 128.884 | 73.955 | 19.762  | 49.963 | 261.014   | 208.976 | 469.990 |
| Feb.  | 111.329      | 68.981 | 8.785  | 87    | 140.061 | 53.536 | 21.475  | 42.651 | 281.650   | 165.255 | 446.905 |
| Mar.  | 127.111      | 56.013 | 7.941  | 51    | 156.641 | 42.954 | 22.508  | 39.717 | 314.201   | 138.735 | 452.936 |
| Apr.  | 139.842      | 50.475 | 7.605  | 43    | 157.355 | 36.864 | 17.496  | 41.328 | 322.298   | 128.710 | 451.008 |
| Mei   | 157.834      | 65.819 | 8.248  | 56    | 145.961 | 43.173 | 23.004  | 49.775 | 335.047   | 158.823 | 493.870 |
| Jun.  | 171.856      | 94.068 | 8.650  | 77    | 144.686 | 57.271 | 25.041  | 72.152 | 350.233   | 223.568 | 573.801 |
| Jul.  | 177.046      | 83.493 | 9.090  | 67    | 152.626 | 50.142 | 21.853  | 68.585 | 360.615   | 202.287 | 562.902 |
| Agus. | 181.469      | 73.778 | 9.261  | 59    | 153.868 | 46.815 | 18.402  | 60.077 | 363.000   | 180.729 | 543.729 |
| Sep.  | 188.074      | 74.387 | 9.566  | 68    | 164.350 | 48.395 | 15.879  | 53.637 | 377.869   | 176.487 | 554.356 |

Sumber : Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol:XXXI, No.10, Bank Indonesia

Catatan : \* BPD (Bank Pemerintah Daerah)

\* BSN (Bank Swasta Nasional)

\* BA & BC (Bank Asing & Bank Campuran)

Namun jika dibandingkan dengan kondisi sebelum terjadinya perubahan nilai tukar Rupiah yang sangat tinggi sekitar Juli 1997, keadaan ini malahan sebaliknya dimana berturut-turut pertumbuhan simpanan Rupiah dan valuta asing setiap tahunnya ( 1993 sampai 1996 ) sekitar 26,62 % dan 21,16 %, meningkat dari Rp. 111.100 milyar pada tahun 1993 untuk simpanan Rupiah menjadi Rp. 225.547 milyar pada tahun 1996 sementara untuk simpanan dalam bentuk valuta asing meningkat dari Rp. 31.579 milyar pada tahun 1993 menjadi Rp. 56.171 milyar pada tahun 1996. Hal ini dapat dilihat dengan jelas dalam tabel 1.2 berikut.

**Tabel 1.2.**  
**Posisi Simpanan Rupiah Dan Valuta Asing Tahun 1993 - 1996**  
**(Dalam Milyar Rupiah)**

| <b>Tahun</b> | <b>Rupiah</b> | <b>Valuta Asing</b> | <b>Jumlah</b> |
|--------------|---------------|---------------------|---------------|
| 1993         | 111.100       | 31.579              | 142.679       |
| 1994         | 132.451       | 37.955              | 170.406       |
| 1995         | 170.647       | 44.117              | 214.764       |
| 1996         | 225.547       | 56.171              | 281.718       |

*Sumber :* Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol : XXXI No. 10,  
Bank Indonesia  
Diolah

Jelas terlihat dalam kondisi nilai tukar Rupiah yang relatif stabil masyarakat lebih cenderung menyimpan uang dalam mata uang Rupiah dibandingkan dengan mata uang asing. Ini masuk akal, karena suku bunga simpanan dalam mata uang Rupiah lebih tinggi dibandingkan suku bunga simpanan mata uang asing.

Hal ini sangat menarik untuk diperhatikan, dan berbagai pertanyaan muncul. *Pertama*, apakah tingkat suku bunga simpanan

valuta asing yang umumnya lebih rendah dibandingkan suku bunga simpanan Rupiah merupakan variabel tunggal yang mempengaruhi minat masyarakat untuk menginvestasikan uangnya ke dalam simpanan valuta asing ? *Kedua*, adakah kaitan antara pilihan simpanan ini dengan sistem nilai tukar itu sendiri ? *Ketiga*, adakah implikasi ekonomi dari peningkatan simpanan valuta asing tersebut ?

Memperhatikan data pada tabel 1.3 diperoleh suatu hal yang menarik, yaitu, konsentrasi simpanan cenderung lebih mengarah pada simpanan yang berjangka waktu pendek. Dari tabel tersebut 47,15 % dari total deposito berjangka Rupiah merupakan simpanan jangka 1 ( satu ) bulan, 13,68 % merupakan jangka waktu 3 bulan sementara sisanya 39,17 % merupakan simpanan jangka 6 bulan sampai 1 tahun. Hal ini mencerminkan 2 (dua) hal, *pertama* batas waktu prediksi masyarakat dan *kedua* kekhawatiran mengenai ketidak stabilan perkembangan nilai tukar Rupiah, sehingga cenderung mengarahkan masyarakat untuk memilih simpanan berjangka waktu pendek.

Perhatian masyarakat saat sekarang terhadap perubahan nilai tukar Rupiah cenderung semakin besar. Jika diteliti lebih dalam akan nampak bahwa semuanya beranjak dari satu motivasi pokok yaitu untuk mengamankan kekayaan yang dimiliki dari kemerosotan nilai tukar Rupiah tersebut.

Sesuai dengan perkembangan, kini uang tidak lagi dipandang hanya berfungsi sebagai alat tukar (medium of exchange), satuan nilai (standard of value) an penyimpan nilai (store of value), tetapi telah berkembang menjadi salah satu "asset" yang paling likuid di antara

**Tabel 1.3.**  
**Posisi Deposito Berjangka Rupiah Menurut Jangka Waktu**  
**Oktober 1996-September 1998 (Dalam Milyar Rupiah)**

| Tahun       | Bulan  |        |        |        |       | Lainnya | Deposito Yang<br>Jatuh Tempo | Jumlah  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|------------------------------|---------|
|             | 1      | 3      | 6      | 12     | 24    |         |                              |         |
| <b>1996</b> |        |        |        |        |       |         |                              |         |
| Okt.        | 29,047 | 22,542 | 28,841 | 20,779 | 1,097 | 6,201   | 1,382                        | 109,889 |
| Nov.        | 30,775 | 22,753 | 30,835 | 20,827 | 1,161 | 6,711   | 1,434                        | 114,496 |
| Des.        | 31,779 | 24,085 | 31,625 | 22,084 | 1,175 | 6,863   | 1,554                        | 119,165 |
| <b>1997</b> |        |        |        |        |       |         |                              |         |
| Jan.        | 29,802 | 24,566 | 31,401 | 23,516 | 1,259 | 6,432   | 1,341                        | 118,317 |
| Feb.        | 29,271 | 24,885 | 32,321 | 23,925 | 1,198 | 5,113   | 1,434                        | 118,147 |
| Mar.        | 28,683 | 24,578 | 32,606 | 24,129 | 1,304 | 6,546   | 1,437                        | 119,283 |
| Apr.        | 29,140 | 24,703 | 33,400 | 24,166 | 1,335 | 6,669   | 1,232                        | 120,645 |
| Mei.        | 29,936 | 24,595 | 32,915 | 24,113 | 1,371 | 6,892   | 1,406                        | 121,228 |
| Jun.        | 30,939 | 24,536 | 32,371 | 24,484 | 1,341 | 7,743   | 1,807                        | 123,221 |
| Jul.        | 29,573 | 24,512 | 32,181 | 24,482 | 1,284 | 7,363   | 1,297                        | 120,692 |
| Agus        | 48,314 | 24,791 | 23,953 | 21,464 | 1,235 | 12,404  | 2,520                        | 134,681 |
| Sep.        | 55,083 | 28,484 | 18,408 | 19,381 | 1,184 | 11,718  | 1,909                        | 136,167 |
| Okt.        | 56,888 | 31,798 | 15,429 | 18,985 | 892   | 11,677  | 1,808                        | 137,477 |
| Nov.        | 55,938 | 27,984 | 12,638 | 18,797 | 647   | 12,371  | 1,625                        | 130,000 |
| Des.        | 56,524 | 23,469 | 10,705 | 19,887 | 266   | 13,082  | 1,810                        | 125,743 |

Bersambung ke halaman berikut .....

Sambungan dari halaman sebelumnya .....

| Tahun | Bulan     |         |         |         |        | Lainnya | Deposito Yang<br>Jatuh Tempo | Jumlah    |
|-------|-----------|---------|---------|---------|--------|---------|------------------------------|-----------|
|       | 1         | 3       | 6       | 12      | 24     |         |                              |           |
| 1998  |           |         |         |         |        |         |                              |           |
| Jan.  | 57,884    | 21,075  | 8,378   | 21,301  | 257    | 15,104  | 2,024                        | 126,023   |
| Feb.  | 66,111    | 20,409  | 7,336   | 23,700  | 246    | 18,448  | 2,818                        | 139,068   |
| Mar.  | 100,208   | 20,456  | 6,942   | 22,744  | 1,992  | 23,050  | 2,562                        | 177,954   |
| Apr.  | 123,883   | 16,207  | 5,886   | 21,645  | 2,223  | 26,621  | 2,879                        | 199,344   |
| Mei.  | 138,142   | 12,083  | 5,222   | 21,514  | 2,192  | 29,590  | 3,986                        | 212,729   |
| Jun.  | 150,506   | 8,057   | 4,388   | 21,672  | 2,224  | 29,033  | 4,037                        | 219,917   |
| Jul.  | 159,777   | 7,926   | 3,890   | 20,792  | 2,221  | 33,589  | 4,198                        | 232,393   |
| Agus. | 166,793   | 7,959   | 3,449   | 19,680  | 2,177  | 34,352  | 3,711                        | 238,121   |
| Sep.  | 186,554   | 7,043   | 3,515   | 19,435  | 684    | 34,971  | 4,088                        | 256,290   |
|       | 1,721,550 | 499,496 | 448,635 | 523,502 | 30,965 | 372,543 | 54,299                       | 3,650,990 |

Sumber : Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol: XXXI No. 10, Bank Indonesia  
Diolah

*asset-asset* lainnya. Asset berarti sebuah bentuk investasi. Sebagai investasi, uang mengandung persoalan profitabilitas yaitu seberapa besar laba yang bisa diperoleh dari kegiatan investasi tersebut. Oleh karena itu sering muncul pertanyaan bagaimana caranya agar uang yang dimiliki mampu memberikan *return* yang paling optimal.

Dalam tahap awal sekali jawaban atas pertanyaan tersebut yang sering muncul adalah seperti pembelian emas dan pembelian tanah. Dalam perkembangan selanjutnya dikenal upaya optimasi *return* ini melalui portofolio dana dalam valuta asing (*foreign currencies*). Portofolio ini cenderung meluas dan menjadi substitusi yang sempurna terhadap spekulasi emas dan tanah.

Yang menjadi pertanyaan sekarang, dan juga merupakan pusat pembahasan dari kajian ini, adalah dalam kondisi yang bagaimana seseorang memilih valuta asing sebagai suatu alternatif bentuk investasinya dan mengapa? Dalam konteks ekonomi makro dapat terciptanya kondisi tersebut diatas tidak mungkin terlepas dari perkembangan perekonomian nasional.

Sebagai suatu negara kecil (diukur dari volume perdagangan internasional) dan terbuka, perekonomian Indonesia dapat dikatakan sebagai objek transmisi dari perubahan berbagai faktor dalam perekonomian internasional. Artinya, tidak terdapat hubungan sebab akibat dua arah antara perekonomian internasional dengan perekonomian Indonesia.

Setiap perubahan variabel-variabel penting dan relevan dalam perekonomian internasional pasti akan mempengaruhi perekonomian

Indonesia. Tetapi tidak berlaku sebaliknya. Fluktuasi yang terjadi dalam perekonomian Indonesia sangatlah kecil kemungkinannya dapat mempengaruhi perekonomian internasional. Inilah yang dimaksud dengan hubungan *causal* searah. Hal ini dalam tingkat ekonomi makro.

Di tingkat mikro ekonomi, transmisi dari perubahan variabel dalam perekonomian internasional juga ikut mempengaruhi keputusan investasi yang diambil. Diantaranya adalah perubahan dalam nilai tukar Rupiah terhadap berbagai mata uang asing, perbedaan laju inflasi dan tingkat suku bunga.

Keterbukaan ekonomi yang berkelanjutan ditambah dengan sistem lalu lintas devisa yang semakin bebas, mendorong konvertibilitas Rupiah terhadap berbagai valuta asing. Kendati belum diperjual belikan secara luas di pasar uang internasional, namun Rupiah telah dipertukarkan terhadap semua valuta asing jenis *hard currencies*. Sementara Rupiah sendiri masih tergolong *soft currency*.

Sistem perbankan yang makin luas dan membaik di Indonesia, ditambah makin transparannya perkembangan ekonomi domestik dan internasional akibat kemajuan teknologi informasi, memungkinkan para investor untuk melakukan pilihan investasi dalam bentuk satuan Rupiah ataupun valuta asing. Para pengamat dan konsultan investasi dapat mengikuti perkembangan perekonomian secara lebih cepat dan akurat.

Bagi perekonomian yang relatif kecil namun begitu terbuka seperti halnya perekonomian Indonesia, faktor luar negeri harus diperhitungkan dalam menentukan pilihan investasi dalam satuan Rupiah atau valuta asing.

## 1.2. Tujuan dan Ruang Lingkup Pengkajian

Studi ini mempunyai 2 tujuan utama. *Pertama*, melakukan pengujian pada hipotesa yang ada kaitannya dengan pokok pengkajian. Dalam perekonomian terbuka dimana masyarakat dengan bekal informasi ekonomi yang dimilikinya, secara leluasa dapat dengan mudah mengendalikan portofolio uang kekayaannya kedalam berbagai satuan mata uang, maka tingkat suku bunga Rupiah bukanlah faktor tunggal yang menentukan apakah orang akan menyimpan uangnya (dalam kasus ini dipilih deposito berjangka) dalam satuan mata uang Rupiah. Untuk itu masyarakat harus pula memperhatikan perkembangan nilai tukar mata uang Rupiah tersebut terhadap mata uang asing lainnya. disamping tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan dalam valuta asing tersebut.

Sejalan dengan itu, secara matematis maupun ekonometris, akan dibuktikan bahwa dalam keadaan dimana nilai tukar Rupiah cenderung merosot (depresiasi) maka masyarakat akan cenderung memperbesar portofolio uangnya dalam satuan valuta asing yang menguat (apresiasi). Sebaliknya, jika Rupiah menguat (apresiasi), maka masyarakat akan cenderung memperbesar portofolio uangnya dalam satuan mata uang Rupiah.

Sedangkan tujuan *kedua* adalah mencoba memberikan jalan determinasi nilai tukar mata uang Rupiah terhadap valuta asing lainnya, terutama yang berasal dari negara mitra dagang utama atau yang memiliki mata uang yang tergolong *hard currency*. Dalam hal ini akan

dianalisis tentang perilaku nilai tukar Rupiah serta pengaruhnya terhadap minat investasi masyarakat terhadap valuta asing (valas).

Dari kerangka tujuan di atas, diharapkan akan diperoleh suatu deskripsi bagaimana terjadinya proses transmisi perubahan nilai tukar terhadap keputusan investasi masyarakat dalam bentuk valuta asing. Dengan mengetahui proses ini maka akan tergambar perilaku masyarakat dalam mengatur portofolio investasinya antara investasi dalam mata uang Rupiah atau valuta asing.

Sebagaimana disebutkan sekilas diatas, untuk kepentingan pengkajian ini pengertian investasi dibatasi hanya pada deposito berjangka perbankan. Pembatasan terhadap deposito dianggap cukup mewakili mengingat bentuk investasi inilah yang paling likuid (mudah dirubah) untuk kondisi Indonesia saat ini. Disamping itu adanya dukungan perbankan ke seluruh pelosok tanah air, memungkinkan keterlibatan banyak orang dengan jumlah investasi yang relatif lebih besar. Dan pada kenyataannya, masih memperlihatkan bahwa investasi dalam deposito valuta asing lebih meluas dibandingkan bentuk investasi lainnya, seperti saham misalnya.

Sejalan dengan pilihan di atas, maka hasil analisis yang dikembangkan dalam pengkajian ini diharapkan dapat menjadi pedoman praktisi bagi individu investor untuk mengamankan kekayaannya dalam batasan pilihan : deposito Rupiah atau Valuta Asing.

Untuk mencapai maksud di atas, maka pilihan kurun waktu pengkajian adalah tahun 1996 sampai 1998 dengan data bulanan dari

Bank Indonesia selama 24 bulan (Oktober 1996 sampai September 1998). Pemilihan kurun waktu ini pertama sekali dimaksudkan agar terdapat analisis yang komparatif antara kejadian tahun 1996 yang belum terjadinya krisis moneter dengan pertengahan tahun 1997 sampai 1998 dimana telah terjadinya krisis moneter, sehingga pola investasi masyarakat terhadap Rupiah dan valuta asing juga mengalami pergeseran. Dengan menggunakan kurun waktu yang jelas kondisinya berbeda, akan sangat membantu pengambilan kesimpulan yang lebih akurat.

Pengambilan data bulanan didasarkan atas kenyataan pergerakan nilai tukar Rupiah yang sebelumnya mengambang terkendali (*managed floating*), semenjak terjadinya krisis terdapat perubahan menjadi mengambang murni (*free floating*), sehingga akan lebih mewakili menggunakan data bulanan dibandingkan data triwulanan ataupun tahunan.

Variabel yang akan digunakan untuk mendukung pengkajian ini diselaraskan dengan kebutuhan teori dasar yang digunakan. Seluruh data dalam pengkajian ini menggunakan data sekunder, dan dalam hal data dimaksud belum tersedia akan dilakukan ekstrapolasi dengan penjelasan tersendiri.

### **1.3. Metodologi Penelitian**

Variabel yang disebutkan dalam bagian 1.2. di atas merupakan variabel yang akan diterapkan dalam model ekonometrik. Pengkajian

ini sebagian menggunakan model pendekatan ekonometrik sebagai alat bantu. Dengan cara pendekatan seperti ini diharapkan mampu menjelaskan tentang korelasi antara perubahan nilai tukar Rupiah dengan pilihan investasi dalam bentuk deposito berjangka.

Adapun yang menjadi model dasar dalam pengkajian ini yaitu model permintaan uang yang dikembangkan dalam pendekatan moneter dan model Purchasing Power Parity (PPP). Kedua model ini akan digabungkan untuk membentuk model determinasi nilai tukar Rupiah. Melalui model determinasi ini pula, kita akan memperoleh korelasi teoritis antara variabel bebas dengan variabel terikatnya.

Dengan memperoleh model determinasi nilai tukar Rupiah, selanjutnya akan dikaji korelasi perubahan dalam nilai tukar dengan pilihan investasi dalam bentuk deposito. Pengkajian ini akan dilakukan melalui model pertidaksamaan disamping model ekonometrik yang disesuaikan dengan kondisi Indonesia.

Sebagian model ekonometrik akan diterapkan dalam bentuk logaritma berganda. Sebagian lainnya dalam semi-log atau linier biasa. Dalam model logaritma berganda koefisien daripada variabel bebas merupakan angka elastisitas. Angka elastisitas ini dapat menggambarkan kekuatan relatif suatu variabel bebas untuk mempengaruhi perubahan dalam variabel-variabel terikatnya. Contohnya, angka elastisitas sebesar 0,67, ini berarti setiap perubahan 1 % dalam variabel bebas akan mengakibatkan terjadinya perubahan 0,67 % dalam variabel terikatnya. Hal ini akan digambarkan lebih lanjut dalam bab berikutnya.

#### **1.4. Kerangka Penulisan**

Pengkajian ini akan disajikan dalam 5 bab penulisan yang saling terkait. Dalam Bab I, disajikan pendahuluan, sebagai penguatan ide dasar tentang pentingnya pengkajian ini dilakukan.

Teori spekulasi uang dan perubahan kurs disajikan dalam Bab II. Disini dijabarkan tentang permintaan uang, determinasi nilai tukar Rupiah dan korelasi antara perubahan nilai tukar Rupiah dengan pilihan investasi dalam bentuk deposito. Dengan demikian Bab II merupakan kerangka dasar teori dalam mengerjakan pengkajian ini.

Dalam Bab III dijelaskan mengenai pola perkembangan deposito dan kredit valuta asing dan Rupiah.

Beranjak dengan model teoritis yang telah dikembangkan dalam Bab II, maka interaksi yang diuraikan dalam Bab III akan digambarkan secara kuantitatif di dalam Bab IV dengan menggunakan aplikasi model ekonometrik. Melalui Bab IV ini akan digambarkan validitas interaksi serta kekuatan saling mempengaruhi antar variabel dalam model.

Selanjutnya dalam Bab V akan dirangkaikan isi dari bab-bab sebelumnya sehingga mampu memperjelas bagaimana kaitanya satu sama lainnya. Melalui pemahaman rangkaian ini, diharapkan mampu memberi petunjuk dasar pada kondisi bagaimana sebaiknya memilih deposito Rupiah atau valuta asing. Dengan demikian spekulasi yang dilakukan tetap mempunyai kerangka perkiraan yang dapat diterima akal dan tidak lagi semata-mata sekedar tebak-tebakkan (gambling).

Bab V sekaligus juga merupakan kesimpulan dari kajian ini, yang ditutup dengan pengajuan beberapa saran bagi masyarakat bilamana hendak melakukan spekulasi dalam deposito valuta asing.

### **1.5. Pembatasan Studi**

Sekalipun banyak faktor yang mempengaruhi perubahan nilai tukar mata uang suatu negara baik faktor ekonomis maupun non ekonomis, seperti kestabilan politik suatu negara, sosial dan budaya serta kondisi negara mitra dagang negara tersebut. Namun dalam pengkajian ini, penulis lebih menitik beratkan analisa terhadap faktor-faktor ekonomi seperti inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar yang terjadi dalam negeri.

Agar hasil pengkajian ini lebih menggambarkan kondisi yang sebenarnya, untuk kajian masa yang akan datang diharapkan juga memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar baik secara ekonomis maupun non ekonomis dan juga faktor eksternal ( pengaruh perubahan-perubahan yang terjadi di negara mitra dagang ).

## **BAB II**

### **TEORI SPEKULASI UANG**

### **DAN**

### **PERUBAHAN NILAI TUKAR**

Pada bagian ini akan menguraikan tentang motif spekulasi permintaan uang serta dengan perubahan nilai tukar uang (kurs). Dari uraian itu, secara bertahap akan diperoleh gambaran teoritis mengapa orang memilih investasi deposito dalam mata uang tertentu.

Untuk itu terlebih dahulu akan diuraikan motif permintaan uang dan terjadinya proses substitusi. Kemudian diikuti dengan pandangan dari beberapa aliran (school of thought) tentang pergerakan nilai tukar. Sebagai penutupnya akan diuraikan tentang pengaruh transmisi faktor luar negeri terhadap fluktuasi tingkat suku bunga investasi domestik, serta korelasi matematis antara perubahan nilai tukar dengan pilihan spekulasi deposito oleh masyarakat.

Perlu dicatat disini, bagian terakhir dari bab ini adalah penjabaran matematis dari fokus kajian ini. Dari penjabaran inilah muncul ide untuk melakukan kajian lebih lanjut tentang korelasi antara perubahan nilai tukar Rupiah dengan pilihan spekulasi deposito masyarakat.

## 2.1. Motif Spekulasi Permintaan Uang

Dalam bukunya yang berjudul *The General Theory of Employment, Interest and Money* John Maynard Keynes mengatakan, permintaan uang oleh masyarakat dapat dibagi kedalam 3 (tiga) motif<sup>1</sup>.

Masyarakat membutuhkan uang tunai untuk membantu mereka memenuhi kebutuhan konsumsi atau transaksi sehari-hari (transaction motive). Juga uang dibutuhkan untuk maksud berjaga-jaga dalam mengatasi munculnya keperluan mendadak, yang tidak diperkirakan sebelumnya (precautionary motive). Disamping itu, uang juga dapat dipergunakan sebagai sarana menambah kekayaan melalui spekulasi, kemungkinan terjadinya sesuatu peristiwa yang menguntungkan di waktu yang akan datang (speculative motive).

Jika ditelusuri lebih lanjut, maka motif tersebut merupakan kejadian yang *sequential* mengikuti perkembangan tingkat pendapatan. Masyarakat yang rasional akan melakukan spekulasi, jika kebutuhan sehari-harinya dan cadangan kekayaannya telah terpenuhi. Dengan demikian motif spekulasi akan terlihat dengan jelas, setelah masyarakat memiliki tingkat pendapatan melebihi tingkat pendapatan yang paling aman bagi kehidupannya.

Diantara 3 motif tersebut diatas, motif spekulasi erat kaitannya dengan aktivitas pemilihan bentuk investasi valuta asing yang dilakukan masyarakat. Keputusan masyarakat menyimpan kekayaannya dalam

---

<sup>1</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York : Harcourt Brace and World, 1936, Ch. 13

salah satu valuta asing diambil setelah melalui perkiraan (spekulasi) dan tentu saja setelah motif-motif lainnya teratasi.

Dalam bentuk persamaan matematika, ketiga motif permintaan uang masyarakat tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

| $(M_d / P) = kY + f(i, w)$ |       |   |                        |
|----------------------------|-------|---|------------------------|
| Dimana                     | $M_d$ | = | Jumlah permintaan uang |
|                            | $P$   | = | Tingkat harga          |
|                            | $k$   | = | Konstanta              |
|                            | $Y$   | = | Pendapatan             |
|                            | $i$   | = | Tingkat suku bunga     |
|                            | $w$   | = | Kekayaan (Wealth)      |

Persamaan diatas menyebutkan bahwa permintaan uang riil masyarakat dipengaruhi oleh tingkat pendapatan, suku bunga dan kekayaan. Jika pendapatan semakin tinggi, maka akan meningkatkan kenaikan kebutuhan masyarakat akan uang untuk melakukan transaksi sehari-hari. Sebaliknya, jika pendapatan masyarakat turun, akan mengurangi kebutuhan masyarakat terhadap permintaan uang untuk melakukan transaksi. Dalam kenyataan sehari-hari, dapat ditemui bahwa kendati pendapatan masyarakat turun, namun transaksi tidak ikut turun, sehingga kebutuhan masyarakat akan uang tetap saja meningkat. Ini dapat terjadi antara lain karena adanya sistem hutang piutang. Tetapi hal ini berada diluar asumsi teroari ini.

Sementara itu, jika suku bunga meningkat, berarti akan meningkatkan *opportunity cost* masyarakat jika memegang uang dalam bentuk tunai. Oleh karena itu masyarakat akan mengurangi jumlah uang

tunainya dan mengalihkannya kedalam bentuk investasi surat berharga atau deposito misalnya. Dengan demikian, dalam keadaan tingkat suku bunga yang tinggi masyarakat akan mengurangi permintaan uangnya dan mengalihkannya kedalam surat berharga atau *financial asset* lainnya.

## 2.2. Teori Determinasi Kurs <sup>2</sup>

Dewasa ini terdapat beberapa pendekatan teoritis yang menjelaskan sebab-sebab perubahan kurs mata uang. Lima diantaranya merupakan teori yang paling banyak mendapat perhatian masing-masing yaitu : Purchasing Power Parity, Balance of Payment Approach, Asset Market Approach, Monetary Approach dan Rational Expectation. Masing-masing teori ini berpijak kepada fokus yang sesuai dengan pembahasan sendiri-sendiri. Dalam kajian ini, kelima memiliki dampak yang patut diperhatikan. Oleh karena itu, perlu kiranya diuraikan sedikit ringkasan dari pokok pikiran setiap pendekatan tersebut.

Model ekonometrika yang akan digunakan dalam kajian ini seluruhnya mengandung pokok pikiran dari kelima pendekatan tersebut.

---

<sup>2</sup> Nick Douch, *The Economics of Foreign Exchange*, A Practical Market Approach, London : Woodhead-Faulkner, 1989.

### 2.2.1. *Purchasing Power Parity (PPP)*

Purchasing Power Parity (PPP) dikembangkan dari pemikiran bahwa pada titik tertentu terdapat keseimbangan nilai tukar yang menyamakan tingkat harga barang (*tradable goods*) yang sama di kedua negara yang berbeda. Jika tingkat kenaikan harga barang di kedua negara tersebut sama, maka tidak ada terjadi perubahan dalam nilai tukar uang antar keduanya. Sebaliknya, jika tingkat perubahan harga di kedua negara tersebut berbeda, maka nilai tukar mata uang keduanya akan berubah untuk menciptakan tingkat keseimbangan yang baru.

Negara dengan tingkat inflasi yang lebih tinggi akan mengalami penurunan nilai tukar uang yang lebih cepat dibandingkan negara yang memiliki tingkat inflasi yang rendah.

|                                                                                                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $\text{Perubahan kurs ( } \Delta ER \text{ )} = \{ \text{Inflasi di negara A} / \text{Inflasi di negara B} \}$ |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### 2.2.2. *The Balance of Payment Approach*

Menurut pendekatan ini lalu lintas valuta asing ditentukan oleh arus perdagangan barang dan jasa, sebagaimana dicerminkan dalam *trade account*, *current account* dan *capital account* masing-masing negara. Ekspektasi masyarakat terhadap perkembangan kurs dipengaruhi oleh kondisi yang terjadi pada neraca ini. Kondisi surplus pada neraca ini mencerminkan bertambahnya supply cadangan devisa bagi perekonomian. Sebaliknya, kondisi defisit menggambarkan

penyusutan supply cadangan devisa. Ketiga neraca tersebut dapat bekerja saling menutupi atau saling meniadakan. Surplus *trade account* tidak berarti diikuti dengan surplus *current account*. Kondisi perekonomian Indonesia memperlihatkan bahwa secara struktural senantiasa mengalami defisit dalam *current account* karena Indonesia masih lebih banyak menggunakan jasa luar negeri untuk mendorong transaksi luar negerinya seperti jasa perkapalan, asuransi, perbankan, dan lain sebagainya. Nilai jasa luar negeri yang digunakan tersebut lebih besar dibandingkan surplus *trade account*, sehingga menghasilkan *current account* yang defisit.

Untuk menutupi defisit *current account* tersebut diperoleh melalui pemasukan modal dari luar, baik dalam bentuk investasi langsung, pinjaman, bantuan proyek. Dalam kasus Indonesia, pengaruh kondisi *current account* sangat menentukan ekspektasi masyarakat terhadap nilai tukar Rupiah. Sehingga secara sederhana dapat dikatakan bahwa jika masyarakat ingin mengetahui tingkat keamanan investasi dalam mata uang Rupiah dapat ditelusuri melalui kondisi *current account*-nya.

Jika permintaan barang produksi suatu negara elastis terhadap perubahan harga (volume barang berubah secara signifikan jika terjadi perubahan harga), maka defisit atau surplus dalam neraca pembayaran akan mengalami penyesuaian yang relatif cepat menuju keseimbangan. Dan jika permintaan tersebut tidak elastis, seperti halnya minyak bumi, maka perubahan harga cenderung menghasilkan gangguan lebih lanjut (destabilising). Sebagai ilustrasi untuk kasus

elastis, bilamana neraca pembayaran defisit, penurunan harga ekspor barang diperkirakan akan meningkatkan permintaan dari luar negeri, sehingga meningkatkan surplus neraca perdagangan, yang diikuti oleh neraca pembayaran.

Dengan demikian elastisitas tersebut diatas dalam tahap awal akan menentukan posisi awal neraca perdagangan. Nilai tukar mata uang dari negara yang mengalami defisit dalam neraca perdagangan (ataupun dalam neraca modal) cenderung mengalami *depresiasi*. Sebaliknya, mata uang negara cenderung mengalami *apresiasi* jika neraca tersebut surplus.

### 2.2.3. *The Asset Market Approach to Exchange Rate*

Aliran ini memandang uang sebagai asset dan mempunyai karakteristik seperti asset -asset lainnya. Harga daripada uang ditentukan oleh ekspektasi nilainya di masa depan. Harga uang bergerak dalam pola yang tidak beraturan (*random walk*). Oleh karena itu perubahan di masa akan datang tidak ditentukan oleh pola pergerakannya di masa sebelumnya. Tambahan informasi yang merubah persepsi tentang perkembangan di masa datang akan mempengaruhi harga uang saat ini (*spot exchange rate*). Oleh karena itu harga uang saat ini berkaitan erat dengan harganya di masa akan datang (*forward exchange rate*).

Pendekatan ini yang memandang uang sebagai asset produktif, merupakan inti dari kajian yang sedang dilakukan. Keputusan

masyarakat untuk melakukan investasi dalam deposito valuta asing ataupun Rupiah misalnya, sangat ditentukan oleh persepsi masyarakat akan perkembangan nilai tukar di masa datang, bukan oleh kondisi di masa yang lalu.

#### *2.2.4. The Monetary Approach*

Menurut pendekatan ini stabilitas kurs ditentukan oleh kondisi penawaran dan permintaan uang domestik. Nilai tukar tidak lain adalah harga relatif uang dari 2 negara.

Pendekatan yang tradisional menyebutkan bahwa kelebihan pemasokan uang di dalam negeri akan diserap perekonomian dalam bentuk kenaikan harga. Dan harga akan terkendali dengan masuknya barang-barang impor. Namun kenaikan impor akan dapat memperburuk kondisi neraca pembayaran negara tersebut.

#### *2.2.5. Rational Expectation and The Forward Market*

Teori ekspektasi rasional ini menyebutkan bahwa investor mempertimbangkan seluruh informasi yang masuk untuk mengambil keputusan apakah membeli suatu asset atau tidak. Harga dari asset, dengan demikian mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Disebut ekspektasi, karena harga yang dimaksudkan adalah harga asset di masa akan datang. Sedangkan rasional karena keputusan yang diambil berdasarkan pada informasi yang diperoleh seputar asset

tersebut. Sebagai ilustrasi, jika berdasarkan informasi yang ada diperkirakan perkembangan mata uang tertentu akan berkembang dengan baik, maka keputusan harus segera diambil untuk membeli mata uang tersebut. Ekspektasi tersebut akan menentukan harga tertinggi yang bersedia dibayar oleh investor. Harga tertinggi ini tidak lain adalah *forward exchange rate* mata uang tersebut. Proses membentuk *forward exchange rate* ini akan dijelaskan dalam bagian 2.3.

### 2.3. Fisher Effect dan Interest Rate Parity Theorem<sup>3</sup>

Sebagaimana dijelaskan dalam teori di atas bahwa transmisi faktor luar negeri berpengaruh besar terhadap motif spekulasi valuta asing masyarakat. Proses transmisi tersebut dapat dijelaskan melalui interkasi antara suku bunga luar negeri dengan domestik melalui mediasi perubahan nilai tukar sebagaimana digambarkan berikut ini.

Pengaruh dari interkasi tersebut dapat dilihat dalam 2 bentuk. *Pertama*, dalam tingkat makro, menimbulkan pergerakan dana baik sebagai *capital outflow* maupun *capital inflow*. Capital outflow akan terjadi bilamana tingkat suku bunga investasi domestik relatif lebih rendah daripada tingkat suku bunga luar negeri. Kondisi sebaliknya akan terjadi capital inflow. *Kedua*, dalam tingkat mikro, berupa pergeseran dalam pilihan satuan mata uang deposito masyarakat di bank.

---

<sup>3</sup> John Fred Weston & Brigham, Eugene F., *Managerial Finance*, 7<sup>th</sup>. Edition, Illinois : The Dryden Press, 1981, Ch. 26

Dalam perekonomian terbuka yang menganut sistem kurs mengambang (floating exchange rate), diperoleh korelasi antara variasi tingkat suku bunga luar negeri dan perubahan nilai tukar dengan tingkat suku bunga dalam negeri.

Jika suku bunga luar negeri lebih menguntungkan dibandingkan dalam negeri, akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan dananya ke luar negeri. Peralihan ini dapat dalam bentuk investasi fisik maupun investasi dalam bentuk portofolio (surat berharga).

Jika dilihat dalam satuan mata uang dalam negeri, tingkat balas jasa (rate of return) suatu asset finansial luar negeri pada dasarnya merupakan penjumlahan antara tingkat suku bunga asset tersebut dengan perubahan nilai tukar (dihitung sebagai nilai tukar mata uang dalam negeri per satuan mata uang luar negeri). Return dari faktor bunga biasa disebut sebagai pendapatan bunga, sedangkan dari nilai tukar disebut *capital gain*.

Perbedaan tingkat balas jasa yang ditawarkan oleh asset finansial luar negeri dengan asset finansial dalam negeri memberikan pengaruh pada jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat dalam bentuk tunai. Perbedaan ini, selanjutnya disebut sebagai *Interest Rate Differential (IT)* yang dirumuskan sebagai berikut : <sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Boediono, Demand for Money in Indonesia : 1975 - 1984, *Bulletin of Indonesia Economic Studies*, Australian National University, April 1985.

|                                      |
|--------------------------------------|
| $IT = i_{Fx} + e - i_{Rp}$ ..... 2.1 |
|--------------------------------------|

Dimana :  $i_{Fx}$  adalah tingkat suku bunga asset finansil luar negeri  
 $e$  adalah tingkat perubahan nilai tukar (Rp/Valas)  
 $i_{Rp}$  adalah tingkat suku bunga asset finansil dalam negeri

Dari persamaan 2.1 diatas diperoleh beberapa interpretasi penting. Secara struktural tingkat resiko usaha di Indonesia (negara berkembang pada umumnya) adalah lebih tinggi dibandingkan negara maju seperti Amerika Serikat dan Jepang. Oleh karena itu jika variabel  $e$  dikeluarkan dari persamaan maka akan menghasilkan nilai  $IT$  yang negatif ( - ), sebab nilai  $i_{Rp}$  cenderung lebih besar dari  $i_{Fx}$ .

Tingginya ketidakpastian (uncertainty) di negara berkembang seperti Indonesia menyebabkan relatif lebih tingginya resiko usaha dibandingkan dengan negara maju. Sebagai konsekuensi agar investasi dalam negeri tetap menarik, maka kompensasinya adalah suku bunga investasi di negara berkembang harus lebih tinggi dibandingkan negara maju.

Nilai  $IT$  bisa positif apabila nilai  $e$  sendiri adalah lebih besar dibandingkan perbedaan nilai  $i_{Rp}$  dengan  $i_{Fx}$ . Artinya, jika nilai  $IT$  positif ( + ), maka investasi di luar negeri atau dalam asset finansil luar negeri akan lebih menguntungkan dibandingkan investasi dalam asset finansil dalam negeri. Sebaliknya, jika nilai  $IT$  negatif ( - ), investasi dalam negeri lebih menguntungkan dibandingkan luar negeri.

Melalui konsep pendekatan Fisher Effect (FE) dan Interest Rate Parity Theorem (IRPT) dinyatakan bahwa terjadinya kenaikan tingkat suku bunga nominal mencerminkan antisipasi masyarakat

terhadap laju inflasi di masa yang akan datang. Secara matematis hubungan tersebut dapat dijabarkan rumuskan sebagai berikut : <sup>5</sup>

$$(P_0 / P_1) = \{(1 + i) / (1 + i_N)\} \dots\dots\dots 2.2$$

Dimana :  $P_0$  adalah tingkat harga sekarang  
 $P_1$  adalah tingkat harga masa yang akan datang  
 $i$  adalah tingkat suku bunga riil  
 $i_N$  adalah tingkat suku bunga nominal  
 $(P_0/P_1)$  berarti daya beli relatif, atau jika dibalik berarti tingkat inflasi

Jika persamaan 2.2 disederhanakan akan menjadi seperti berikut :

$$i_N = \{(1 + i) \cdot (P_1 / P_0)\} - 1 \dots\dots\dots 2.3$$

Dari persamaan 2.3 terlihat bahwa kenaikan tingkat harga dalam negeri akan menaikkan tingkat suku bunga nominal. Sebagai contoh, jika tingkat suku bunga riil saat sekarang 15 % dan laju inflasi yang akan datang diperkirakan sebesar 30 %, maka diperkirakan tingkat suku bunga nominal akan menjadi 49,5 %.

IRPT merupakan pengembangan konsep FE untuk aplikasi ke pasaran keuangan internasional. Berdasarkan konsep IRPT dinyatakan bahwa dalam keseimbangan rasio antara kurs yang akan datang (forward exchange rate) dengan kurs sekarang (spot exchange rate)

---

<sup>5</sup> John Fred Weston, *Ibid*.

adalah sama dengan rasio antara tingkat suku bunga luar negeri dengan dalam negeri. Hubungan ini dapat dilihat pada rumus berikut :

$$(ER_f / ER_s) = ((1 + i_{Rp}) / (1 + i_{Fx})) \dots\dots\dots 2.4$$

Dimana :  $ER_f$  adalah Kurs Forward  
 $ER_s$  adalah Kurs Spot  
 $i_{Rp}$  adalah tingkat suku bunga dalam negeri  
 $i_{Fx}$  adalah tingkat suku bunga di luar negeri

Jika persamaan 2.4 disederhanakan, akan menjadi persamaan sebagai berikut :

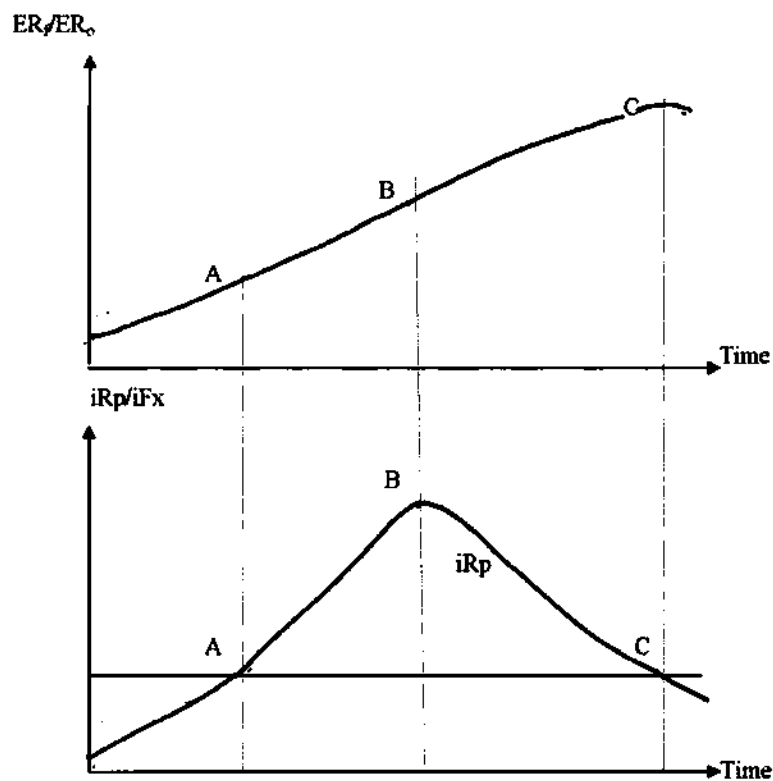
$$i_{Rp} = ((1 + i_{Fx}) / (ER_f / ER_s)) - 1 \dots\dots\dots 2.5$$

Persamaan 2.5 mengisyaratkan jika nilai tukar Rupiah diperkirakan akan mengalami depresiasi terhadap valuta asing ( $ER_f$  semakin besar ) maka hal ini akan diikuti dengan kenaikan tingkat suku bunga dalam negeri sebagai kompensasinya. Depresiasi Rupiah merupakan diinsentif bagi aktivitas investasi di dalam negeri.

Dalam ilustrasi grafik 2.1 tentang konsep IRPT diatas, memberikan gambaran bahwa jika nilai tukar Rupiah melemah, maka kompensasinya adalah berupa kenaikan tingkat suku bunga domestik sehingga rasio  $i_{Rp}/i_{Fx}$  meningkat.

Pada suatu saat tertentu rasio ini akan mencapai titik tertinggi yang digambarkan sebagai titik belok *B* pada grafik bagian atas. Ini merupakan peralihan menuju keseimbangan antara perekonomian dalam

**Grafik 2.1.**  
**Ilustrasi Interest Rate Parity Theorem**



negeri dengan luar negeri. Titik *A* dan *C* menggambarkan terjadinya kesamaan antara tingkat suku bunga dalam negeri dengan luar negeri. Perbedaannya adalah pada titik *A* terjadi pada nilai tukar yang lebih rendah sedangkan titik *C* pada nilai tukar yang lebih tinggi.

Jika dibandingkan dengan konsep FE diatas, kelihatan bahwa adanya korelasi positif ( + ) antara laju inflasi dengan perubahan nilai tukar. Keduanya mempunyai pengaruh yang sama dan searah terhadap tingkat suku bunga. Persamaan 2.3 dan 2.5 membuktikan hal tersebut. Dan semua ini tiada lain mencerminkan konsep Purchasing Power Parity (PPP).

#### **2.4. Korelasi Perubahan Nilai Tukar Rupiah Dengan Spekulasi Investasi Valuta Asing**

Berikut ini akan digambarkan perilaku investasi deposito masyarakat dalam beradaptasi terhadap perubahan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing. Untuk itu terlebih dahulu akan dijelaskan beberapa definisi pokok mengenai simbol-simbol yang digunakan, disamping beberapa asumsi untuk menjelaskan pengertian tersebut <sup>6</sup>

##### **Definisi beberapa simbol :**

1. V adalah jumlah uang tunai (Rupiah) yang akan didepositokan.
2.  $DEP_{(Rp)t}$  adalah nilai deposito Rupiah pada waktu t.
3.  $DEP_{(Fx)t}$  adalah nilai deposito valuta asing pada waktu t.
4.  $DEP_{(Rp)t.k}$  adalah nilai deposito dalam valuta asing yang dikonversikan ke dalam Rupiah pada waktu jatuh tempo t.

---

<sup>6</sup> Johannes Willivart Saragih. Deposito : Pilih Rupiah Atau Dollar ?, *Manajemen & Usahawan Indonesia*, LM FEUI, Juli 1986.

5.  $i_{Rp}$  adalah tingkat suku bunga deposito dalam Rupiah.
6.  $i_{Fx}$  adalah tingkat suku bunga deposito dalam valuta asing.
7.  $e$  adalah perubahan nilai tukar, jika  $e > 0$  berarti Rupiah mengalami depresiasi dan jika  $e < 0$  maka Rupiah mengalami apresiasi terhadap valuta asing.
8.  $ER$  adalah nilai tukar ( $Rp/Fx$ ).
9.  $n$  adalah jangka waktu untuk jenis deposito yang tidak bersifat rollover. Dalam kajian ini jangka waktu terlama adalah 12 bulan dengan asumsi bahwa dalam jangka waktu ini tingkat ketidakpastian (uncertainty) masih dapat ditolerir. Lebih dari 12 bulan tingkat ketidakpastian sudah diluar batas toleransi sehingga resiko diperkirakan terlalu besar.

Bagi investasi deposito yang sesuai dengan spesifikasi di atas berlaku rumus sebagai berikut :

|                                                     |
|-----------------------------------------------------|
| $DEP_t = DEP_0 (1 + n \cdot t) \dots\dots\dots 2.6$ |
|-----------------------------------------------------|

Rumus ini mengisyaratkan bahwa deposito bukanlah bentuk investasi jangka panjang tetapi lebih merupakan bentuk investasi sementara yang besar motif spekulasinya.

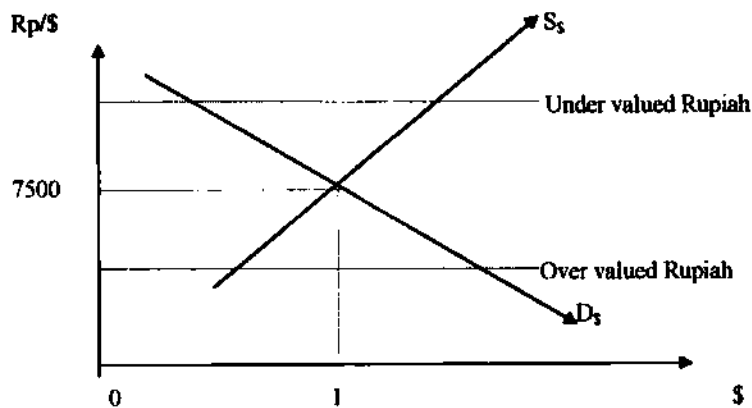
#### 2.4.1. *Dalam Sistem Nilai Tukar Tetap (Fixed Exchange Rate System)*

Dalam sistem nilai tukar yang tetap, pemerintah senantiasa berusaha mempertahankan tingkat nilai tukar yang tetap antara Rupiah dengan valuta asing. Dengan demikian nilai  $e$  senantiasa sama dengan nol. Untuk mempertahankan nilai tukar tersebut, maka Bank Indonesia selaku pemegang otoritas moneter, senantiasa memelihara cadangan devisa dalam jumlah sebesar mungkin, untuk dipergunakan melakukan intervensi pasar pada saat diperlukan.

Masalah mata uang yang *undervalued* (dihargai dibawah tingkat harga pasar, misalnya jika dipasar Rp.7.750/US\$, maka nilai tukar pemerintah Rp.8.000/US\$) ataupun *overvalued* sering terjadi dalam sistem ini. Namun pada sistem nilai tukar ini, untuk tetap mempertahankan nilai tukar pada suatu waktu tertentu dibutuhkan cadangan valuta asing yang memadai dari pihak Bank Sentral. Jika suatu waktu cadangan yang dimiliki oleh Bank Sentral berkurang dan instrumen pengawasan terhadap pasar tidak baik, hal ini akan cenderung mendorong timbulnya *Black Market* (Pasar Gelap). Dimana suatu waktu nilai tukar dapat melebihi harga pasar yang sesungguhnya. Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan gambar 2.2. berikut.

Dari gambar 2.2. dapat dikatakan, jika harga pasar valuta asing sebesar Rp. 7.500/\$ dan pemerintah menetapkan harga valuta asing (dalam hal ini Dolar Amerika Serikat) sebesar Rp.7.000/\$ ini berarti pemerintah menilai Rupiah lebih tinggi terhadap Dolar Amerika Serikat (Over valued Rupiah dan Under valued Dolar). Dalam keadaan ini permintaan Dolar akan meningkat, sementara penawaran

**Grafik 2.2.**  
**Fixed Exchange Rate System ( Sistem Nilai Tukar Tetap )**



Dolar berkurang. Jika kelebihan permintaan ini tidak dapat dipenuhi oleh pemerintah, hal ini akan mendorong timbulnya *Black Market*.

Sebaliknya jika harga Dolar Amerika Serikat berada diatas Rp. 7.500/\$, pemerintah telah melakukan *Under Valued* terhadap Rupiah dan *Over Valued* terhadap Dolar. Disini akan menimbulkan kelebihan penawaran Dolar dan permintaan terhadap Dolar berkurang>

Untuk mempertahankan harga Dolar tetap berada pada posisi yang sudah ditentukan pemerintah, pemerintah harus melakukan aksi beli terhadap Dolar di pasar, sehingga cadangan Dolar pemerintah akan bertambah.

Selanjutnya dilihat bagaimana proses masyarakat dalam melakukan deposito dalam kondisi nilai tukar yang tetap. Misalkan jika pada waktu awal  $t = 0$ , nilai deposito Rupiah masyarakat  $DEP(Rp)_0$

adalah sebesar  $V$ , atau jika dikonversikan ke dalam valuta asing adalah  $DEP(Fx)_0$  akan bernilai sebesar  $V/ER$ , maka untuk pilihan deposito yang berjangka waktu  $n$ , pada saat jatuh tempo dan dalam satuan nilai Rupiah adalah  $DEP(Rp)_n$ , akan berjumlah sebesar

$$DEP(Rp)_n = V \cdot (1 + n \cdot iRp) \dots\dots\dots 2.7$$

Namun bila sejak semula telah dipilih deposito dalam valuta asing,  $DEP(Fx)_0$ , maka nilai deposito tersebut pada saat jatuh tempo dalam satuan nilai valuta asing  $DEP(Fx)_n$  adalah sebesar :

$$DEP(Fx)_n = (V/ER) \cdot \{(1 + n \cdot iFx)\} \dots\dots\dots 2.8$$

atau jika dikonversikan kedalam nilai Rupiah akan menghasilkan :

$$DEP(Rp)_{n,k} = (V/ER) \cdot \{(1 + n \cdot iFx)\} \cdot (ER) \dots\dots\dots 2.9$$

Dari persamaan 2.9 nilai tukar senantiasa tetap dari waktu awal hingga jatuh tempo dan tidak ada notasi perubahan nilai tukar  $e$ . Masyarakat akan memilih deposito dalam valuta asing jika

$$DEP(Rp)_{n,k} / DEP(Rp)_n > 1 \dots\dots\dots 2.10$$

Dan jika persamaan ini disederhanakan lebih lanjut akan menghasilkan kondisi sebagai berikut :

|                    |      |
|--------------------|------|
| $iF_x > iRp$ ..... | 2.11 |
|--------------------|------|

Kondisi 2.11 mengisyaratkan bahwa masyarakat akan memilih deposito valuta asing jika tingkat suku bunga deposito tersebut lebih tinggi dibandingkan deposito Rupiah. Ini persyaratan yang logis. Tetapi jika dibandingkan dengan persamaan 2.1, maka persyaratan ini tidak sejalan. Secara struktural, tingkat suku bunga deposito Rupiah senantiasa lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga deposito valuta asing, khususnya negara maju yang mata uangnya termasuk jenis *hard currency* dan konvertibel di pasaran internasional.

Kondisi yang digambarkan oleh persamaan 2.11, pada dasarnya sangat langka terjadi. Oleh karena itu sistem nilai tukar tetap dimana tekad pemerintah sangat kuat untuk menjaga agar nilai tukar tidak berubah, menyebabkan deposito Rupiah secara umum cenderung lebih menguntungkan dibandingkan deposito dalam valuta asing. Lalu muncul pertanyaan, kenapa dijumpai deposito dalam valuta asing ?. Jawaban yang paling mendekati terhadap pertanyaan tersebut adalah masyarakat senantiasa berspekulasi, bahwa pemerintah akan melakukan *devaluasi* terhadap Rupiah setiap saat.

#### 2.4.2. Dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang (*Flexible Exchange Rate System*)

Di dalam sistem nilai tukar yang mengambang, intervensi pemerintah jauh lebih kecil dibandingkan dengan sistem nilai tukar

tetap<sup>7</sup>. Penyesuaian nilai tukar lebih banyak ditentukan oleh mekanisme pasar daripada intervensi Bank Sentral. Mekanisme ini sama halnya dengan mekanisme penawaran-permintaan sebuah barang. Pada saat permintaan terhadap suatu barang relatif banyak dan tidak diimbangi oleh penawarannya, maka harga barang tersebut cenderung akan meningkat, *ceteris paribus*. Begitu juga halnya dengan valuta asing.

Pada saat permintaan akan valuta asing meningkat dan tidak dapat diimbangi oleh penawaran valuta asing tersebut, cenderung harga valuta asing akan meningkat, yang berarti akan menurunkan nilai Rupiah, atau sebaliknya. Kondisi ini dapat dijelaskan dengan menggunakan analisa kurva 2.3. berikut.

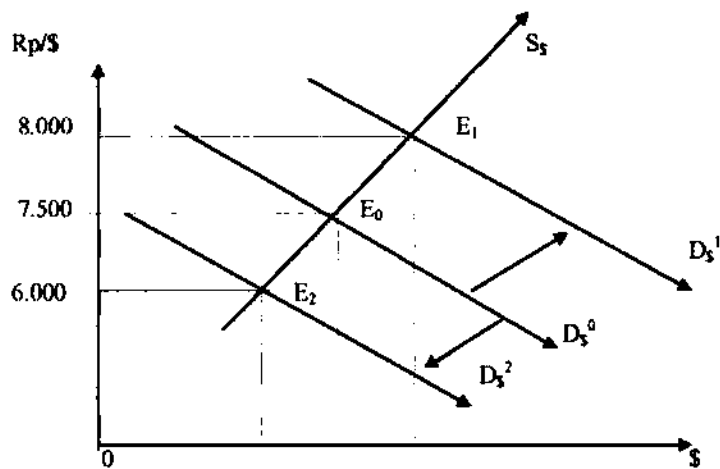
Dari gambar 2.3., dapat dilihat jika pada waktu tertentu \$ 1 = Rp. 7.500,-, keseimbangan pasar ada pada titik  $E_0$  dengan kurva permintaan terhadap Dolar  $D_5^0$ . Misalkan Jika pada waktu berikutnya terjadi peningkatan permintaan Dolar dari  $D_5^0$  menjadi  $D_5^1$ , namun jika penawaran Dolar tidak dapat mengimbangi peningkatan permintaannya, maka harga Dolar akan naik dari harga \$ 1,- = Rp . 7.500,- (Apresiasi Dolar) menjadi \$ 1,- = Rp . 8.000,- dan keseimbangan pasar berada pada titik  $E_1$ . Dengan kondisi seperti ini, nilai Rupiah merosot dari Rp . 1,- = \$ . 0,000133,- menjadi Rp . 1,- = \$ . 0,000125,- (Depresiasi Rupiah). Atau sebaliknya, permintaan Dolar berkurang dari  $D_5^0$  menjadi  $D_5^2$ , dan penawarannya tidak mampu mengikuti penurunan

---

<sup>7</sup> Francisco L. Rivera-Batiz & Rivera-Batiz, Luis, *International Finance and Open Economy Macroeconomics*, New York : MacMillan Publishing Co., 1989, Page 533 - 540.

Grafik 2.3.

Floating Exchange Rate System ( Sistem Nilai Tukar Mengambang )



ini, maka akan mengakibatkan harga Dolar akan turun dari \$ . 1,- = Rp . 7.500,- menjadi \$ . 1,- = Rp . 6.000,- (Depresiasi Dolar), sebalik nilai Rupiah akan meningkat dari Rp . 1,- = \$ . 0,000133,- menjadi Rp . 1,- = \$ . 0,000167,- keseimbangan pasar akan bergeser dari  $E_0$  menjadi  $E_2$ .

Dengan dimungkinkannya terjadi perubahan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing, menjadikan perubahan tersebut sebagai variabel yang dapat diperkirakan dalam menentukan keputusan penentuan deposito valuta asing atau Rupiah. Dengan demikian nilai variabel  $e \neq 0$ , dan selanjutnya persamaan 2.9 diatas akan berubah menjadi persamaan 2.12 berikut ini .

$$\text{DEP(Rp)}_{n,k} = (V/ER) \cdot \{(1 + n \cdot iFx)\} \cdot (ER \pm e \cdot ER) \dots\dots\dots 2.12$$

Jika variabel ER dihilangkan, maka persamaan 2.12 menjadi akan menjadi lebih sederhana :

$$\text{DEP(Rp)}_{n,k} = V \{(1 + n \cdot iFx)\} \cdot (1 \pm e) \dots\dots\dots 2.13$$

Kondisi 2.10 tetap berlaku untuk memutuskan apakah memilih deposito Rupiah atau valuta asing. Hanya perbedaannya, dalam situasi nilai tukar yang mengambang, tingkat suku bunga bukan lagi faktor tunggal untuk menentukan pemenuhan syarat tersebut. Sekarang telah terdapat faktor lain yaitu perubahan nilai tukar  $e$ .

Dalam nilai tukar mengambang, kondisi 2.10 hanya akan terpenuhi jika nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing cenderung merosot (depresiasi Rupiah), dimana  $e > 0$ . Sebaliknya, masyarakat akan berbalik memilih deposito Rupiah jika nilai tukar Rupiah cenderung menguat terhadap valuta asing (apresiasi Rupiah), dengan  $e < 0$ .

Jika persamaan 2.13 dibandingkan dengan persamaan 2.7 lebih besar dari satu akan dapat dihasilkan persamaan berikut :

$$\{ \text{DEP (Rp)}_{n,k} \} / \{ \text{DEP (Rp)}_n \} > 1 \dots\dots\dots 2.14$$

atau

$$\{V(1+n \cdot i_{Fx}) \cdot (1 \pm ER)\} / \{V(1+n \cdot i_{Rp})\} > 1 \dots\dots\dots 2.15$$

atau

$$\{V(1+n \cdot i_{Fx}) \cdot (1 \pm ER)\} > \{V(1+n \cdot i_{Rp})\} \dots\dots\dots 2.16$$

atau

$$\{\pm e(1+n \cdot i_{Fx})\} > \{n(i_{Rp} - i_{Fx})\} \dots\dots\dots 2.17$$

Persamaan 2.17 menjelaskan bahwa agar deposito dalam valuta asing lebih menguntungkan, maka  $\{\pm e(1+n \cdot i_{Fx})\}$  harus lebih besar dari  $\{n(i_{Rp} - i_{Fx})\}$ . Hal ini akan terpenuhi jika nilai  $e > 0$ , atau dengan kata lain, terjadinya depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing.

Apa yang disyaratkan dalam persamaan 2.17 sejalan dengan kenyataan sehari-hari. Pada saat nilai tukar Rupiah cenderung merosot, masyarakat akan berspekulasi dengan mengalihkan uang rupiahnya ke dalam valuta asing. Pengalihan ini akan bertambah besar jika diikuti dengan meuncuknya isu-isu devaluasi serta kondisi eksternal lainnya seperti keadaan politik dan keamanan.

### **BAB III**

#### **PERKEMBANGAN DEPOSITO DAN KREDIT PERBANKAN SELAMA OKTOBER 1996 - SEPTEMBER 1998**

Jika membicarakan perihal deposito berjangka tentunya tidak mungkin lepas dari tinjauan terhadap lembaga perbankan sebagai pelaku mobilisasi dana deposito tersebut. Perkembangan yang terjadi dalam deposito berjangka perbankan, baik dalam Rupiah maupun valuta asing, pada dasarnya merupakan cerminan dari interaksi antara strategi bank dalam memobilisasi dana deposito dengan pola spekulasi masyarakat untuk memaksimumkan kekayaannya.

#### **3.1. Perkembangan Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan Valuta Asing**

Salah satu bentuk klasifikasi bank komersil yang lazim di Indoensia hingga saat ini adalah menggolongkannya menurut status kepemilikan yaitu, negara (persero), swasta nasional, pemerintah daerah serta bank asing dan bank campuran. Klasifikasi ini sudah berlangsung sejak lama, bahkan jauh sebelum adanya deregulasi perbankan 1 Juni 1983 dimana intervensi pemerintah terhadap sektor perbankan masih sangat dominan. Hal ini terlihat dengan masih sangat besarnya penguasaan pangsa pasar, sebesar lebih kurang 50 %, baik dilihat dari sisi aktiva (seperti jumlah kredit yang diberikan/dialurkan) maupun dari sisi pasiva (seperti dana pihak ketiga yang berhasil dimobilisir).

Penguasaan pangsa pasar yang sangat besar itu menyebabkan peranan kelompok ini dalam menentukan arah perkembangan industri perbankan sangat menentukan sekali. Namun penguasaan ini semakin berkurang dengan adanya deregulasi perbankan Pakto 27 Tahun 1988, dimana sebagai gambaran awal tahun 1988 kelompok bank pemerintah menguasai hampir 57 % pangsa pasar deposito berjangka dalam valuta asing, sementara kelompok bank swasta nasional dan swasta asing masing-masing menguasai 21 % dan 22 %. Akhir tahun 1990, pangsa kelompok ini berubah menjadi 46 % untuk bank milik pemerintah, 37 % bank swasta nasional dan 27 % bank swasta asing.

Bahkan jika dibandingkan dengan keadaan dalam 3 (tiga) tahun terakhir (tahun 1996 sampai tahun 1998) penguasaan pangsa pasar ini semakin menunjukkan tingkat pengurangan yang sangat berarti terhadap kelompok bank milik pemerintah, baik untuk kredit yang diberikan maupun penghimpunan dana dari pihak ketiga Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan tabel 3.1.

Tabel 3.1 menjelaskan bahwa penguasaan pasar yang sangat dominan terhadap Deposito Rupiah dan valuta asing dikuasai oleh bank swasta nasional diikuti oleh bank pemerintah dan bank asing dengan proporsi masing-masing 62,89 %, 29,77 % dan 6,16 % untuk tahun 1996. Untuk tahun 1997 masing-masing sebesar 61,27 % untuk bank swasta nasional, 30,55 % bank pemerintah serta 6,99 % untuk bank asing dan campuran. Namun sebaliknya pada tahun 1998 (sampai

Tabel 3.1.

**Pangsa Pasar Deposito Rupiah Dan Valuta Asing Menurut Kelompok Bank Oktober 1996 – September 1998**  
**( Dalam % )**

| Tahun              | Bank Pemerintah |       |       | Bank Pemerintah Daerah |       |      | Bank Swasta Nasional |       |       | Bank Asing Dan Campuran |       |       |
|--------------------|-----------------|-------|-------|------------------------|-------|------|----------------------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|
|                    | Rp              | Valas | Jml   | Rp                     | Valas | Jml  | Rp                   | Valas | Jml   | Rp                      | Valas | Jml   |
| 1996<br>Okt – Des  | 22,91           | 6,86  | 29,77 | 1,14                   | 0,03  | 1,17 | 46,49                | 16,40 | 62,89 | 2,79                    | 3,38  | 6,16  |
| 1997<br>Jan – Des  | 20,71           | 9,84  | 30,55 | 1,17                   | 0,03  | 1,20 | 44,09                | 17,17 | 61,27 | 2,63                    | 4,35  | 6,99  |
| 1998<br>Jan – Sept | 29,47           | 18,80 | 48,28 | 0,89                   | 0,02  | 0,91 | 28,32                | 10,64 | 38,95 | 3,12                    | 8,74  | 11,87 |

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Oktober 1998 Vol.XXXI No.10, Bank Indonesia

Diolah

bulan September) penguasaan pasar yang dominan dikuasai oleh bank pemerintah sebesar 48,28 % diikuti oleh bank swasta nasional sebesar 38,95 % serta bank asing dan campuran menguasai sekitar 11,87 %.

Tabel 3.1 juga memperlihatkan terdapatnya perubahan laju pertumbuhan pangsa pasar deposito rupiah dan valuta asing pada setiap kelompok bank, masing-masing untuk bank pemerintah mampu meningkatkan penghimpunan deposito valuta asing dari 6,86 % pada tahun 1996 menjadi 9,84 % pada tahun 1997 dan bahkan sampai akhir bulan September 1998 mencapai 18,80 %. Sementara penghimpunan dana deposito dalam bentuk Rupiah 3 bulan terakhir pada tahun 1996 hanya mencapai 22,91 %, angka ini mengalami penurunan sebesar 9,60 % menjadi 20,71 %. Penghimpunan deposito Rupiah oleh bank pemerintah selama tahun 1998 (sampai bulan September) mengalami peningkatan yang sangat tajam sebesar 42,30 %, sementara deposito valuta asing mengalami peningkatan sebesar 91,06% pada periode yang sama. Peningkatan ini juga diikuti oleh bank asing dan campuran yaitu dari 4,35 % menjadi 8,74 %.

Peningkatan yang sangat tajam terhadap deposito valuta asing ini, disebabkan oleh semakin meningkatnya nilai tukar Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah. Sehingga bagi masyarakat, merasa lebih aman untuk menyimpan uang/kekayaannya dalam bentuk valuta asing, terutama dalam dolar.

### 3.2. Perkembangan Pangsa Kredit Rupiah Dan Valuta Asing

Jika diperhatikan dari sisi aktiva kelompok bank, ternyata tidak jauh berbeda dengan pangsa pasar penghimpunan dana dari pihak ketiga, dimana bank swasta menguasai lebih kurang 50 % pangsa pasar pemberian kredit perbankan selama kurun waktu Oktober 1996 sampai September 1998. Hal ini dapat dilihat pada tabel 3.2.1 pada halaman berikut ini.

Dari tabel 3.2.1. diatas dapat dijelaskan bahwa, semenjak tahun 1997, terjadi peningkatan yang sangat berrati dalam pemberian kredit valuta asing. Peningkatan yang paling menyolok terlihat dari kredit valuta asing yang disalurkan oleh bank pemerintah berturut-turut 21,54 % dari tahun 1996 dan 151,77 % dari tahun 1997. Selanjutnya peningkatan ini juga diikuti oleh bank asing dan campuran yaitu sebesar 17,13 % dari tahun 1996 (5,72 % menjadi 6,70 %) dan bahkan peningkatan ini mencapai 116,27 % dari tahun 1997 (sebesar 6,70 % menjadi 14,49 %).

Terjadinya pergeseran deposito dan kredit dari Rupiah menjadi valuta asing dapat dipahami karena mulai akhir tahun 1996 gejala perekonomian Indonesia akan dilanda krisis telah mulai kelihatan dengan sedikit meningkatnya suku bunga perbankan dan mulai melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan semakin tingginya tingkat inflasi yang meningkat dari 6,47 % pada tahun 1996 menjadi 11,05 % di tahun 1997. Kondisi ini semakin diperburuk oleh menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia

Tabel 3.2.

**Pangsa Pasar Kredit Rupiah Dan Valuta Asing Menurut Kelompok Bank Oktober 1996 – September 1998**

**(Dalam Persentase)**

| Tahun              | Bank Pemerintah |       |       | Bank Pemerintah Daerah |       |      | Bank Swasta Nasional |       |       | Bank Asing Dan Campuran |       |       |
|--------------------|-----------------|-------|-------|------------------------|-------|------|----------------------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|
|                    | Rp.             | Valas | Jml.  | Rp.                    | Valas | Jml. | Rp.                  | Valas | Jml.  | Rp.                     | Valas | Jml.  |
| 1996<br>Okt – Des  | 32,02           | 5,34  | 37,36 | 2,25                   | 0,02  | 2,27 | 42,14                | 8,55  | 50,69 | 3,95                    | 5,72  | 9,67  |
| 1997<br>Jan – Des  | 29,97           | 6,49  | 36,46 | 2,20                   | 0,02  | 2,22 | 41,22                | 9,97  | 51,19 | 3,43                    | 6,70  | 10,13 |
| 1998<br>Jan – Sept | 25,42           | 16,34 | 41,76 | 1,30                   | 0,03  | 1,34 | 24,82                | 14,87 | 39,69 | 2,72                    | 14,49 | 17,21 |

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Oktober 1998 Vol. XXXI No.10, Bank Indonesia

Diolah

dari 8,0 % pada tahun 1996 menjadi 4,6 % pada tahun 1997. Sehingga dengan keadaan seperti ini membuat banyak orang merasa sudah tidak aman lagi menyimpan kekayaannya dalam mata uang Rupiah.

Terjadinya pergeseran penguasaan pangsa pasar baik kredit yang diberikan/dialirkan maupun penghimpunan dana dari pihak ketiga dari bank pemerintah kepada kelompok bank swasta nasional ataupun asing, disebabkan oleh 3 (tiga) faktor penting. Faktor *pertama*, karena meningkatnya jumlah bank swasta sejalan dengan kemudahan-kemudahan yang diberikan oleh pemerintah. *Kedua*, semakin lebih profesionalnya manajemen bank swasta dalam menawarkan jasanya kepada masyarakat. Dan *ketiga*, semakin inovatifnya produk-produk perbankan yang ditawarkan oleh bank-bank swasta.

Sebelum adanya deregulasi perbankan Pakto 27/1988, bank milik pemerintah masih beroperasi pada pasar yang dilindungi oleh pemerintah (*captive market*). Misalnya adanya kewajiban lembaga pemerintah untuk menyimpan dananya di bank milik pemerintah.

Dengan adanya proteksi ini, profesionalisme manajemen bank milik pemerintah relatif kurang berkembang dibandingkan dengan bank swasta. Setelah Pakto proteksi pasar semakin dikurangi yang menyebabkan bank milik pemerintah mulai menghadapi kompetisi pasar yang lebih nyata. Ditambah lagi semakin diberikannya kebebasan terhadap bank-bank swasta untuk menawarkan berbagai produk perbankan, seperti penawaran kartu kredit yang pertama kali di Indonesia diperkenalkan oleh bank-bank swasta.

Berdasarkan uraian diatas serta berpedoman kepada tabel 3.1 dan 3.2. dapat dilihat kecenderungan bahwa porsi deposito valuta asing dalam portofolio deposito perbankan semakin meningkat, begitu juga dengan penyaluran kredit valuta asing. Dan yang lebih menarik porsi deposito valuta asing dalam portofolio deposito perbankan dan kredit valuta asing pada bank asing dan campuran senantiasa lebih besar dibandingkan dengan deposito dan kredit dalam Rupiah. Hal sebaliknya terjadi pada bank milik pemerintah dan swasta nasional serta milik pemerintah daerah. Ini dapat dikatakan sebagai suatu fenomena, dan mencerminkan bahwa deposan maupun debitur valuta asing di bank asing lebih tinggi tingkat kekhawatirannya terhadap mata uang Rupiah dibandingkan dengan deposan ataupun debitur pada bank milik pemerintah ataupun swasta nasional.

Untuk lebih jelasnya tentang perkembangan deposito Rupiah dan valuta asing serta kredit Rupiah dan valuta asing perhatikan grafik 3.1 sampai 3.28 pada lampiran 1 sampai lampiran 14.

### **3.3. Implikasi Perubahan Deposito Dan Kredit Terhadap Kebijakan Ekonomi Nasional**

Peningkatan porsi deposito dan kredit valuta asing sebagaimana dijelaskan pada sub bab 3.1 dan 3.2 diatas, sering disebut juga sebagai peningkatan proses substitusi moneter (monetary substitution) ke dalam perekonomian Indonesia. Dengan substitusi ini, berarti semakin beragamnya mata uang yang dipergunakan oleh

masyarakat untuk melakukan transaksi sehari-hari termasuk sebagai instrumennya dalam memaksimumkan kekayaan melalui deposito valuta asing di bank.

Meningkatnya preferensi masyarakat terhadap valuta asing sebagai sarana untuk mengamankan kekayaannya dalam banyak hal mencerminkan adanya ketidaklayakan (*inappropriate*) kebijaksanaan di negara yang bersangkutan, sehingga menimbulkan tekanan pada perekonomiannya, seperti laju inflasi dan devaluasi. Makin meningkatnya porsi valuta asing dalam portofolio deposito perbankan, menimbulkan konsekuensi bahwa bank menambah perbendaharaan risikonya, yaitu tidak lagi sekedar *interest rate risk* tetapi juga adanya *exchange rate risk*. *Interest rate risk* berarti kemungkinan kegagalan atau kerugian (*loss*) bank dalam membayar bunga deposito valuta asingnya. Sedangkan *exchange rate risk* adalah kemungkinan kegagalan atau kerugian (*loss*) yang diderita bank karena terjadinya perubahan dalam nilai tukar Rupiah terhadap mata uang (valuta asing) tertentu, mengingat kredit yang disalurkan oleh bank pada umumnya dalam mata uang Rupiah, kecuali bank asing dan campuran (lihat tabel 3.2).

Oleh karena itu bank harus mampu untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang lebih besar dari kredit Rupiah yang disalurkaninya sementara kredit itu sendiri dibiayai dengan dana valuta asing. Ini dilakukan semata-mata untuk menutupi kerugian yang akan diderita dari kedua resiko diatas. Semakin besar porsi valuta asing dalam portofolio *liabilities* (kewajiban) bank, termasuk deposito, maka semakin besar pula resiko yang akan ditanggung oleh bank tersebut.

Dalam pandangan yang sedikit berbeda, yakni semakin meningkatnya *off-shore loan* (pinjaman luar negeri) dunia perbankan nasional, hal ini akan menimbulkan kondisi yang sangat tidak menguntungkan, dimana *exchange rate risk* perbankan semakin meningkat juga. Untuk itu disarankan agar *off-shore loan* perbankan tersebut tidak digunakan untuk membiayai kredit Rupiah, tetapi lebih diarahkan dalam pembiayaan kegiatan yang berorientasi ekspor, dengan alasan ekspor akan mampu menghasilkan devisa, sehingga diharapkan mampu mengurangi faktor *exchange rate risk* tadi.

Meningkatnya preferensi masyarakat terhadap deposito valuta asing, menambah kesulitan dan permasalahan dalam merumuskan kebijaksanaan perekonomian secara makro. *Pertama*, akan mengurangi kemampuan pemerintah dalam mengendalikan sektor moneter dan mengganggu stabilitas permintaan uang di dalam negeri. Hal ini disebabkan oleh karena valuta asing merupakan bagian dari *net foreign asset*, sedangkan *net foreign asset* ini merupakan komponen dari jumlah uang beredar dan berada diluar kontrol pemerintah. *Kedua*, mengurangi efektifitas devaluasi sebagai salah satu cara untuk memperbaiki nilai tukar Rupiah bilamana terjadi *over valued*. *Ketiga*, membuka peluang penghindaran pajak oleh nasabah. Hal ini banyak dilakukan oleh perbankan nasional dengan memanfaatkan fasilitas *swap rate* yang bebas pajak.

Nasabah yang memiliki dana dalam Rupiah akan menempatkannya dalam valuta asing yang suku bunga rendah. Sebagai ilustrasi dapat dijelaskan dengan contoh berikut, misalkan deposito

dolar Amerika Serikat hanya memberikan suku bunga per tahun sebesar 7,73 % pada tahun 1997. Setelah dipotong pajak sebesar 15 %, bunga bersih yang diterima oleh nasabah adalah sebesar  $7,73 \% - (7,73 \% \times 15 \%) = 6,6 \%$ . Jika diperhatikan bunga tersebut memang kecil jika dibandingkan dengan suku bunga deposito Rupiah yang mencapai 16 %. Namun selain itu bank juga memberikan *premium swap* yang besarnya merupakan selisih antara suku bunga deposito Rupiah dengan suku bunga deposito valuta asing. Dengan suku bunga deposito Rupiah sebesar 16 %, *premium swap* yang akan diterima nasabah untuk deposito dolar Amerika Serikat adalah  $16 \% - 7,73 \% = 8,27 \%$ . Dengan demikian, nasabah akan menerima imbalan bersih sebesar 14,87 % dari jumlah Rupiah yang ditabungkan di bank. Hal ini yang lebih mendorong nasabah untuk menyimpan kekayaannya dalam valuta asing sekalipun suku bunga deposito valuta asing tersebut lebih rendah.

Peningkatan *liabilities* (kewajiban) valuta asing, sekalipun itu berasal dari warga negara Indonesia sendiri, akan membawa persoalan beban pembayaran seperti halnya pembayaran terhadap hutang luar negeri. Bank yang sehat dan mampu menutupi kewajibannya dalam Rupiah, belum tentu mampu pula untuk memenuhi kewajibannya dalam valuta asing. Hal inilah salah satunya yang menyebabkan hancurnya perbankan nasional, karena meningkatnya kewajibannya dalam valuta asing, baik untuk pembayaran deposito para nasabah dalam valuta asing maupun pembayaran hutang-hutang valuta asingnya.

### 3.4. Kebijakan Dan Resiko Nilai Tukar Rupiah

#### 3.4.1. Kebijakan Pengendalian Nilai Tukar Rupiah

Pada prinsipnya ada 3 (tiga) sistem yang digunakan dalam kebijakan nilai tukar Rupiah semenjak tahun 1971 hingga sekarang. Antara tahun 1971 sampai tahun 1978, sistem yang dianut adalah sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*), dimana Rupiah secara langsung dikaitkan dengan nilai Dolar Amerika Serikat. Sejak 15 November 1978, sistem nilai tukar dirubah menjadi mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*), dimana nilai Rupiah tidak lagi semata-mata dikaitkan dengan Dolar Amerika Serikat, namun juga terhadap mata uang asing lainnya yang menjadi mitra dagang utama. Maksud dari sistem nilai tukar tersebut adalah bahwa meskipun diarahkan ke sistem nilai tukar mengambang namun tetap menitik beratkan unsur pengendalian.

Dengan kata lain, sistem nilai tukar yang dijalankan adalah *stable but adjustable exchange rate*, dalam arti Bank Indonesia selalu berupaya untuk menciptakan kurs Rupiah yang realistis yang mampu menunjang daya saing produk dalam negeri dan juga meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap Rupiah yang pada akhirnya dapat menciptakan kestabilan moneter.

Perubahan yang mendasar dalam kebijakan mengambang terkendali tersebut terjadi pada tanggal 14 Agustus 1997, dimana jika sebelumnya Bank Indonesia menggunakan *band* sebagai *guidance* atas

pergerakan nilai tukar maka sejak itu tidak ada lagi *band* sebagai acuan nilai tukar. Namun demikian cukup sulit menjawab apakah memang nilai tukar Rupiah sepenuhnya di lepas ke pasar (*free floating*), atau masih akan dilakukan intervensi oleh Bank Indonesia. Dengan mengamati segala dampak dari sistem *free floating* serta dikaitkan dengan kondisi/struktur perekonomian Indonesia selama ini, nampaknya penerapan *purely free floating* sulit untuk dilakukan. Kemungkinannya adalah Bank Indonesia akan tetap mempertahankan *managed floating* dengan melakukan intervensi secara berkala, selektif dan *timing* yang tepat.

Perkembangan nilai tukar nominal Rupiah selama periode *managed floating* dapat dijelaskan sebagai berikut. Seperti yang telah dijelaskan diatas, sistem nilai tukar *managed floating* diperkenalkan sejak tahun 1978 dan berlaku sampai pertengahan tahun 1997. Namun dalam implementasinya selama ini, sistem *managed floating* tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda-beda sesuai dengan kondisi perekonomian saat itu. Karakteristik tersebut sangat menonjol dalam konteks seberapa besar Bank Indonesia melakukan penekanan terhadap unsur *management* atau unsur *floating*-nya.

Periode 1978 sampai 1986 dapat dianggap sebagai periode *managed floating I* dimana unsur *management* lebih besar daripada unsur *floating*. Hal ini ditunjukkan oleh pergerakan nilai tukar nominal yang relatif tetap dan perubahannya relatif baru terjadi pada tahun-tahun tertentu, yaitu pada saat Bank Indonesia melakukan devaluasi terhadap Rupiah. Cukup kuatnya unsur *management* dalam periode ini tidak

terlepas dari kondisi perekonomian yang relatif belum berkembang pada saat itu, sehingga memudahkan bagi Bank Indonesia untuk melakukan penyesuaian nilai tukar sesuai dengan target yang diinginkan.

Namun dalam perkembangan selanjutnya dengan semakin terbukanya perekonomian yang ditandai dengan berbagai kebijaksanaan deregulasi di sektor ekonomi, semakin aktifnya sektor swasta dan semakin *sempurna*-nya mekanisme pasar, kebijaksanaan nilai tukar memasuki periode *managed floating II* yaitu tahun 1987 – 1992, dimana unsur *floating* kini lebih dominan dibandingkan unsur *management*. Dalam periode ini, dimana kekuatan pasar semakin besar, unsur *floating* semakin dirasakan perlu, mengingat *management* yang terlalu dominan dapat berakibat *misalignment* pada nilai tukar riil. Periode ini memiliki karakteristik tertentu dimana terjadinya perubahan nilai tukar setiap saat, dan hal ini merupakan cermin buat Bank Indonesia untuk lebih menyesuaikan nilai tukar dengan kondisi pasar/perekonomian saat itu. Namun demikian unsur *management* tetap harus dilakukan oleh Bank Indonesia, khususnya dalam rangka menjaga persaingan (*competitiveness*) produk ekspor, melalui pergerakan mata uang dalam kisaran yang sempit (band kurs intervensi sebesar 2 %).

Fleksibilitas nilai tukar dalam periode *managed floating II* ini selanjutnya semakin diperkuat dengan pelaksanaan sistem *crawling band* yang diperkenalkan semenjak tahun 1992 hingga Agustus 1997, dimana dalam periode ini, unsur *floating* semakin diperkenankan dalam kisaran yang semakin besar lebar. Karakteristik utama dalam periode *crawling band* ini adalah Bank Indonesia secara terus menerus

mendepresiasi Rupiah sebesar *inflation differential* sementara dalam waktu yang bersamaan meningkatkan fleksibilitas jangka pendek dari Rupiah melalui pelebaran *intervention band* secara bertahap (total sebanyak 8 kali). Perkembangan fleksibilitas Rupiah ini selanjutnya semakin diperkuat dengan penghapusan *intervention band* sejak Agustus 1997 dimana Rupiah kini relatif lebih *floating* dibandingkan dengan periode-periode sebelumnya. Namun demikian unsur *management* kemungkinan masih tetap akan dilaksanakan oleh Bank Indonesia, meskipun dalam porsi yang tidak terlalu besar, khususnya dalam mencapai tingkat (level) yang dianggap wajar.

Untuk perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap beberapa mata uang kuat (*hard currencies*) dapat diperhatikan pada grafik 3.29 dan 3.30 pada lampiran 15.

#### **3.4.2. Resiko Nilai Tukar Rupiah**

Pengertian resiko senantiasa dikaitkan dengan ketidakpastian (*uncertainty*) tentang suatu peristiwa di waktu yang akan datang. Suatu keadaan disebut memiliki resiko semakin tinggi jika tingkat ketidakpastian terjadinya peristiwa tersebut cenderung semakin tinggi pula. Oleh karena itu upaya pengukuran resiko tidak lain merupakan pengukuran terhadap ketidakpastian.

Salah satu alat yang sering digunakan untuk mengukur ketidakpastian tersebut adalah metode deviasi standar dan varians statistik. Dengan asumsi bahwa setiap kemungkinan terjadinya

peristiwa terdistribusi secara normal sepanjang waktu, dengan perkataan lain kemungkinan (probability) terjadinya adalah sama untuk setiap peristiwa, maka suatu peristiwa dikatakan memiliki resiko yang semakin tinggi, jika angka deviasi standarnya semakin tinggi. Angka deviasi standar padddarnya mencerminkan tingkat penyimpangan rata-rata standar dari seluruh peristiwa selama periode penelitian. Tingkat penyimpangan inilah yang senantiasa disamaartikan dengan tingkat ketidakpastian.

Agar angka deviasi standar antar nilai tukar mata uang bisa diperbandingkan satu sama lainnya, maka angka tersebut harus memiliki satuan hitung yang sama. Satuang hitung yang digunakan adalah persen ( % ), yang merupakan hasil bagi antara angka deviasi standar nominal dengan nilai rata-rata sampel dikalikan dengan seratus persen. Sedangkan angka varians merupakan hasil bagi antara angka varians nominal dengan nilai rata-rata sampel dikalikan dengan seratus persen.

Sebagai gambaran pada tabel 3.3 berikut dijelaskan deviasi standar serta varians untuk beberapa mata uang seperti Rupiah, Dolar Australia, Poundsterling Inggris, Dolar Singapura, Gulden Belanda, Dolar Hongkong, Franch Perancis dan Yen Jepang. Dasar perhitungannya dengan menggunakan Dolar Amerika Serikat sebagai pembanding.

Kenapa Dolar Amerika Serikat dijadikan sebagai dasar, karena mata uang negara ini salah satu mata uang yang sangat banyak digunakan sebagai alat transaksi perdagangan dunia, sementara penulis

mengambil 8 (delapan) mata uang asing diatas, dengan pertimbangan, mata uang tersebut termasuk mata uang *hard currencies*

Tabel 3.3. berikut menjelaskan bahwa ternyata, sebelum terjadinya krisis ekonomi (periode Oktober – Desember 1996) resiko nilai tukar Rupiah relatif lebih kecil dibandingkan dengan nilai tukar mata uang negara lainnya seperti Poundsterling memiliki resiko paling tinggi sebesar 1,86 % diikuti oleh Gulden Belanda sebesar 1,42 %, sementara Yen Jepang dan Dolar Australia menduduki peringkat ketiga sebesar 1,17 %.

Namun keadaan ini berbalik pada tahun 1997 dan 1998 dimana resiko nilai tukar Rupiah malahan menduduki urutan pertama sebesar 24,59 % (periode Januari sampai Desember 1997) dan 21,06 % (periode Januari sampai September 1998) dan jika ditinjau selama 3 (tiga) tahun

**Tabel 3.3.**  
**Perhitungan Resiko Nilai Tukar Beberapa Mata Uang Asing Periode Oktober 1996 – September 1998**  
**( Dalam Persen )**

| <b>Tahun</b>              | <b>Rupiah Ind.</b> | <b>Dolar Australia</b> | <b>Pound Sterling</b> | <b>Dolar Sing.</b> | <b>Gulden Belanda</b> | <b>Dolar Hong</b> | <b>Franch Perancis</b> | <b>Yen Jepang</b> |
|---------------------------|--------------------|------------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|-------------------|------------------------|-------------------|
| <b>Okt – Des 1996</b>     |                    |                        |                       |                    |                       |                   |                        |                   |
| Dev.Std                   | 0,65               | 1,17                   | 1,86                  | 0,33               | 1,42                  | 0,04              | 1,30                   | 1,17              |
| Varians                   | 10,15              | 0,02                   | 0,02                  | 0,01               | 0,03                  | 0,01              | 0,09                   | 1,57              |
| <b>Jan – Des 1997</b>     |                    |                        |                       |                    |                       |                   |                        |                   |
| Dev.Std.                  | 24,59              | 5,89                   | 1,33                  | 5,74               | 3,36                  | 0,09              | 3,15                   | 3,87              |
| Varians                   | 17.844,02          | 0,47                   | 0,01                  | 0,49               | 0,22                  | 0,01              | 0,58                   | 18.150,58         |
| <b>Jan – Sep 1998</b>     |                    |                        |                       |                    |                       |                   |                        |                   |
| Dev.Std.                  | 21,06              | 6,01                   | 1,58                  | 3,96               | 2,77                  | 0,06              | 2,80                   | 4,91              |
| Varians                   | 47.121,90          | 0,57                   | 0,01                  | 0,26               | 0,15                  | 0,01              | 0,47                   | 32,60             |
| <b>Okt.'96 – Sept '98</b> |                    |                        |                       |                    |                       |                   |                        |                   |
| Dev.Std.                  | 69,85              | 10,48                  | 1,54                  | 8,02               | 5,45                  | 0,12              | 5,09                   | 7,26              |
| Varians                   | 293.055,12         | 1,64                   | 0,01                  | 1,04               | 0,60                  | 0,01              | 1,57                   | 69,20             |

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Oktober Vol.XXXI No.10, Bank Indonesia  
 Diolah

berturut-turut (periode Oktober 1996 sampai September 1998) resiko nilai tukar Rupiah menunjukkan tingkat yang paling tinggi dibandingkan 7 (tujuh) negara lainnya. Hal ini menandakan bahwa tingkat kepastian akan perkembangan nilai tukar Rupiah masih sangat tinggi, sehingga dapat dipahami sedikit saja terjadinya perubahan dalam nilai tukar Rupiah membuat para pemilik kekayaan akan melarikan modalnya kepada mata uang negara lain yang dianggap relatif stabil.

Tingginya resiko dan ketidakpastian terhadap nilai tukar Rupiah ini, disebabkan oleh masih tidak stabil dan rapuhnya perekonomian Indonesia baik secara makro maupun secara mikro. Misalnya sering terjadinya perubahan-perubahan dalam berbagai kebijaksanaan yang dilakukan oleh pemerintah maupun pelaku ekonomi lainnya, baik itu kebijakan makro (fiskal dan moneter) maupun kebijakan mikro (subsidi, birokratisasi serta undang-undang tentang kegiatan pasar).

Disamping itu masih sangat labilnya tingkat pelaksanaan hukum serta politik yang ada di dalam negeri, membuat sering terjadinya pelanggaran-pelanggaran hukum dan undang-undang serta hak asasi manusia, semakin mempertinggi tingkat ketidakpastian dan resiko terhadap nilai tukar Rupiah.

Hal ini semakin memperburuk keadaan dengan terjadinya krisis ekonomi yang berkepanjangan yang melanda Indonesia semenjak pertengahan tahun 1997, mendorong peningkatan inflasi dalam negeri sehingga inflasi dalam negeri lebih tinggi dibandingkan inflasi luar negeri, ini menyebabkan terjadinya penurunan *real rate of return*

daripada kegiatan investasi dalam deposito Rupiah, sehingga mendorong masyarakat merubah portofolio depositonya mengarah kepada peningkatan deposito valuta asing.

Sebaliknya, jika inflasi luar negeri (negara asal valuta asing) meningkatkan akan menurunkan minat masyarakat untuk melakukan deposito dalam mata uang asing, karena menurunnya *real rate of return* dari valuta asing itu sendiri, jadi inflasi luar negeri merupakan insentif bagi investasi dalam deposito Rupiah (disinsentif bagi deposito valuta asing).

Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan persamaan 3.1 berikut, dimana merupakan penjabaran dari persamaan 2.1. Dimana pada persamaan 2.1 diasumsikan tingkat inflasi dalam negeri ( $INF_{Rp}$ ) sama dengan inflasi luar negeri ( $INF_{Fx}$ ).

$$IT = (i_{Fx} + d + INF_{Rp}) - (i_{Rp} + INF_{Fx}) \dots\dots\dots 3.1$$

## **BAB IV**

### **ANALISIS PILIHAN INVESTASI DEPOSITO RUPIAH DAN VALUTA ASING**

Seperti telah dijelaskan pada bab sebelumnya (Bab I), dalam bab ini akan dijelaskan proses pembentukan dan aplikasi dari model ekonometrika yang digunakan dalam studi ini. Dari model ini diharapkan hasil berupa kekuatan korelasi antara variabel bebas (*independent variables*) dengan variabel terikat (*dependent variable*).

Disamping itu, hasil aplikasi tersebut diharapkan dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan nilai tukar Rupiah serta valuta asing lainnya dan faktor-faktor yang mempengaruhi pilihan investasi deposito masyarakat dalam dunia perbankan.

Untuk mencapai hal tersebut diatas, terlebih dahulu akan dijelaskan variabel yang digunakan. Ini perlu dilakukan mengingat interpretasi masalah sangat dipengaruhi oleh variabel yang digunakan.

Sebagai contoh, orang sering menyebut laju inflasi bulan juni sebesar 5 %. Bagi sebagian orang, informasi ini cukup memberikan gambaran bahwa telah terjadi kenaikan harga secara umum di pasaran rata-rata sebesar 3 % selama bulan Juni. Tetapi bagi yang lainnya, informasi tersebut malahan akan memunculkan pertanyaan baru yang juga sama pentingnya, antara lain seperti, Apa ukuran inflasi tersebut ?, Apa tahun dasar perhitungannya dan lain sebagainya.

Untuk menjawab semua ini, maka sangat perlu penjelasan tentang variabel yang digunakan agar pemahaman akan studi ini dapat

lebih terarah. Selanjutnya uraian ini akan diikuti dengan derivasi (penurunan) serta aplikasi model ekonometrikanya. Diharapkan akan diperoleh hasil perbandingan kuantitatif terhadap korelasi teoritis yang ada. Misalnya apakah korelasi teoritis yang diperkirakan sebelumnya sesuai dengan hasil aplikasi model yang diperoleh.

#### **4.1. Pembentukan Model Ekonometrika**

##### **4.1.1. Variabel Yang Digunakan**

Dalam studi ini variabel-variabel yang digunakan yaitu, jumlah deposito total Rupiah ( $DEP_{Rp}$ ) dan deposito total valuta asing ( $DEP_{Fx}$ ), laju inflasi yang digambarkan oleh Indeks Harga Konsumen (IHK), jumlah uang beredar ( $M_t$ ), nilai tukar (ER) dan suku bunga deposito Rupiah ( $i_{Rp}$ ) dan suku bunga deposito valuta asing ( $i_{Fx}$ ).

Deposito total Rupiah ( $DEP_{Rp}$ ) merupakan jumlah keseluruhan nilai deposito berjangka masyarakat di dalam perbankan tanpa membedakan jangka waktu jatuh temponya.

Deposito total valuta asing ( $DEP_{Fx}$ ) merupakan hasil konversi seluruh nilai deposito berjangka masyarakat di dalam perbankan. Oleh karena itu variabel  $DEP_{Fx}$ , disamping merupakan akumulasi dari deposito yang jangka waktu jatuh temponya berbeda juga terdiri dari satuan mata uang yang berbeda pula.

Laju inflasi menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) dengan tahun dasar perhitungan 1996. IHK yang digunakan dalam studi

ini yaitu IHK bulanan dengan maksud, pertama untuk mengatasi masalah teknis perubahan dasar perhitungan, karena dasar perhitungan yang berbedakan memberikan implikasi yang berbeda. Sebagai contoh sebelumnya tahun dasar perhitungan IHK menggunakan tahun dasar 1989, dimana perhitungan IHK hanya memasukkan beberapa jenis barang dan jasa antara lain, makanan, sandang dan perumahan dan dengan adanya perubahan tahun dasar menjadi tahun 1996 ternyata komponen perhitungan IHK jauh lebih komplis dengan masuknya rekreasi, komunikasi, kesehatan dan lain sebagainya. Perubahan tahun dasar ini ternyata lebih luas dan menangkap lebih nyata dampak terjadinya kenaikan harga dalam masyarakat. Alasan kedua adalah untuk mencapai keselarasan dengan dinamika spekulasi masyarakat itu sendiri. Data bulanan diperkirakan lebih representatif untuk mengetahui pola spekulasi deposito dibandingkan data tahunan.

Konsep jumlah uang beredar yang digunakan dalam model ini terdiri dari *Narrow Money* ( $M_1$ ) dan *Broad Money* ( $M_2$ ).  $M_1$  merupakan akumulasi dari uang kartal (currency) dengan uang giral (demand deposits). Sedangkan  $M_2$  merupakan penjumlahan antara  $M_1$  dengan deposito berjangka (time deposits).

Variabel nilai tukar (ER) merupakan jumlah uang Rupiah yang harus diserahkan (to exchange with) untuk memperoleh satu satuan valuta asing. Sedangkan variabel terakhir adalah suku bunga yang menggunakan tingkat suku bunga bulanan, baik untuk deposito berjangka dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing.

Semua data yang digunakan merupakan data bulanan dan bersumber dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Oktober 1998 Volume XXXI Nomor 10 publikasi Bank Indonesia.

Perlu dijelaskan, dalam studi ini data yang digunakan semuanya telah dikonversikan kedalam bentuk persentase. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya perbedaan yang sangat tajam antara satu data dengan data lainnya. Umpama, data IHK dan suku bunga dalam bentuk persentase, sementara nilai tukar, jumlah uang beredar dan jumlah deposito dalam satuan uang. Sehingga untuk data nilai tukar, jumlah uang beredar dan jumlah deposito semuanya dikonversi menjadi persentase perubahan agar terdapatnya sinkronisasi diantara semua data.

#### *4.1.2. Pembentukan Model Ekonometrika*

Berdasarkan kerangka teoritis yang telah diuraikan dalam Bab II, perlu dijelaskan disini beberapa model yang akan dikembangkan yaitu.

1. Model determinasi nilai tukar baik Rupiah maupun valuta asing.
2. Model determinasi deposito berjangka dalam Rupiah maupun valuta asing.

Setiap model akan, menggunakan pendekatan linier dengan logaritma. Ini perlu dilakukan untuk melihat seberapa besar persentase

perubahan suatu variabel bebas (independence variable) yang mengakibatkan terjadinya perubahan variabel terikat (dependence variable), sehingga lebih dapat diharapkan untuk mencerminkan terjadinya berbagai perubahan-perubahan nilai deposito baik dalam Rupiah maupun valuta asing.

#### 4.1.2.1 Model Determinasi Nilai Tukar

Untuk menurunkan model nilai tukar dapat dilakukan dengan menggunakan dua tahap. Tahap *pertama* adalah penurunan model determinasi harga yang diperoleh melalui sintesa antara fungsi permintaan uang riil ( $M_d$ ) dengan uang beredar ( $M_t$ ). Tahap *kedua*, dengan memadukan antara model Purchasing Power Parity (PPP) dengan hasil tahap pertama sehingga akan menghasilkan model determinasi nilai tukar yang dimaksud.

Permintaan uang riil masyarakat merupakan fungsi dari ekspektasi masyarakat terhadap inflasi yang akan datang. Hal ini dapat digambarkan dengan fungsi berikut :

|                          |
|--------------------------|
| $M_d = f(IHK)$ ..... 4.1 |
|--------------------------|

Nilai riil permintaan uang masyarakat akan berkurang dengan meningkatnya laju inflasi (IHK). Oleh karena itu diperoleh korelasi yang negatif antara laju inflasi dengan tingkat permintaan uang masyarakat. Naiknya laju inflasi berarti memperbesar *opportunity cost*

dari uang tunai. Untuk menghindari hal ini, masyarakat akan memilih bentuk investasi riil lainnya seperti membeli harta tetap. Pengalihan ini otomatis akan mengurangi permintaan uang tunai oleh masyarakat.

Berbicara permintaan uang tidak terlepas dari membicarakan penawaran uang secara riil ( $M_s = M_t / P$ ), dimana  $M_t$  adalah *Nominal Money Stock* dan  $P$  adalah harga. Secara teoritis keseimbangan pasar uang terjadi jika  $M_s = M_d$ , sehingga akan dapat diperoleh fungsi sebagai berikut :

|                                        |
|----------------------------------------|
| $P = M_t / f(IHK) \dots\dots\dots 4.2$ |
|----------------------------------------|

Persamaan 4.2 memperlihatkan bahwa kenaikan harga merupakan persoalan penawaran jumlah uang beredar. Jika jumlah uang beredar meningkat dengan cepat akan mendorong naiknya tingkat harga dipasaran. Oleh karena itu secara teoritis terdapat korelasi yang positif antara jumlah uang beredar dengan tingkat harga.

Selanjutnya dengan berpedoman kepada teori Purchasing Power Parity (PPP), dijelaskan bahwa adanya keterkaitan antara tingkat harga dalam negeri ( $P$ ), tingkat harga luar negeri ( $P^*$ ) dengan nilai tukar ( $ER$ ) antar negara tersebut. Hal ini dapat digambarkan dengan menggunakan persamaan berikut :

|                                        |
|----------------------------------------|
| $P = ER \cdot P^* \dots\dots\dots 4.3$ |
|----------------------------------------|

Jika kondisi PPP tersebut dapat dipertahankan, akan dapat diperoleh hubungan antara nilai tukar Rupiah, permintaan uang, ekspektasi laju inflasi dan tingkat harga luar negeri. Untuk itu persamaan 4.3 disubstitusikan kedalam persamaan 4.2 dengan catatan bahwa tingkat harga di luar negeri praktis relatif tetap dibandingkan dengan harga dalam negeri, sehingga dapat dinyatakan  $P^* = 1$ . Dengan mensubstitusikan persamaan 4.3 ke dalam persamaan 4.2 akan diperoleh persamaan sebagai berikut :

|                                       |
|---------------------------------------|
| $ER = M / f(IHK) \dots\dots\dots 4.4$ |
|---------------------------------------|

Dari persamaan 4.4 dapat dikatakan, perubahan inflasi memiliki korelasi negatif dengan perubahan nilai tukar. Artinya, jika terjadi kenaikan laju inflasi domestik akan menurunkan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing (Rupiah mengalami depresiasi). Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut, makin tingginya ekspektasi masyarakat terhadap laju inflasi masa yang akan datang, akan menurunkan nilai riil uang tunai yang dikuasainya. Dalam kondisi dimana nilai nominal penawaran uang tidak berubah, agar keseimbangan dapat dipertahankan, maka harga harus meningkat. Oleh karena harga luar negeri diasumsikan tidak berubah, maka kenaikan harga dalam negeri harus dapat diimbangi dengan menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing.

Makin tingginya ekspektasi masyarakat terhadap laju inflasi yang akan datang berarti akan menurunkan nilai riil uang tunai yang

dipegang masyarakat. Dalam kondisi nilai nominal stok uang tidak berubah, agar keseimbangan dapat tercapai, maka harga harus meningkat. Karena tingkat harga luar negeri diasumsikan tetap, maka kenaikan harga dalam negeri hanya bisa dicapai jika terjadi depresiasi nilai tukar Rupiah.

Dalam bentuk persamaan logaritma linier, persamaan 4.4 dapat ditulis sebagai berikut :

|                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $\text{Log } ER_t = a_0 + a_1 \text{ Log } M_t - a_2 \text{ Log } (IHK) + u_t \dots\dots\dots 4.5$ |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|

Koefisien  $a_1$  merupakan koefisien elastisitas perubahan nilai tukar ( $ER_t$ ) akibat terjadinya perubahan jumlah uang beredar ( $M_t$ ), diperkirakan nilainya adalah positif. Artinya, jika terjadi peningkatan jumlah uang beredar sebesar 10 %, maka nilai tukar ( $ER_t$ ) akan meningkat (terjadinya depresiasi mata uang Rupiah) sebesar (10 % kali  $a_1$ ), dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sedangkan koefisien  $a_2$  merupakan elastisitas perubahan nilai tukar akibat terjadinya perubahan Indek Harga Konsumen (inflasi). juga diperkirakan nilainya positif, karena semakin tingginya tingkat inflasi akan mendorong tingkat harga dalam negeri meningkat sehingga perbandingan antara harga dalam negeri dengan harga luar negeri semakin meningkat atau dengan kata lain, meningkatnya nilai tukar ( $ER_t$ ). Umpama, jika terjadi peningkatan laju inflasi sebesar 7 %, maka nilai tukar akan meningkat sebesar (7 % .  $a_2$ ). Sementara variabel  $u_t$

adalah *disturbance variable* ( variabel-variabel yang tidak dapat dijelaskan dalam model ).

Pada dasarnya model diatas diturunkan berdasarkan asumsi berlakunya pasar persaingan sempurna, sehingga setiap pihak yang terlibat dalam pasar valuta asing mendapatkan informasi pasar yang sama dan secara bebas. Oleh karena itu perlu diketahui terlebih dahulu perihal efisiensi pasar valuta asing di Indoensia. Untuk kepentingan tersebut, perlu dilakukan pengujian melalui dua tahap sebagai berikut, *pertama*, melakukan regresi logaritma linier antara nilai tukar sekarang (  $ER_0$  ) dengan nilai tukar yang diperkirakan pada periode  $t - 1$  (  $ER_{t,t-1}$  ). Dari hasil ini akan diperoleh nilai  $R_{square}$  tertentu. *Kedua*, model regresi pertama diperluas dengan menambahkan variabel bebas  $ER_{t,t-2}$  dan diharapkan dengan penambahan variabel bebas ini tidak meningkatkan nilai  $R_{square}$  dari model pertama. Jika ini terpenuhi, dapat dikatakan pasar valuta asing di Indonesia sangat efisien. Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan model-model berikut :

#### **Model Pertama**

$$\text{Log } ER_0 = b_0 + b_1 \text{ Log } ER_{t,t-1} + u_t \dots\dots\dots 4.6$$

#### **Model Kedua**

$$\text{Log } ER_0 = b_0 + b_1 \text{ Log } ER_{t,t-1} + b_2 \text{ Log } ER_{t,t-2} + u_t \dots\dots\dots 4.7$$

#### 4.1.2.1.1 Aplikasi Model Determinasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Valuta Asing

Agar model ekonometrika yang diterapkan dalam studi ini lebih memiliki manfaat dalam kenyataan sehari-hari, nilai tukar Rupiah yang digunakan berasal dari negara-negara mitra dagang utama Indonesia dan / atau merupakan *Hard Currencies* yang terdiri dari , USD (Dolar Amerika Serikat), JPY (Yen Jepang), NLG (Gulden Belanda), GBP (Pounsterling Inggris), SGD (Dolar Singapura), HKD (Dolar Hongkong) dan AUD (Dolar Australia) serta FRF (Franch Perancis).

Untuk lebih jelasnya aplikasi model ekonometrika yang digunakan dapat diperhatikan hasil regresi berikut :

**Hasil regresi Model  $\text{Log } Er_t = a_0 + a_1 \text{Log } M_t + a_2 \text{Log } (IHK) + u_t$**   
 ( *Persamaan 4.5* ) Analisa dilakukan semenjak Oktober 1996 – September 1998 ( N = 24, data bulanan )  
 Angka dalam tanda kurung baris atas maupun baris bawah masing-masing adalah angka Standar Errors dan T test untuk konstanta dan variabel bebas  $M_t$  (jumlah uang beredar) dan  $IHK$  (laju inflasi).

1. **Rupiah / Dolar Amerika Serikat ( Rp/USD)**  
 $\text{Log Rp/USD} = -4,313 + 3,265 \text{Log } M_t + 0,111 \text{Log } IHK$   

|                 |              |         |
|-----------------|--------------|---------|
| (0,471)         | (0,227)      | (0,060) |
| (-9,156)        | (14,354)     | (1,848) |
| F test = 104,02 | R sq = 0,908 |         |
2. **Rupiah / Yen Jepang ( Rp / JPY )**  
 $\text{Log Rp / JPY} = -4,540 + 3,365 \text{Log } M_t + 0,100 \text{Log } IHK$   

|                 |              |         |
|-----------------|--------------|---------|
| (0,501)         | (0,242)      | (0,064) |
| (-9,062)        | (13,907)     | (1,561) |
| F test = 97,358 | R sq = 0,903 |         |

3. **Rupiah / Gulden Belanda ( Rp / NLG )**  
 $\text{Log Rp / NLG} = -4,338 + 3,217 \text{ Log } M_t + 0,054 \text{ Log IHK}$   

|          |          |         |
|----------|----------|---------|
| (0,530)  | (0,256)  | (0,068) |
| (-8,186) | (12,575) | (0,804) |

 $F \text{ test} = 79,154$                        $R \text{ sqr} = 0,883$
4. **Rupiah / Poundsterling Inggris ( Rp / GBP )**  
 $\text{Log Rp / GBP} = -4,304 + 3,248 \text{ Log } M_t + 0,098 \text{ Log IHK}$   

|          |          |         |
|----------|----------|---------|
| (0,433)  | (0,209)  | (0,055) |
| (-9,942) | (15,538) | (1,785) |

 $F \text{ test} = 121,580$                        $R \text{ sqr} = 0,921$
5. **Rupiah / Dolar Singapura ( Rp / SGD )**  
 $\text{Log Rp / SGD} = -3,910 + 3,041 \text{ Log } M_t + 0,090 \text{ Log IHK}$   

|          |          |         |
|----------|----------|---------|
| (0,440)  | (0,212)  | (0,056) |
| (-8,897) | (14,331) | (1,604) |

 $F \text{ test} = 103,380$                        $R \text{ sqr} = 0,908$
6. **Rupiah / Dolar Hongkong ( Rp / HKD )**  
 $\text{Log Rp / HKD} = -4,322 + 3,269 \text{ Log } M_t + 0,111 \text{ Log IHK}$   

|          |          |         |
|----------|----------|---------|
| (0,471)  | (0,228)  | (0,060) |
| (-9,168) | (14,362) | (1,845) |

 $F \text{ test} = 104,130$                        $R \text{ sqr} = 0,908$
7. **Rupiah / Dolar Australia ( Rp / AUD )**  
 $\text{Log Rp / AUD} = -4,493 + 3,359 \text{ Log } M_t + 0,118 \text{ Log IHK}$   

|          |          |         |
|----------|----------|---------|
| (0,486)  | (0,235)  | (0,062) |
| (-9,251) | (14,325) | (1,912) |

 $F \text{ test} = 103,690$                        $R \text{ sqr} = 0,908$
8. **Rupiah / Franch Perancis ( Rp / FRF )**  
 $\text{Log Rp / FRF} = -4,333 + 3,217 \text{ Log } M_t + 0,056 \text{ Log IHK}$   

|          |          |         |
|----------|----------|---------|
| (0,530)  | (0,256)  | (0,068) |
| (-8,176) | (12,571) | (0,827) |

 $F \text{ test} = 79,111$                        $R \text{ sqr} = 0,883$

Untuk melihat kaitan antara variabel-variabel bebas dan variabel terikat dari hasil regresi diatas dapat diperhatikan pada tabel 4.1 berikut

**Tabel 4.1.**  
**Korelasi Parsial Antar Variabel Dalam Hasil Regresi**

| Variabel Terikat<br>(Dependence Variable) | Variabel Bebas ( Independence Variable ) |         |
|-------------------------------------------|------------------------------------------|---------|
|                                           | Log Mt                                   | Log IHK |
| Log Rp / Yen Jepang                       | 3,365                                    | 0,100   |
| Log Rp / Dolar Australia                  | 3,359                                    | 0,118   |
| Log Rp / Dolar Hongkong                   | 3,269                                    | 0,111   |
| Log Rp / Dolar AS                         | 3,265                                    | 0,111   |
| Log Rp / Pound Inggris                    | 3,248                                    | 0,098   |
| Log Rp / Franch Perancis                  | 3,217                                    | 0,056   |
| Log Rp / Gulden Belanda                   | 3,217                                    | 0,054   |
| Log Rp / Dolar Singapura                  | 3,041                                    | 0,090   |

Sumber : Statistik Ekonomi – Keuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol.XXXI No. 10,  
 Bank Indonesia.  
 Diolah

Jika diperhatikan hasil regresi diatas, terlihat semua perkiraan yang diterapkan ternyata memenuhi hasil perkiraan secara teoritis. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien untuk setiap variabel bebas baik untuk jumlah uang beredar maupun laju inflasi, dimana memiliki nilai positif, yang berarti setiap kenaikan jumlah uang beredar dalam negeri ataupun peningkatan inflasi akan meningkatkan nilai tukar (depresiasi Rupiah).

Selanjutnya jika ditelusuri satu persatu dari delapan perkiraan tersebut diatas, maka faktor jumlah uang beredar sangat besar mempengaruhi perubahan nilai tukar dibandingkan dengan perubahan indek harga konsumen (laju inflasi). Dan pada umumnya pengaruh perubahan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar Rupiah untuk setiap valuta asing hampir sama yaitu sebesar 3 % jika terjadi perubahan jumlah uang beredar sebesar 1 %, sekalipun demikian dari hasil regresi diatas dapat dikatakan perubahan jumlah uang beredar lebih besar

pengaruhnya kepada nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Yen yaitu sebesar 3,365 % jika terjadinya perubahan jumlah uang beredar sebesar 1 % dan diikuti oleh Dolar Australia dan Hongkong serta Amerika Serikat masing-masing sebesar 3,359 %; 3,269 %; dan 3,265 %.

Sementara pengaruh inflasi dalam negeri lebih terasa kepada perubahan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dolar Australia dan diikuti oleh Dolar Amerika Serikat serta Hongkong masing-masing sebesar 0,118 %; 0,111 % dan 0,111 % untuk setiap perubahan inflasi sebesar 1 %.

Memperhatikan hasil uji statistika baik untuk nilai F test maupun R square pada umumnya semua perkiraan memberikan hasil yang sangat memuaskan, dengan perkataan lain bahwa secara bersama-sama jumlah uang beredar maupun laju inflasi sangat mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lainnya, hal ini ditunjukkan oleh besarnya nilai F test maupun nilai R square dari setiap perkiraan.

Namun dari delapan perkiraan tersebut terdapat dua perkiraan yang memiliki nilai F test ataupun nilai R square yang jauh lebih rendah dibandingkan enam perkiraan lainnya yaitu nilai tukar Rupiah terhadap Gulden Belanda dan Franch Perancis, dimana untuk Gulden Belanda nilai F test dan R squarenya masing-masing 79,154 dan 0,883 sementara untuk Franch Perancis nilai F test dan R squarenya masing-masing 79,111 dan 0,883. Ini dapat dikatakan, fluktuasi perubahan Franch Perancis dan Gulden Belanda tidak begitu berpengaruh terhadap perubahan nilai tukar Rupiah.

Sementara enam perkiraan lainnya pengaruh fluktuasinya sangat besar terhadap perubahan nilai tukar Rupiah, terutama Poundsterling dan Dolar Hongkong serta Dolar Amerika Serikat. Hal ini dapat dipahami karena, pada saat sekarang ini mata uang negara-negara tersebut merupakan mata uang yang lebih konvertibel (laku) dalam perdagangan dunia.

Secara keseluruhan model ekonometrika ini dapat digunakan secara efektif untuk menjelaskan perubahan dalam nilai tukar. Nilai R square yang relatif tinggi menjelaskan bahwa variabel jumlah uang beredar dan perkiraan masyarakat tentang laju inflasi dapat menjelaskan sebagian besar sebab-sebab terjadinya perubahan dalam nilai tukar.

Untuk lebih jelasnya perbandingan fluktuasi mata uang asing yang sangat mempengaruhi fluktuasi nilai tukar Rupiah dapat diperhatikan tabel 4.2 berikut

**Tabel 4.2.**  
**Prioritas Nilai Tukar Rupiah Terhadap Beberapa Mata Uang Asing**

| Urutan | Nilai Tukar              | F test  | R square |
|--------|--------------------------|---------|----------|
| 1      | Rupiah / Pound Inggris   | 121,580 | 0,921    |
| 2      | Rupiah / Dolar Hongkong  | 104,130 | 0,908    |
| 3      | Rupiah / Dolar AS        | 104,020 | 0,908    |
| 4      | Rupiah / Dolar Australia | 103,690 | 0,908    |
| 5      | Rupiah / Dolar Singapura | 103,380 | 0,908    |
| 6      | Rupiah / Yen Jepang      | 97,358  | 0,903    |
| 7      | Rupiah / Gulden Belanda  | 79,154  | 0,883    |
| 8      | Rupiah / Franc Perancis  | 79,111  | 0,883    |

Sumber : Statistik Ekonomi – Keuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol.XXXI No. 10, Bank Indonesia.  
Diolah

Memperhatikan konstanta dan koefisien yang terdapat pada perkiraan, dapat dikatakan jika jumlah uang beredar di Indonesia

meningkat maka akan berpengaruh secara positif dan langsung terhadap nilai tukar Rupiah terhadap semua mata uang dalam studi ini. begitu juga dengan inflasi. Namun pengaruh positif tersebut masih belum terasa perubahannya pada tingkat tertentu karena karena masih diserap oleh nilai konstantanya yang negatif. Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan tabel 4.3 berikut

**Tabel 4.3.**  
**Ikhtisar Konstanta dan Koefisien Perkiraan Nilai Tukar Rupiah**

| Nilai Tukar              | Konstanta | Log Mt | Log IHK |
|--------------------------|-----------|--------|---------|
| Log Rp / Yen Jepang      | -4,540    | 3,365  | 0,100   |
| Log Rp / Dolar Australia | -4,493    | 3,359  | 0,118   |
| Log Rp / Dolar Hongkong  | -4,322    | 3,269  | 0,111   |
| Log Rp / Dolar AS        | -4,313    | 3,265  | 0,111   |
| Log Rp / Pound Inggris   | -4,304    | 3,248  | 0,098   |
| Log Rp / Franch Perancis | -4,333    | 3,217  | 0,056   |
| Log Rp / Gulden Belanda  | -4,338    | 3,217  | 0,054   |
| Log Rp / Dolar Singapura | -3,910    | 3,041  | 0,090   |

Sumber : Statistik Ekonomi – Keuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol.XXXI No. 10,  
Bank Indonesia.  
Diolah

Untuk aplikasi persamaan 4.6 dan 4.7 dilakukan pengujian terhadap kedelapan perkiraan diatas, agar dapat dilihat bagaimana pengaruh nilai tukar sebelumnya terhadap nilai tukar sekarang dengan menambahkan “lag variable” diharapkan hasilnya akan memperlihatkan apakah pasar valuta asing di Indonesia efisien atau tidak. Hal ini dapat dilihat apakah nilai R square dari hasil regresi tersebut meningkat dibandingkan R square hasil regresi sebelumnya. Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan hasil regresi berikut untuk kedua persamaan.

Hasil regresi Model  $\text{Log } ER_t = a_0 + a_1 \text{Log } ER_{t-1} + u_t$   
( Persamaan 4.6)

1. **Rupiah / Dolar AS ( Rp/USD )**

$$\text{Log Rp / USD} = 0,397 + 0,893 \text{Log } ER_{t-1}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,381) | (0,104) |
| (1,040) | (8,577) |

F test = 73,565                      R sqr = 0,770

2. **Rupiah / Gulden Belanda ( Rp/NLG )**

$$\text{Log Rp / NLG} = 0,295 + 0,914 \text{Log } ER_{t-1}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,336) | (0,099) |
| (0,879) | (9,192) |

F test = 84,501                      R sqr = 0,793

3. **Rupiah / Yen Jepang ( Rp/JPY )**

$$\text{Log Rp / JPY} = 0,184 + 0,884 \text{Log } ER_{t-1}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,169) | (0,107) |
| (1,089) | (8,240) |

F test = 67,904                      R sqr = 0,755

4. **Rupiah / Poundsterling Inggris ( Rp/GBP )**

$$\text{Log Rp / GBP} = 0,417 + 0,893 \text{Log } ER_{t-1}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,406) | (0,105) |
| (1,028) | (8,545) |

F test = 73,020                      R sqr = 0,768

5. **Rupiah / Franch Perancis ( Rp/FRF )**

$$\text{Log Rp / FRF} = 0,255 + 0,914 \text{Log } ER_{t-1}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,289) | (0,099) |
| (0,883) | (9,189) |

F test = 84,429                      R sqr = 0,793

6. **Rupiah / Dolar Hongkong ( Rp/HKD )**

$$\text{Log Rp / HKD} = 0,301 + 0,893 \text{Log } ER_{t-1}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,289) | (0,104) |
| (1,042) | (8,577) |

F test = 73,565                      R sqr = 0,770

7. **Rupiah / Dolar Singapura ( Rp/SGD )**

$$\text{Log Rp / SGD} = 0,395 + 0,887 \text{ Log ER}_{t,f(t-1)}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,367) | (0,106) |
| (1,075) | (8,401) |

F test = 70,572                      R sqr = 0,762

8. **Rupiah / Dolar Australia ( Rp/AUD )**

$$\text{Log Rp / AUD} = 0,460 + 0,869 \text{ Log ER}_{t,f(t-1)}$$

|         |         |
|---------|---------|
| (0,387) | (0,110) |
| (1,189) | (7,895) |

F test = 62,336                      R sqr = 0,739

**Hasil regresi Model  $\text{Log ER}_t = b_0 + b_1 \text{ Log ER}_{t,f(t-1)} + b_2 \text{ Log ER}_{t,f(t-2)} + u_t$**   
(Persamaan 4.7)

1. **Rupiah / Dolar Amerika Serikat = ( Rp/USD )**

$$\text{Log Rp / USD} = 0,142 + 0,633 \text{ Log ER}_{t,f(t-1)} + 0,332 \text{ Log ER}_{t,f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,381) | (0,164) | (0,168) |
| (0,372) | (3,864) | (1,975) |

F test = 43,580                      R sqr = 0,806

2. **Rupiah / Gulden Belanda ( Rp/NLG )**

$$\text{Log Rp / NLG} = 0,009 + 0,666 \text{ Log ER}_{t,f(t-1)} + 0,311 \text{ Log ER}_{t,f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,338) | (0,165) | (0,169) |
| (0,263) | (4,050) | (1,839) |

F test = 48,515                      R sqr = 0,822

3. **Rupiah / Yen Jepang ( Rp/JPY )**

$$\text{Log Rp / JPY} = 0,008 + 0,635 \text{ Log ER}_{t,f(t-1)} + 0,323 \text{ Log ER}_{t,f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,169) | (0,164) | (0,168) |
| (0,467) | (3,858) | (1,925) |

F test = 39,981                      R sqr = 0,792

4. **Rupiah / Poundsterling Inggris ( Rp/GBP )**

$$\text{Log Rp / GBP} = 0,120 + 0,614 \text{ Log ER}_{t,f(t-1)} + 0,359 \text{ Log ER}_{t,f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,400) | (0,161) | (0,165) |
| (0,299) | (3,822) | (2,172) |

F test = 45,042                      R sqr = 0,811

5. **Rupiah / Franch Perancis ( Rp/FRF )**  

$$\text{Log Rp / FRF} = 0,008 + 0,666 \text{ Log ER}_{t, f(t-1)} + 0,312 \text{ Log ER}_{t, f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,290) | (0,165) | (0,169) |
| (0,272) | (4,049) | (1,840) |

F test = 48,481                      R sq = 0,822
6. **Rupiah / Dolar Hongkong ( Rp/HKD )**  

$$\text{Log Rp / HKD} = 0,111 + 0,633 \text{ Log ER}_{t, f(t-1)} + 0,332 \text{ Log ER}_{t, f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,289) | (0,164) | (0,168) |
| (0,383) | (3,864) | (1,975) |

F test = 43,580                      R sq = 0,806
7. **Rupiah / Dolar Singapura ( Rp/SGD )**  

$$\text{Log Rp / SGD} = 0,153 + 0,634 \text{ Log ER}_{t, f(t-1)} + 0,325 \text{ Log ER}_{t, f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,368) | (0,164) | (0,167) |
| (0,417) | (3,864) | (1,941) |

F test = 41,605                      R sq = 0,798
8. **Rupiah / Dolar Australia ( Rp/AUD )**  

$$\text{Log Rp / AUD} = 0,227 + 0,637 \text{ Log ER}_{t, f(t-1)} + 0,301 \text{ Log ER}_{t, f(t-2)}$$

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| (0,394) | (0,170) | (0,173) |
| (0,576) | (3,737) | (1,736) |

F test = 35,526                      R sq = 0,772

Dari hasil regresi persamaan 4.6 dan persamaan 4.7, terlihat nilai R square dari masing-masing perkiraan cukup tinggi yaitu berkisar antara 75 % sampai 82 %, namun jika dibandingkan dengan sebelum adanya penambahan *lag variable* ke dalam model, nilai R squarenya jauh lebih rendah yaitu berkisar antara 88 % sampai 90 % keatas. Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan tabel 4.4 berikut.

Sekalipun tabel 4.4 memperlihatkan nilai R square yang lebih kecil pada persamaan 4.6 dan 4.7 dibandingkan persamaan 4.5, namun peningkatan nilai R square dari persamaan 4.6 ke persamaan 4.7 memberikan indikasi bahwa, pasar uang di Indonesia relatif masih

**Tabel 4.4.**  
**Perbandingan Nilai R square Nilai Tukar Rupiah Terhadap Valuta Asing**

| Nilai Tukar            | Nilai R square |               |               |
|------------------------|----------------|---------------|---------------|
|                        | Persamaan 4.5  | Persamaan 4.6 | Persamaan 4.7 |
| Rupiah/Dolar AS        | 0.908          | 0,770         | 0,806         |
| Rupiah/Gulden Belanda  | 0.883          | 0,793         | 0,822         |
| Rupiah/Yen Jepang      | 0.903          | 0,755         | 0,792         |
| Rupiah/Pound Inggris   | 0.921          | 0,768         | 0,811         |
| Rupiah/Franc Perancis  | 0.883          | 0,793         | 0,822         |
| Rupiah/Dolar Hongkong  | 0.908          | 0,770         | 0,806         |
| Rupiah/Dolar Singapura | 0.908          | 0,762         | 0,798         |
| Rupiah/Dolar Australia | 0.908          | 0,739         | 0,772         |

Sumber : Statistik Ekonomi – Keuangan Indonesia, Oktober 1998, Vol.XXXI No. 10.  
 Bank Indonesia.  
 Diolah

belum efisien. Ini berarti masih adanya informasi pasar yang sangat sukar atau tidak dapat sama sekali diakses oleh para pelaku pasar. misalnya formula dasar yang digunakan oleh pemerintah untuk menghitung laju inflasi, tingkat pengangguran, penentuan nilai tukar dan atau faktor-faktor lainnya yang sifatnya sangat spekulatif seperti devaluasi.

#### 4.1.2.2 Model Determinasi Deposito Berjangka Rupiah Dan Valuta Asing

Berdasarkan persamaan 2.1 dan 2.13, diperoleh pesan teoritis bahwa masyarakat akan cenderung memilih deposito valuta asing ( $DEP_{fx}$ ) bilamana angka diferensial suku bunga ( $IT$ ) positif. Oleh karena itu, kondisi nilai  $IT$  merupakan indikator langsung bagi masyarakat untuk menentukan pilihan apakah menandatangani uangnya

dalam valuta asing atau Rupiah. Untuk lebih jelasnya interaksi antara pilihan deposito dengan nilai IT dapat diperhatikan tabel 4.4 berikut :

**Tabel 4.5.**  
**Interaksi Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga serta IT**  
**terhadap Pilihan Bentuk Deposito**

| $\Delta$ Suku Bunga<br>( $i_{Rp} - i_{Fx} = i$ )         | $\Delta$ Nilai Tukar<br>Rupiah | Perbandingan<br>$i$ dan $d$ | Pilihan<br>Deposito            | IT                 |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|--------------------|
| <b>Kondisi I</b><br>$i_{Rp} > i_{Fx}$                    | Apresiasi ( $d -$ )            |                             | Dalam<br>Rupiah                | Negatif            |
|                                                          | Depresiasi ( $d +$ )           | $i > d +$<br>$i < d +$      | Dalam Valas<br>Dalam<br>Rupiah | Negatif<br>Positif |
| <b>Kondisi II</b><br>$i_{Rp} < i_{Fx}$                   | Apresiasi ( $d -$ )            | $i > d -$<br>$i < d -$      | Dalam Valas<br>Dalam<br>Rupiah | Positif<br>Negatif |
|                                                          | Depresiasi ( $d +$ )           |                             | Dalam Valas                    | Positif            |
| <i>Catatan : i dalam persen, dan d juga dalam persen</i> |                                |                             |                                |                    |

Dari tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa, pada kondisi I digambarkan suatu keadaan dimana tingkat suku bunga deposito Rupiah lebih tinggi dibandingkan tingkat suku bunga deposito valuta asing, dan pada saat yang bersamaan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing tersebut cenderung mengalami apresiasi ( $d -$ ), dalam keadaan ini deposito Rupiah jauh akan lebih menguntungkan dibandingkan dalam bentuk valuta asing.

Sebaliknya jika pada saat yang bersamaan justru mata uang Rupiah mengalami depresiasi ( $d +$ ) terhadap valuta asing, masyarakat akan dihadapkan kepada dua pilihan yaitu, apakah memilih deposito dalam mata uang Rupiah atau mata uang asing. Deposito Rupiah

sebaiknya dipilih jika selisih tingkat suku bunga deposito Rupiah dengan suku bunga deposito valuta asing jauh lebih tinggi dibandingkan besarnya depresiasi Rupiah. Dan sebaliknya masyarakat akan memilih deposito dalam valuta asing jika perbedaan suku bunga deposito tersebut lebih kecil daripada besarnya tingkat depresiasi Rupiah.

Pada kondisi II dijelaskan keadaan tingkat suku bunga deposito Rupiah lebih kecil dibandingkan dengan suku bunga deposito valuta asing. Seandainya suku bunga deposito Rupiah lebih rendah daripada suku bunga deposito valuta asing dan pada saat yang bersamaan terjadinya apresiasi terhadap mata uang Rupiah (  $d > 0$  ), masyarakat akan memilih menyimpan uangnya dalam deposito Rupiah jika perbedaan suku bunga deposito tersebut lebih kecil dibandingkan apresiasi mata uang Rupiah. Namun jika perbedaan suku bunga tersebut lebih besar daripada apresiasi mata uang Rupiah, akan lebih menguntungkan memilih deposito dalam valuta asing. Disamping itu jika terjadi depresiasi Rupiah, dimana suku bunga deposito Rupiah lebih kecil dibandingkan suku bunga deposito valuta asing, pilihan deposito dalam valuta asing merupakan pilihan yang tepat.

Dari tabel 4.5 diatas, sementara waktu dapat dikatakan, jika pilihan masyarakat mendepositokan uangnya dalam mata uang Rupiah, Interest Differential (IT)nya selalu negatif dan sebaliknya pilihan terhadap deposito valuta asing IT selalu positif. Hal ini merupakan indikasi bahwa, adanya insentif yang lebih besar yang diharapkan oleh masyarakat jika melakukan investasi dalam deposito valuta asing.

Mengingat tingkat ketidakpastian (uncertainty) dalam perekonomian Indonesia secara umum lebih tinggi dibandingkan negara lainnya, maka tingkat resiko investasi di Indonesia pun menjadi relatif lebih tinggi. Oleh karena itu untuk merangsang adanya minat masyarakat untuk memilih deposito dalam mata uang Rupiah, senantiasa suku bunga deposito Rupiah lebih tinggi dibandingkan suku bunga deposito valuta asing. Dalam hal ini juga merupakan indikasi bahwa resiko investasi di Indonesia sangat tinggi (high risk high return, low risk low return).

Disamping faktor IT, faktor lain yang mempengaruhi pilihan deposito masyarakat adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) dan jumlah uang beredar ( $M_t$ ). Artinya, jika terjadi peningkatan IHK (laju inflasi meningkat), maka masyarakat merasa lebih aman untuk menyimpan uangnya dalam bentuk deposito valuta asing dibandingkan mata uang Rupiah, sementara jika jumlah uang beredar bertambah, keinginan masyarakat untuk meningkatkan jumlah depositonya juga akan meningkat baik untuk deposito Rupiah maupun deposito valuta asing.

Dengan menggabungkan beberapa variabel bebas diatas, dapat dibentuk suatu model pilihan deposito sebagai berikut :

|                                    |
|------------------------------------|
| $DEP = f( IT, IHK, M_t )$ .....4.8 |
|------------------------------------|

Model 4.8. diatas akan dikembangkan dengan pendekatan regresi linier dan regresi logaritma linier baik untuk deposito dalam mata uang Rupiah maupun mata uang asing. Hal ini dilakukan untuk

melihat model mana yang lebih dapat digunakan sebagai alat pengambilan keputusan. Untuk itu model 4.8. dapat dirubah dalam bentuk sebagai berikut

***Model regresi logaritma linier***

$$\text{Log (DEP}_{FX}) = e_0 + e_1 \text{ Log (IT)} + e_2 \text{ Log (IHK)} + e_3 \text{ Log (M}_t) + u_t \dots\dots\dots 4.9$$

$$\text{Log (DEP}_{Rp}) = f_0 + f_1 \text{ Log (IT)} + f_2 \text{ Log (IHK)} + f_3 \text{ Log (M}_t) + u_t \dots\dots\dots 5.0$$

Dengan menggunakan dua model pada persamaan 4.9 dan 5.0 dapat dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut, dimana kedua hasil regresi tersebut akan menjelaskan faktor-faktor apa saja yang akan menentukan pilihan terhadap deposito Rupiah ataupun deposito valuta asing.

**1. Deposito Rupiah ( DEP<sub>Rp</sub> )**

$$\begin{aligned} \text{Log (DEP}_{Rp}) &= 54,555 - 0,104 \text{ Log (IT)} + 0,004 \text{ Log (IHK)} + 0,409 \text{ Log (M}_t) \\ &\quad \cdot \begin{pmatrix} (39,452) & (0,081) & (0,055) & (0,402) \\ (1,383) & (-1,295) & (0,780) & (1,018) \end{pmatrix} \\ &\quad \text{F test} = 1,818 \qquad \qquad \qquad \text{R sq} = 0,214 \end{aligned}$$

**2. Deposito Valuta Asing ( DEP<sub>Fx</sub> )**

$$\begin{aligned} \text{Log (DEP}_{Fx}) &= -140,100 + 0,167 \text{ Log (IT)} - 0,003 \text{ Log (IHK)} + 2,420 \text{ Log (M}_t) \\ &\quad \begin{pmatrix} (52,525) & (0,107) & (0,073) & (0,535) \\ (-2,667) & (1,552) & (-0,036) & (4,526) \end{pmatrix} \\ &\quad \text{F test} = 42,876 \qquad \qquad \qquad \text{R sq} = 0,865 \end{aligned}$$

Dari dua hasil regresi tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa persamaan yang memungkinkan untuk digunakan dalam menganalisa

keputusan investasi apakah mendepositokan kekayaan dalam mata uang asing atau Rupiah adalah persamaan 5.0.

Ada beberapa hal yang memperkuat penggunaan persamaan 5.0 dalam menganalisa deposito yaitu jika diperhatikan nilai R square persamaan 5.0 lebih kurang sebesar 86,50 % sementara persamaan 4.9 hanya sebesar 21,40 % yang artinya deposito Rupiah (persamaan 4.9) hanya sebesar 21,40 % yang dapat dijelaskan perubahannya oleh variabel diferensial suku bunga (IT), laju inflasi (IHK) dan jumlah uang beredar (Mt), sementara lebih kurang 78,60 % dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model.

Sedangkan pada persamaan 5.0, lebih dari 85 % deposito dalam valuta asing dapat dijelaskan oleh perubahan variabel IT, IHK dan jumlah uang beredar. Seperti jika IT meningkat, merupakan indikasi kenaikan tingkat pengembalian yang bisa diperoleh oleh masyarakat pemilik uang jika mendepositokan uangnya dalam valuta asing, hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien IT yang positif ( + ). Sebaliknya jika terjadi penurunan nilai IT, merupakan indikasi diinsentif yang semakin besar yang harus ditanggung oleh pemilik uang jika memilih deposito dalam valuta asing. Oleh karena itu, masyarakat akan merubah pilihan depositonya dengan mengurangi deposito valuta asing dan meningkatkan deposito dalam Rupiah.

Disamping hal diatas, persamaan 4.9 jika dilihat dari sisi F test-nya yang sangat kecil sekali yaitu hanya sebesar 1,818 sedangkan persamaan 5.0 nilai F test-nya mencapai 42,876 sehingga dapat diartikan keterkaitan antara deposito Rupiah dengan variabel diferensial

suku bunga, laju inflasi dan jumlah uang beredar lebih kurang hanya sebesar 18 %. Sementara keterkaitan deposito valuta asing dengan perubahan diferensial suku bunga, laju inflasi dalam negeri serta jumlah uang beredar sangat besar sekali mencapai lebih kurang 43 %.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian-uraian pada bab-bab terdahulu, dapat ditarik beberapa kesimpulan dalam studi ini seperti ,

1. Jika jumlah uang beredar meningkat tanpa diimbangi dengan kenaikan penawaran barang dan jasa yang memadai, berarti akan mengakibatkan kenaikan harga-harga secara umum, yang lazim disebut dengan inflasi. Dengan terjadinya inflasi dapat dikatakan, terjadinya penyusutan daya beli Rupiah terhadap barang-barang dan jasa di dalam negeri. Sementara, harga barang dan jasa yang sama (tradable goods) di luar negeri tidak meningkat atau jika meningkat tetapi relatif lebih rendah dibandingkan kenaikan harga dalam negeri, maka akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang luar negeri tersebut. Artinya terjadinya, apresiasi (peningkatan daya beli mata uang) luar negeri tersebut terhadap barang dan jasa yang sama dibandingkan dengan Rupiah.
2. Relatif tingginya laju inflasi dalam negeri merupakan bentuk diinsentif bagi kegiatan deposito Rupiah, mengingat *real rate of return* deposito Rupiah makin menurun. Menurut persamaan 3.1 , *real rate of return* deposito Rupiah dalam valuta asing adalah selisih dari hasil penjumlahan suku bunga

deposito valuta asing ( $i_{Fx}$ ), perubahan nilai tukar ( $d$ ) dan laju inflasi dalam negeri ( $INF_{Rp}$ ) di satu pihak dengan hasil penjumlahan suku bunga deposito Rupiah ( $i_{Rp}$ ) dan laju inflasi dalam negeri ( $INF_{Fx}$ ). Penurunan *real rate of return* dari deposito Rupiah akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan depositonya kepada mata uang asing (valuta asing).

3. Dalam sistem nilai tukar yang mengambang terkendali (managed floating exchange rate system) yang diterapkan oleh pemerintah selama ini, dimana intervensi pemerintah masih sangat dominan terutama terhadap mata uang Amerika Serikat, sehingga kemungkinan terjadinya *overvalued* dan *undervalued* mata uang Rupiah sangat besar. Hal ini bisa terjadi, jika pemerintah terlambat untuk melakukan antisipasi terhadap peningkatan laju inflasi dalam negeri ke dalam penyesuaian nilai tukar Rupiah terutama terhadap Dolar Amerika Serikat. Nilai tukar Rupiah yang *overvalued* berarti memberikan peluang kepada masyarakat untuk memperoleh valuta asing dengan Rupiah yang lebih sedikit jumlahnya dibandingkan jumlah yang seharusnya menurut pasar. Sementara dalam sistem yang mengambang murni (free floating exchange rate system), nilai tukar Rupiah akan selalu menyesuaikan diri secara otomatis terhadap perkembangan pasar valuta asing.

4. Penurunan daya beli Rupiah secara relatif dibandingkan valuta asing lainnya juga akan terjadi jika masyarakat memperkirakan laju inflasi di masa yang akan datang akan meningkat.
5. Dampak kenaikan jumlah uang beredar dan perkiraan laju inflasi bersifat langsung kepada mata uang Dolar Amerika Serikat. Artinya, begitu dua faktor ini meningkat akan cenderung menekan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Tetapi kondisi ini, secara ekonometris berdasarkan hasil regresi, tidak berlaku bagi nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing lainnya. Dampak kenaikan jumlah uang beredar dan perkiraan laju inflasi pada nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing lainnya baru terjadi setelah melampaui periode tertentu. Disini terlihat bahwa "time lag" akibat kenaikan jumlah uang beredar dan laju inflasi pada nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat lebih pendek dibandingkan valuta asing lainnya.
6. Jika dilihat dari gerak perubahan nilai tukar Rupiah terhadap beberapa valuta asing memberikan gambaran bahwa perhatian Pemerintah (otoritas moneter) kepada nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat lebih besar dibandingkan terhadap mata uang asing lainnya. Tingkat perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dari waktu ke waktu senantiasa lebih terkendali, dibandingkan dengan mata uang asing lainnya. Banyak alasan yang bisa diduga, kenapa pemerintah menerapkan kebijaksanaan seperti itu, diantaranya

adalah mengingat mata uang Amerika Serikat merupakan mata uang yang masih sangat likuid dibandingkan dengan mata uang asing lainnya dipasaran internasional. Dan alasan lainnya, karena selama ini pemerintah selalu mempertahankan cadangan devisa dalam mata uang Amerika Serikat.

## 5.2. Saran-saran

Studi ini pada dasarnya dilakukan untuk membantu masyarakat pemilik dana (investor) dalam menentukan pilihan investasi dalam bentuk deposito berjangka Rupiah atau deposito berjangka valuta asing lainnya. Untuk itu disarankan beberapa hal :

1. Intervensi pemerintah yang sangat besar terhadap Dolar Amerika Serikat menyebabkan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang tersebut benar-benar terkendali dan tidak terlalu bergejolak. Untuk maksud spekulasi, memilih deposito berjangka dalam mata uang Amerika Serikat menjadi kurang menarik. Pemerintah sepertinya tidak berani mengambil resiko dengan membiarkan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat berfluktuasi sebebas mungkin sesuai dengan perkembangan pasar. Berbeda halnya dengan mata uang asing lainnya, yang lebih menarik untuk kegiatan spekulasi deposito. Perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing lainnya jauh lebih fluktuatif.

2. Untuk membantu masyarakat dalam menentukan pilihan depositonya, disarankan untuk memperhatikan beberapa komponen terutama 5 (lima) komponen berikut, yaitu tingkat suku bunga deposito Rupiah, suku bunga deposito valuta asing, laju inflasi dalam negeri, laju inflasi negara asal valuta asing, dan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing.
3. Jika selisih tingkat suku bunga deposito Rupiah dengan suku bunga deposito valuta asing cenderung lebih besar dibandingkan depresiasi Rupiah terhadap valuta asing, dan laju inflasi dalam negeri lebih tinggi dibandingkan laju inflasi negara asal valuta asing, disarankan kepada masyarakat untuk memilih deposito dalam bentuk valuta asing.
4. Sebagai informasi tambahan yang bermanfaat untuk memperkirakan perkembangan nilai tukar Rupiah, apakah akan mengalami depresiasi ataupun apresiasi, perlu kiranya memperkirakan perkembangan dalam jumlah cadangan devisa Bank Sentral dan keadaan neracpembayaran. Pendekatan neracpembayaran yang telah dijelaskan dalam Bab II, menyebutkan bahwa perkembangan dalam komponen neracpembayaran pada dasarnya mencerminkan kondisi *supply* dan *demand* akan valuta asing di Indonesia. Penawaran (*supply*) valuta asing dapat terganggu, misalnya disebabkan oleh defisit *current account* tidak mampu ditutupi oleh pemasukan modal (*capital inflow*) dari luar negeri. Atau karena adanya kecenderungan peningkatan yang sangat cepat dalam

impur bahan baku dibandingkan peningkatan ekspor, akibat pesatnya investasi di dalam negeri, dan lain sebagainya. Impor yang melonjak secara cepat akan meningkatkan kebutuhan perekonomian akan devisa (dalam valuta asing). Penawaran devisa yang merosot dapat mengakibatkan depresiasi padmata uang Rupiah, atau sebaliknya.

### **5.3. Pengkajian Lebih Lanjut**

Secara matematis pengkajian ini mampu membuktikan bahwa dalam situasi dimana nilai tukar Rupiah cenderung mengalami depresiasi / apresiasi terhadap valuta asing, masyarakat dianjurkan untuk memilih deposito berjangka dalam satuan mata uang asing. Begitu juga dalam pengkajian ini mengungkapkan bahwa pemerintah dalam kenyataannya lebih memberikan perhatian besar terhadap fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dibandingkan dengan mata uang asing lainnya. Ini berarti bahwa penentuan perkembangan nilai tukar Rupiah pun banyak dipengaruhi fluktuasi dalam Dolar Amerika Serikat. Namun demikian kelihatannya masih perlu dilakukan pengkajian lebih lanjut terhadap penyimpangan yang diperlihatkan oleh mata uang Yen Jepang dan Poundsterling Inggris. Perkembangan dari kedua valuta asing ini tidak memperlihatkan pola sebagaimana diperkirakan dalam pengkajian ini. Banyak faktor yang memungkinkan terjadinya keadaan tersebut yang masih memerlukan pengkajian lebih mendalam.

Hasil pengkajian ini, menyajikan pedoman bagi masyarakat untuk menentukan pilihan investasi dalam deposito Rupiah atau valuta asing. Dalam kenyataannya, masyarakat menghadapi investasi alternatif seperti saham dan investasi langsung dengan membangun kegiatan usaha. Pedoman yang membandingkan berbagai alternatif investasi ini belum disajikan dalam pengkajian ini, oleh karena itu masih terbuka kemungkinan bagi kegiatan pengkajian lebih lanjut.

Karena dalam pengkajian ini kemungkinan terdapat beberapa kesalahan ekonometris, seperti adanya multikoleniariti dan autokorelasi, untuk pengkajian berikutnya perlu dipertimbangkan untuk memasukkan atau mengkaji variabel-variabel lain yang mempengaruhi fluktuasi nilai tukar, sehingga diantara variabel bebas benar-benar terlepas dari adanya pengaruh kesalahan-kesalahan tersebut diatas.

Dengan diatasinya beberapa kesalahan serta ketergantungan antara suatu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya, diharapkan akan menghasilkan suatu model yang mampu dijadikan sebagai alat dalam memperkirakan pilihan investasi di masa yang akan datang.

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

1. Alkadri, *Analisis Perkembangan Ekonomi Makro Indonesia 1995 Dan Prospek 1996*, Analisis CSIS, Dimensi Politik Ekonomi Pembangunan Nasional. Tahun XXV No. 1, Januari – Februari 1996, CSIS, 1996
2. Arsjad, Nurjaman, *Perdagangan Bebas Dan Kesiapan Indonesia*. Analisis CSIS, Dimensi Politik Ekonomi Pembangunan Nasional, Tahun XXV No. 1, Januari – Februari 1996, CSIS, 1996
3. Abdullah, Burhanuddin, *Beberapa Pemikiran Mengenai Manajemen Moneter Di Indonesia : Overview*, Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, Volume 1, Nomor 1, Juli 1998, Bank Indonesia, 1998
4. Basri, Muhammad Chatib, *Purchasing Power Parity Dalam Jangka Panjang*, Bisnis & Ekonomi Politik Quarterly Review of the Indonesian Economy, Volume 1, Nomor 1, Januari 1997, INDEF, 1997
5. Boediono, *Meremungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter Di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, Volume 1, Nomor 1, Juli 1998, Bank Indonesia, 1998
6. Douck, Nick, *The Economics of Foreign Exchange, A Practical Market Approach*, London : Woudhead, Faulkner, 1989

7. Djunasien, Firman dan Aviliani, *Evaluasi Sewindu Kebijakan Deregulasi Pakto 88*, **Bisnis & Ekonomi Politik Quarterly Review of the Indonesian Economy**, Volume 1, Nomor 1, Januari 1997, INDEF, 1997
8. Ekadjaja, Agustin, *Krisis Ekonomi Dan CBS*, **Jurnal Ekonomi**. Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Tahun III Nomor 1, FE UNTAR, 1998
9. Keynes, John Maynard, **The General Theory of Employment, Interest and Money**, New York, Horcourt Brace and World, 1936
10. Nurwadono, P, *Peningkatan Efektifitas Sektor Keuangan Untuk Kemandirian Pembiayaan Pembangunan*, **Analisis CSIS, Dimensi Politik Ekonomi Pembangunan Nasional**, Tahun XXV No. 1, Januari – Februari 1996, CSIS, 1996
11. Rachbini, Didik J, dan M. Nawir Messi, *Perlambatan Ekonomi Indonesia 1997*, **Bisnis & Ekonomi Politik Quarterly Review of the Indonesian Economy**, Volume 1, Nomor 1, Januari 1997, INDEF, 1997
12. Richard, A. Brealey & Stewart C. Myers, **Principles of Corporate Finance**, 3<sup>rd</sup> Edition, Singapore, McGraw-Hill Co, 1988
13. Rivera-Batiz, Francisco, L & Rivera-Batiz, Luis, **International Finance and Open Economy Macroeconomics**, New York, MacMillan Publishing Co, 1989

14. Saragih, Johanes Wilivart, *Deposito : Pilih Rupiah Atau Dolar ?*, **Manajemen Dan Usahawan Indonesia**, LM.FEUI, Juli 1986
15. Santoso, Wijoyo dan Reza Anglingkusumo, *Underlying Inflation Sebagai Indikator Harga Yang Relevan Dengan Kebijakan Moneter : Sebuah Tinjauan Untuk Indonesia*, **Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan**, Volume 1, Nomor 1, Juli 1998, Bank Indonesia, 1998
16. Sarwono, Hartadi A. dan Perry Warjiyo, *Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter Dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel : Suatu Pemikiran Untuk Penerapannya di Indonesia*, **Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan**, Volume 1, Nomor 1, Juli 1998, Bank Indonesia, 1998
17. Sudardjat, Assad D, *Kebijakan Moneter Dalam Rangka Menghadapi Era Globalisasi Pada Abad 21*, **Jurnal Ekonomi**, Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Tahun III Nomor 1, FE UNTAR, 1998
18. Waluyo, Doddy Budy dan Benny Siswanto, *Peranan Kebijakan Nilai Tukar Dalam Era Deregulasi dan Globalisasi*, **Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan**, Volume 1, Nomor 1, Juli 1998, Bank Indonesia, 1998
19. Warjiyo, Perry dan Doddy Zulverdi, *Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter Di Indonesia*, **Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan**, Volume 1, Nomor 1, Juli 1998, Bank Indonesia, 1998

20. Weston, John Fred & Brigham, Eugene F, **Managerial Finance**, 7<sup>th</sup> Edition, Illinois, The Dryden Press, 1981
21. Wibowo, Y. Santoso dan Gunawan, *Dampak Dis-intermediasi Kegiatan Bank Terhadap Efektifitas Kebijakan Moneter*, **Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan**, Volume 1, Nomor 1, Juli 1998, Bank Indonesia, 1998

**Jakarta, Nopember 1999**

**Hasil Perhitungan Nilai Tukar Model Persamaan 4.5**  
 $\text{Log ER}_0 = a_0 + a_1 \text{Log } M_t + a_2 \text{Log (IHK)} + u_t$

| Nilai Tukar | $a_0$<br>Konstanta |        | $a_1$<br>Jml. Uang Beredar |        | $a_2$<br>Inflasi |        | $R^2$        | $F_{akt}$      | Durbin-Watson |
|-------------|--------------------|--------|----------------------------|--------|------------------|--------|--------------|----------------|---------------|
|             | Std                | t-test | Std                        | t-test | Std              | t-test |              |                |               |
| Rp/USD      | <b>-4.313</b>      |        | <b>3.265</b>               |        | <b>-0.111</b>    |        | <b>0.908</b> | <b>104.020</b> | <b>1.436</b>  |
|             | 0.471              | -9.156 | 0.227                      | 14.354 | 0.060            | -1.848 |              |                |               |
| Rp/JPY      | <b>-4.540</b>      |        | <b>3.365</b>               |        | <b>-0.100</b>    |        | <b>0.903</b> | <b>97.358</b>  | <b>1.571</b>  |
|             | 0.501              | -9.062 | 0.242                      | 13.907 | 0.064            | -1.561 |              |                |               |
| Rp/NLG      | <b>-4.338</b>      |        | <b>3.217</b>               |        | <b>-0.054</b>    |        | <b>0.883</b> | <b>79.154</b>  | <b>1.395</b>  |
|             | 0.530              | -8.186 | 0.256                      | 12.575 | 0.068            | -0.804 |              |                |               |
| Rp/GBP      | <b>-4.304</b>      |        | <b>3.248</b>               |        | <b>-0.098</b>    |        | <b>0.921</b> | <b>121.580</b> | <b>1.180</b>  |
|             | 0.433              | -9.942 | 0.209                      | 15.538 | 0.055            | -1.785 |              |                |               |
| Rp/SGD      | <b>-3.910</b>      |        | <b>3.041</b>               |        | <b>-0.090</b>    |        | <b>0.908</b> | <b>103.380</b> | <b>1.834</b>  |
|             | 0.440              | -8.897 | 0.212                      | 14.331 | 0.056            | -1.604 |              |                |               |
| Rp/HKD      | <b>-4.322</b>      |        | <b>3.269</b>               |        | <b>-0.111</b>    |        | <b>0.908</b> | <b>104.130</b> | <b>1.434</b>  |
|             | 0.471              | -9.168 | 0.228                      | 14.362 | 0.060            | -1.845 |              |                |               |
| Rp/AUD      | <b>-4.493</b>      |        | <b>3.359</b>               |        | <b>-0.118</b>    |        | <b>0.908</b> | <b>103.690</b> | <b>1.651</b>  |
|             | 0.486              | -9.251 | 0.235                      | 14.325 | 0.062            | -1.912 |              |                |               |
| Rp/FRF      | <b>-4.333</b>      |        | <b>3.217</b>               |        | <b>-0.056</b>    |        | <b>0.883</b> | <b>79.111</b>  | <b>1.380</b>  |
|             | 0.530              | -8.176 | 0.256                      | 12.571 | 0.068            | -0.827 |              |                |               |

**Hasil Perhitungan Nilai Tukar Model Persamaan 4.6**

$$\text{Log ER}_0 = a_0 + a_1 \text{Log ER}_{t,t-1} + u_t$$

| Nilai Tukar | a <sub>0</sub><br>Konstanta |        | a <sub>1</sub><br>Nilai Tukar Tahun<br>Sebelumnya |        | R <sup>2</sup> | F <sub>test</sub> | Durbin-<br>Watson |
|-------------|-----------------------------|--------|---------------------------------------------------|--------|----------------|-------------------|-------------------|
|             | Std                         | t-test | Std                                               | t-test |                |                   |                   |
| Rp/USD      | 0.397                       |        | 0.893                                             |        | 0.770          | 73.565            | 1.137             |
|             | 0.381                       | 1.040  | 0.104                                             | 8.577  |                |                   |                   |
| Rp/JPY      | 0.184                       |        | 0.884                                             |        | 0.755          | 67.904            | 1.251             |
|             | 0.169                       | 1.089  | 0.107                                             | 8.240  |                |                   |                   |
| Rp/NLG      | 0.295                       |        | 0.914                                             |        | 0.793          | 84.501            | 1.227             |
|             | 0.336                       | 0.879  | 0.099                                             | 9.192  |                |                   |                   |
| Rp/GBP      | 0.417                       |        | 0.893                                             |        | 0.768          | 73.020            | 1.172             |
|             | 0.406                       | 1.028  | 0.105                                             | 8.545  |                |                   |                   |
| Rp/SGD      | 0.395                       |        | 0.887                                             |        | 0.762          | 70.572            | 1.153             |
|             | 0.367                       | 1.075  | 0.106                                             | 8.401  |                |                   |                   |
| Rp/HKD      | 0.301                       |        | 0.893                                             |        | 0.770          | 73.565            | 1.141             |
|             | 0.289                       | 1.042  | 0.104                                             | 8.577  |                |                   |                   |
| Rp/AUD      | 0.460                       |        | 0.869                                             |        | 0.739          | 62.336            | 1.256             |
|             | 0.387                       | 1.189  | 0.110                                             | 7.895  |                |                   |                   |
| Rp/FRF      | 0.255                       |        | 0.914                                             |        | 0.793          | 84.429            | 1.217             |
|             | 0.289                       | 0.883  | 0.099                                             | 9.189  |                |                   |                   |

**Hasil Perhitungan Nilai Tukar Model Persamaan 4.7**

$$\text{Log ER}_t = a_0 + a_1 \text{Log ER}_{t-1} + a_2 \text{Log ER}_{t-2} + u_t$$

| Nilai Tukar | $a_0$<br>Konstanta |        | $a_1$<br>Nilai Tukar Tahun Sebelumnya |        | $a_2$<br>Nilai Tukar Dua Tahun Sebelumnya |        | $R^2$        | $F_{\text{test}}$ | Durbin-Watson |
|-------------|--------------------|--------|---------------------------------------|--------|-------------------------------------------|--------|--------------|-------------------|---------------|
|             | Std                | t-test | Std                                   | t-test | Std                                       | t-test |              |                   |               |
| Rp/USD      | <b>0.142</b>       |        | <b>0.633</b>                          |        | <b>0.332</b>                              |        | <b>0.806</b> | <b>43.580</b>     | <b>0.873</b>  |
|             | 0.381              | 0.372  | 0.164                                 | 3.864  | 0.168                                     | 1.975  |              |                   |               |
| Rp/JPY      | <b>0.008</b>       |        | <b>0.635</b>                          |        | <b>0.323</b>                              |        | <b>0.792</b> | <b>39.981</b>     | <b>1.028</b>  |
|             | 0.169              | 0.467  | 0.164                                 | 3.858  | 0.168                                     | 1.925  |              |                   |               |
| Rp/NLG      | <b>0.009</b>       |        | <b>0.666</b>                          |        | <b>0.311</b>                              |        | <b>0.822</b> | <b>48.515</b>     | <b>0.992</b>  |
|             | 0.338              | 0.263  | 0.165                                 | 4.050  | 0.169                                     | 1.839  |              |                   |               |
| Rp/GBP      | <b>0.120</b>       |        | <b>0.614</b>                          |        | <b>0.359</b>                              |        | <b>0.811</b> | <b>45.042</b>     | <b>0.883</b>  |
|             | 0.400              | 0.299  | 0.161                                 | 3.822  | 0.165                                     | 2.172  |              |                   |               |
| Rp/SGD      | <b>0.153</b>       |        | <b>0.634</b>                          |        | <b>0.325</b>                              |        | <b>0.798</b> | <b>41.605</b>     | <b>0.904</b>  |
|             | 0.368              | 0.417  | 0.164                                 | 3.864  | 0.167                                     | 1.941  |              |                   |               |
| Rp/HKD      | <b>0.111</b>       |        | <b>0.633</b>                          |        | <b>0.332</b>                              |        | <b>0.806</b> | <b>43.580</b>     | <b>0.877</b>  |
|             | 0.289              | 0.383  | 0.164                                 | 3.864  | 0.168                                     | 1.975  |              |                   |               |
| Rp/AUD      | <b>0.227</b>       |        | <b>0.637</b>                          |        | <b>0.301</b>                              |        | <b>0.772</b> | <b>35.526</b>     | <b>1.020</b>  |
|             | 0.394              | 0.576  | 0.170                                 | 3.737  | 0.173                                     | 1.736  |              |                   |               |
| Rp/FRF      | <b>0.008</b>       |        | <b>0.666</b>                          |        | <b>0.312</b>                              |        | <b>0.822</b> | <b>48.481</b>     | <b>0.986</b>  |
|             | 0.290              | 0.272  | 0.165                                 | 4.049  | 0.169                                     | 1.840  |              |                   |               |

**Hasil Perhitungan Nilai Deposito Valuta Asing Model Persamaan 4.9**

$$\text{Log (DEP}_{Ft}) = e_0 + e_1 \text{ Log (IT)} + e_2 \text{ Log (IHK)} + e_3 \text{ Log (M}_t) + u_t$$

| $e_0$<br>Konstanta |        | $e_1$<br>Interest Rate<br>Differential |        | $e_2$<br>Inflasi |        | $e_3$<br>Jumlah Uang<br>Beredar |        | $R^2$ | $F_{\text{test}}$ | Durbin-<br>Watson |
|--------------------|--------|----------------------------------------|--------|------------------|--------|---------------------------------|--------|-------|-------------------|-------------------|
| Std                | t-test | Std                                    | t-test | Std              | t-test | Std                             | t-test |       |                   |                   |
| -140.100           |        | 2.420                                  |        | -0.003           |        | 0.167                           |        | 0.865 | 42.876            | 1.381             |
| 52.525             | -2.667 | 0.535                                  | 4.526  | 0.073            | -0.036 | 0.107                           | 1.552  |       |                   |                   |

**Hasil Perhitungan Nilai Deposito Rupiah Model Persamaan 5.0**

$$\text{Log (DEP}_{RP}) = f_0 + f_1 \text{ Log (IT)} + f_2 \text{ Log (IHK)} + f_3 \text{ Log (M}_t) + u_t$$

| $f_0$<br>Konstanta |               | $f_1$<br>Interest Rate<br>Differential |               | $f_2$<br>Inflasi |               | $f_3$<br>Jumlah Uang<br>Beredar |               | $R^2$ | $F_{\text{test}}$ | Durbin-<br>Watson |
|--------------------|---------------|----------------------------------------|---------------|------------------|---------------|---------------------------------|---------------|-------|-------------------|-------------------|
| <i>Std</i>         | <i>t-test</i> | <i>Std</i>                             | <i>t-test</i> | <i>Std</i>       | <i>t-test</i> | <i>Std</i>                      | <i>t-test</i> |       |                   |                   |
| 54.555             |               | 0.409                                  |               | 0.004            |               | -0.104                          |               | 0.214 | 1.818             | 1.224             |
| 39.452             | 1.383         | 0.402                                  | 1.018         | 0.055            | 0.780         | 0.081                           | -1.295        |       |                   |                   |