



PENGARUH KEBIJAKSANAAN MONETER TERHADAP NILAI TUKAR DOMESTIK DI INDONESIA (1990-2005)

Zaenal Abidin

Institut Agama Islam Muhammadiyah Sinjai, Jl. Sultan Hasanuddin No.20 Sinjai
Korespondensi Penulis.Email/Tlp: zaenalabidin0970@gmail.com/085255430511

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh transformasi kebijakan moneter yang diwakili (*proxy*) oleh kredit domestik dan tingkat bunga terhadap nilai tukar domestik (*rupiah*). Kebijakan moneter dalam sistem nilai tukar bebas, termasuk sistem nilai tukar mengambang bebas seperti yang dianut oleh perekonomian nasional tidak dapat mempengaruhi nilai tukar domestik secara langsung, tetapi kebijakan moneter dapat mentransformasikan pengaruhnya melalui cadangan devisa, pendapatan nasional, dan tingkat harga. Perubahan variabel ekonomi tersebut secara simultan dapat mempengaruhi nilai tukar domestik. Melalui penelitian ini akan mencoba menganalisis fenomena tersebut di atas. Dengan menggunakan metode penelitian kuadrat terkecil dua tahap atau metode pengujian dua tahap (*TWO-SLS*) dan data yang digunakan data makro-ekonomi nasional dengan tipe data deretan waktu pertahun (*time series*). Adapun variabel endogen diwakili oleh cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga untuk tahap pertama, sedangkan variabel eksogen kredit domestik dan tingkat bunga. Pada tahap kedua variabel endogen ditetapkan adalah cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga serta variabel eksogennya adalah nilai tukar. Hasil regresi dengan $R^2 = 87\%$ dan *t*-stastik dibawah rata-rata 5% setiap variabel menunjukkan kebijakan moneter dapat mentransformasikan pengaruhnya melalui cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga pada nilai tukar domestik yang menganut sistem nilai tukar mengambang bebas seperti yang dianut perekonomian Indonesia.

Kata kunci: Kebijakan Moneter, Nilai Tukar Domestik

Abstract

This research aims to determine the effect of monetary policy transformation represented (*proxy*) by domestic credit and interest rates on the domestic exchange rate (*rupiah*). The monetary policy in the free exchange system, including the free floating exchange rate system as adopted by the national economy cannot directly affect the domestic exchange rate, but monetary policy can transform its influence through foreign exchange reserves, national income, and price levels. Changes in these economic variables can simultaneously affect the domestic exchange rate. Through this research will try to analyze the phenomena mentioned above. By using the two-step least squares research method or two-stage method testing (*TWO-SLS*) and data used national macro-economic data with the type of time series data (*time series*). The endogenous variable is represented by foreign exchange reserves, national income and the price level for the first stage, while the exogenous variable is domestic credit and the interest rate. In the second stage endogenous variables are defined as foreign exchange reserves, national income and the price level and the exogenous variable is the exchange rate. Regression results with $R^2 = 87\%$ and *t*-plasticity below an average of 5% for each variable showed that monetary policy can transform its influence through foreign exchange reserves, national income and the price level on



domestic exchange that adheres to the free floating exchange system as adopted by the Indonesian economy.

Keywords: *Moene Policy, Domestic Exchange Rates*

1. Pendahuluan

Selama dua daswarsa terakhir ini kinerja perekonomian nasional mengalami pasang surut dan dalam perspektif ilmu ekonomi disebut *konjungtur*, yakni kondisi perekonomian suatu negara di mana dalam kurun waktu periode tertentu mengalami pertumbuhan ekonomi yang stabil dan pada periode yang lain terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi dengan kata lain terjadi krisis ekonomi. Pasang surut (*kongjungtur*) kinerja perekonomian nasional ditandai dengan membaiknya kondisi perekonomian nasional pada dekade tahun 1980-an hingga dipenghujung tahun 1990-an, dan memburuknya kinerja perekonomian nasional pada periode krisis ekonomi yang berkepanjangan antara tahun 1997 hingga tahun 2007. Memburuknya kinerja perekonomian sepanjang krisis ekonomi antara tahun 1997 sampai dengan tahun 2007 sangat terasa dan berdampak besar terhadap politik, sosial dan ekonomi nasional yang akhirnya mendorong timbulnya krisis multidimensional tanah air.

Dampak politik dari krisis ekonomi yang terjadi di tanah air adalah tumbangnya rezim Orde Baru yang berkuasa selama 32 tahun dipimpin oleh Jenderal (Purn) Soeharto yang disertai dengan kerusuhan sosial di Jakarta pada bulan Mei 1998. Krisis politik dan sosial mendorong meluasnya tuntutan mudurnya Presiden Soeharto dan segera dilakukan reformasi semua bidang kehidupan berbangsa dan bernegara yang dipelopori oleh mahasiswa Indonesia yang akhirnya memaksa Presiden Soeharto meletakkan jabatannya sebagai Presiden Indonesia selama 32 tahun diganti oleh Wakil Presiden BJ. Habibie pada tanggal 24 Mei 1998. Sedangkan dampak krisis ekonomi terhadap perekonomian nasional adalah terjadinya stagnasi perekonomian yang cukup lama bertahan, bahkan terjadi penurunan kinerja perekonomian nasional secara signifikan pada semua sektor ekonomi, hasil survei Sensus Ekonomi Nasional (Susenas : 2005) dan laporan Badan Pusat Statistik Nasional (BPS :2005) mencatat selama periode krisis, perekonomian nasional hanya mampu tumbuh antara 1 hingga 2 persen pertahun, pada saat sama inflasi mencapai rata-rata 10 persen dan pengangguran terus meningkat hingga mencapai 11 persen pertahun serta pembayaran internasional yang terus defisit pada tahun-tahun pertama krisis, padahal tahun-tahun sebelumnya pertumbuhan ekonomi nasional tumbuh di atas 7 persen dan merupakan salah satu perekonomian terbaik di Asian yang dikenal macan Asian.

Kinerja ekonomi pada awal krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997 dan puncaknya pada tahun 1998 secara serentak semua sektor perekonomian nasional mengalami penurunan yang sangat signifikan, hal ini dapat dilihat dari semua indikator ekonomi makro seperti; pertumbuhan ekonomi yang turun secara dramatis mencapai minus 13 persen pertahun padahal awal tahun 1997 pertumbuhan ekonomi mencapai 7,8 persen, pada saat yang sama inflasi meningkat dari 10,5 persen pada tahun 1997 menjadi 77,63 persen pada tahun 1998, sementara tingkat pengangguran pada tahun yang sama hanya 5,5 persen pada tahun 1997 mengalami peningkatan hingga mencapai 10 persen pada tahun 1998 dan pada saat sama nilai tukar rupiah terus merosot terhadap dollar Amerika Serikat mencapai Rp. 25.000,- dollar Amerika Serikat pada tahun 1998 pada awal tahun 1997 nilai tukar rupiah hanya berkisar Rp.1.500 per dollar Amerika Serikat (Bank Indonesia : 2005). Kondisi ini menyebabkan kinerja perekonomian nasional semakin tidak stabil yang pada gilirannya membawa perekonomian ke dalam jurang krisis ekonomi yang berkepanjangan dan menjadi beban berat perekonomian nasional selama hampir satu dasawarsa terakhir ini. Sejarah telah mencatat empat kali terjadi pergantian presiden



Adz Dzahab

Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam

Volume 4, No. 2, 2019

ISSN (print) : 2527-5755

ISSN (online) : 2751-1905

Homepage : <http://journal.iainsinjai.ac.id/index.php/adz-dzahab>

dimulai dari Presiden BJ Habibie, Abd Rahman Wahid, Megawati Sukarnoputri, bahkan sampai dengan Presiden VI Soesilo Bambang Yoedoyono krisis ekonomi belum dapat diatasi secara tuntas, walaupun pada masa Pemerintahan Soesilo Bambang Yoedoyono periode pertama pada tahun 2004, krisis ekonomi mulai dapat dipulihkan dari krisis secara perlahan, tetapi dampak krisis ekonomi masih terus membebani perekonomian nasional hingga pada akhir masa jabatan periode pemerintahan SBY pada tahun 2008.

Rentannya perekonomian nasional dari pengaruh atau guncangan dari luar (*external shock*) tidak terlepas dari sistem devisa yang anut oleh perekonomian nasional yang menganut sistem rezim devisa bebas, sejak diberlakukannya Undang-Undang Nomor: 13 Tahun 1968 hingga berlakukannya Undang-Undang Nomor: 03 Tahun 2004 hasi dirervisi pada Undang-undang Nomor: 32 Tahun 1999 yang menganut sistem devisa bebas (*free floating exchange rate system*) sementara karakteristik perekonomian nasional terbuka tetapi masih tergolong kecil dalam kerangka perekonomian global. Pada sistem rezim devisa bebas (*free floating exchange rate system*) dengan karakteristik perekonomian yang masih tergolong kecil, tetapi terbuka (*small open economy*) sangat rentan terhadap pengaruh dari luar (*exeternal shock*). Hal menyebabkan nilai tukar domestik (mata uang rupiah) bergerak sangat fluktuatif yang pada gilirannya rentan mempengaruhi perubahan perekonomian secara internal.

Depresiasi nilai tukar domestik (nilai tukar rupiah) yang terus-menerus yang tidak terkendali sebagai konsekuensi dari rezim sistem devisa bebas yang anut oleh perekonomian nasional dengan karakteristik ekonomi yang masih kecil (*small economy*) tetapi terbuka (*open economy*) dapat dengan mudah mendorong perekonomian nasional ke dalam krisis ekonomi akibat oleh krisis ekonomi yang ditimbul dari di luar. Krisis keuangan yang terjadi di Thailand pada tahun 1997 setelah jatuhnya nilai tukar *bath* terhadap *dollar* Amerika Serikat akhirnya juga berdampak pada perekonomian nasional sebagai bukti bahwa sistem nilai tukar bebas atau sistem rezim devisa bebas mudah terpengaruh oleh kondisi ekonomi yang terjadi di luar. Walaupun nilai tukar bebas dianggap lebih efisien dan lebih fleksibel karena bergerak sesuai dengan mekanisme pasar, akan tetapi memiliki kelemahan pada saat menghadapi guncangan ekonomi dari luar. Dalam kerangka inilah dibutuhkan peran dan fungsi kebijaksanaan moneter sebagai salah satu kebijakan ekonomi makro untuk mengatasi depressi nilai tukar yang berlebihan. Oleh karena dalam sistem nilai tukar bebas (*free floating exchange rate sistem*), kebijakan moneter tidak dapat mempengaruhi nilai tukar secara langsung, maka kebijakan moneter dapat mempengaruhi nilai tukar domestik melalui dengan mempengaruhi terlebih dahulu kegiatan ekonomi makro diantaranya; neraca pembayaran internasional, pendapatan nasional dan tingkat harga selanjutnya kebijakan moneter dapat mentransformasikan pengaruhnya kepada nilai tukar domestik.

Didasarkan pada uraian di atas, maka perlu analisis efektivitas kebijakan moneter dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar, untuk tujuan tersebut penelitian ini diarahkan menganalisis perilaku kebijakan moneter selama ini terhadap nilai nilai tukar, agar dapat menemukan titik temu antara kebijakan moneter dengan kebijakan penerapan nilai tukar bebas, sehingga peran dan fungsi kebijakan dalam sistem nilai tukar bebas dapat diterjemahkan secara aktual. Sejalan dengan itu, hasil penelitian Anderson dan Jordan (1969) yang meneliti perilaku kebijaksanaan moneter yang di Amerika Serikat antara tahun 1930 hingga tahun 1950 menemukan bahwa kebijakan moneter lebih kuat, lebih *predicatable* dan cepat mempengaruhi perekonomian. Dalam rangka menguji temuan tersebut, penelitian akan menganalisis pengaruh kebijakan moneter pengaruh terhadap nilai tukar domestik di Indonesia dengan mengambil sampel 15 tahun terakhir, yakni antara tahun 1990 hingga 2005, agar situasi krisis ekonomi dapat dimasukkan.



2. Metode Penelitian

2.1 Metode Analisis

a. Fungsi Cadangan Devisa

Krugman dan Obstfeld (1992 : 89) mengemukakan bahwa pendekatan moneter terhadap neraca pembayaran internasional (cadangan devisa) dapat dijelaskan dengan model yang menggabungkan neraca pembayaran dengan berbagai tingkat perkembangan atau perubahan di pasar uang. Apabila pasar uang dalam kondisi keseimbangan riil (*equilibrium*) dimana permintaan uang riil sama dengan tingkat penawaran uang riil, dapat formulasikan persamaan fungsi cadangan sebagai berikut:

$$M^s/P = L(I,y) \quad (1.1)$$

Apabila R seluruh asset luar negeri (cadangan devisa) bank sentral dan DC adalah asset-asset domestik (kredit domestik) selanjutnya M adalah faktor pengganda uang (money multiplier efek) yang mendefinisikan hubungan antara total asset milik bank sentral (R+D) dan penawaran uang, maka persamaannya sebagai berikut:

$$M^s = m(R+D) \quad (1.2)$$

Dengan menggabungkan persamaan (1.1) dan (1.2) dapat formulasikan asset luar negeri sebagai berikut :

$$R = (r/m) P.L(I,y) - DC \quad (1.3)$$

Apabila diasumsikan variabel lain konstan (*ceteris paribus*) maka surplus neraca pembayaran adalah:

$$\Delta R = \left(\frac{r}{m}\right)\Delta [p.L(I,y)] - \Delta DC \quad (1.4)$$

Persamaan (1.5) merupakan inti pendekatan moneter terhadap cadangan devisa, yang dari berbagai persamaan mencerminkan berbagai perubahan permintaan uang dominal, dengan mengasumsikan faktor lain konstan kenaikan permintaan uang akan mendatangkan surplus pembayaran neraca pembayaran pada saat yang sama kenaikan penawaran akan mengiringinya agar terpelihara keseimbangan uang. Sedangkan dari persamaan itu mencerminkan berbagai faktor penawaran uang dalam pasar uang, kenaikan kredit domestik dapat menimbulkan kenaikan penawaran uang, sehingga akan mendorong terjadinya defisit neraca pembayaran atau cadangan devisa berkurang.

Berdasarkan uraian di atas, kredit domestik dan tingkat bunga dapat mempengaruhi cadangan devisa pada tingkat yang berbeda. Kredit domestik memiliki pengaruh negatif terhadap cadangan devisa, sedangkan tingkat bunga berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Secara matematis dapat diekspresikan persamaan fungsi cadangan devisa sebagai berikut :

$$R = \alpha_0 + \alpha_1 DC + \alpha_2 r + \epsilon_1 \quad (1.5)$$

dimana : $\alpha_1 < 0$ dan $\alpha_2 > 0$

b. Fungsi Pendapatan Nasional



Pemerintah (*government expenditure*) dan penawaran uang (stok uang). Fungsi penawaran uang (*money supply function*) mendalilkan bahwa stok uang ditentukan oleh bank sentral. Sebagaimana dijelaskan oleh Setiawan & Dwi Indah Kusri (2010 : 221) mengutip pendapat Keynes bahwa fungsi pendapatan nasional secara identitas ditentukan oleh investasi, pengeluaran pemerintah dan stok uang. Secara matematik fungsi pendapatan nasional sebagai berikut:

$$Y = f(I, G, M) \dots \dots \dots (2.1)$$

di mana :

- I = pengeluaran investasi
- G = pengeluaran pemerintah
- M = Stok uang

Berdasarkan persamaan (2.1) di atas salah faktor yang menentukan pendapatan nasional adalah stok uang dan stok uang ditentukan oleh bank sentral. Insrtrumen yang digunakan oleh bank sentral dalam mengubah stok uang adalah dengan mengubah komposisi kredit domestik dan mengubah tingkat bunga yang berlaku. Kredit domestik berpengaruh positif terhadap pendapatan nasional, sedangkan tingkat bunga berkorelasi negatif terhadap pendapatan nasional.

Secara matematis fungsi pendapatan nasional dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 DC + \beta_2 r + \varepsilon_2 \dots \dots \dots (2.2)$$

dimana : $\beta_1 > 0$ dan $\beta_2 < 0$

c. Fungsi Tingkat Harga

Krugman dan Obstfeld (1992 : 101) menguraikan mengenai peranan perubahan tingkat bunga (inflasi) merupakan fenomena moneter, artinya apabila faktor-faktor lain konstan (*ceteris paribus*), kenaikan penawaran uang suatu negara akan menaikkan tingkat harga secara proposional, apabila dalam jangka pandek kondisi tetap, kondisi keseimbangan diterjemahkan ke dalam persamaan berikut :

$$M^s/P = L(I,y) \dots \dots \dots (3.1)$$

Oleh karena dalam jangka panjang semua faktor (variabel) yang terkait selalu berubah-ruha seperti pendapatan nasional, harga dan tingkat bunga, maka persamaan keseimbangan diformulasikan kembali menjadi :

$$P = M^s/L(I,L) \dots \dots \dots (3.2)$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa tingkat harga dipengaruhi oleh kredit domestik, tingkat bunga dan out put riil (pendapatan nasional), sehingga fungsi tingkat harga dapat digambarkan ke dalam persamaan berikut ini:

$$P = \gamma_0 + \gamma_1 DC + \gamma_2 r + \varepsilon_3 \dots \dots \dots (3.3)$$

di mana : $\gamma_1 > 0$ dan $\gamma_2 < 0$

Variabel pendapatan dihilangkan dari model, pendapatan merupakan variabel *endogenous* pada persamaan sebelumnya.

d. Fungsi Nilai Tukar

Nilai tukar, terutama pada sistem nilai tukar bebas (*free floating exchange rate system*) tidak dapat mempengaruhi secara langsung pergerakan nilai tukar. Karena itu, menurut Krugman & Maurice Obstfeld (1992 : 247) dalam sistem nilai tukar bebas dan mengambang bebas kebijakan moneter dalam mempengaruhi nilai tukar domestik terlebih dahulu mempengaruhi variabel ekonomi makro yakni: cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga, sehingga fungsi nilai tukar domestik (E) dapat tulis sebagai berikut:

$$E = f(R, Y, P) \dots \dots \dots (4.1)$$



Persamaan (3.4) merupakan model transformasi pengaruh kebijakan moneter pada tahap kedua terhadap variabel ekonomi sebelumnya dan persamaan tersebut merupakan persamaan penyesuaian (*adjustment*) dari tahap pertama, untuk membedakan persamaan sebelumnya (3.4), maka diberi tanda *tav* persamaan ini, formulasinya sebagai berikut:

$$E = f(\hat{R}, \hat{Y}, \hat{P}) \dots\dots\dots(4.2)$$

Persamaan (3.5) diintegrasikan ke dalam model ekonometrika untuk mengestimasi fungsi nilai tukar terhadap cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga yang telah disesuaikan dengan persamaan tahap kedua sebagai berikut :

$$E = \lambda_0 + \lambda_1\hat{R} + \lambda_2\hat{Y} + \lambda_3\hat{P} + e_4 \dots\dots\dots(4.1)$$

dimana : $\lambda_1 > 0$, $\lambda_2 < 0$, dan $\lambda_3 < 0$

Adapun definisi dari setiap variabel adalah sebagai berikut:

- DC = domestik kredit atau komposisi uang beredar
- r = tingkat bunga domestik
- R = cadangan devisa
- Y = pendapatan nasional
- P = tingkat harga
- \hat{R} = penyesuaian dari cadangan devisa sebagai akibat pengaruh DC dan r
- \hat{Y} = penyesuaian dari pendapatan nasional sebagai akibat pengaruh DC dan r
- \hat{P} = penyesuaian dari tingkat harga sebagai akibat pengaruh DC dan r
- α, β, γ = parameter tahap pertama
- λ = parameter tahap kedua
- $\alpha_0, \beta_0, \gamma_0$ = konstanta tahap pertama
- λ_0 = konstanta tahap kedua
- $\varepsilon_1, \dots, \varepsilon_2$ = variabel pengganggu (*term error*)

e. Langkah-Langkah Penggunaan Metode Two Stage Least Square (2SLS)

Setiawan & Dwi Indah Kusri (2010 : 220) menjelaskan metode pengujian dua tahap (*two stage least square*) adalah metode yang digunakan untuk menggantikan metode OLS biasa yang tidak dapat digunakan untuk mengestimasi suatu persamaan dalam sistem persamaan simultan, terutama karena adanya saling ketergantungan antara variabel *error* dengan variabel penjelas endogenus dan adanya pelanggaran asumsi klasik nomor tiga. Untuk menghindari hal itu, maka perlu buat variabel baru sebagai *proxy* terhadap variabel endogenous dalam posisinya sebagai variabel penjelas, variabel baru itu disebut dengan variabel instrumen yang diharapkan tidak memiliki korelasi dengan variabel. Adapun langkah-langkah penggunaan metode *two stage least square (2SLS)* antara lain:

Pertama, regresi OLS dijalankan seperti biasa terhadap persamaan-persamaan bentuk tereduksi untuk variabel-variabel endogenous yang ada di sebelah kanan sebagai variabel penjelas di dalam persamaan struktural dalam sistem persamaan simultan.

Kedua, variabel-variabel endogenous diganti dalam bentuk tereduksi, R dengan \hat{R} . dan Y dengan \hat{Y} serta P dengan \hat{P} yang muncul pada sisi sebelah kanan persamaan struktural, dan kemudian dilakukan estimasi dengan menggunakan OLS pada persamaan simultan yang telah direvisi.

Berdasarkan formula ini, fungsi nilai yang modifikasi tukar tulis kembali sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R &= f(r, DC) \\ Y &= f(r, DC) \\ P &= f(r, DC) \end{aligned}$$



$$E = f(\hat{R}, \hat{Y}, \hat{P})$$

di mana:

R = neraca pembayaran internasional

Y = Pendapatan nasional

P = Tingkat harga (inflasi)

E = Nilai tukar domestik

R, Y dan P adalah variabel endogenous pada tahap pertama, sementara variabel eksogenous adalah tingkat bunga dan kredit domestik. Sedangkan tahap kedua E adalah variabel dipengaruhi (*endogenous*), sementara \hat{R} , \hat{Y} , dan \hat{P} adalah variabel mempengaruhi (*exogenous*). Dalam hal ini persamaan pertama tidak teridentifikasi dan persamaan kedua teridentifikasi secara berlebihan, sehingga harus digunakan *two stage least square (2SLS)* untuk mengestimasi persamaan ini. Adapun proses sebagai berikut:

Tahap pertama, Untuk membuat agar R, Y dan P tidak berkorelasi dengan masing-masing variabel ϵ_1 , ϵ_2 dan ϵ_3 variabel R, Y dan P diregresikan terhadap semua variabel *predetermined* yang berada dalam seluruh sistem, yaitu \hat{R} , \hat{Y} , dan \hat{P} sehingga dapat membuat model sebagai berikut:

$$\hat{R} = \mu_1 + \mu_2 r_2 + \mu_3 DC_3 + \epsilon_1 \dots\dots\dots(5.1)$$

$$\hat{Y} = +\epsilon_2 \pi_1 + \pi_2 r_2 + \pi_3 DC_3 \dots\dots\dots(5.2)$$

$$\hat{P} = \rho_1 + \rho_2 r + \rho_3 DC_1 + \epsilon_3 \dots\dots\dots(5.3)$$

Sekarang persamaan didapat ditulis menjadi :

$$E = (\hat{R} + \epsilon_1) + (\hat{Y} + \epsilon_2) + (\hat{P} + \epsilon_3) \dots\dots\dots(5.4)$$

E terdiri dari \hat{R} , \hat{Y} dan \hat{P} , sementara \hat{R} , \hat{Y} dan \hat{P} merupakan kombinasi dari id an DC dan kesalahan pengganggu ϵ_1 , ϵ_2 dan ϵ_3 sehingga \hat{R} dan ϵ_1 , \hat{Y} dan ϵ_2 , serta \hat{P} dan ϵ_3 .

Tahap Kedua, Selanjutnya persamaan nilai tukar yang teridentifikasi secara tepat dalam ditulis dalam persamaan berikut:

$$\begin{aligned} E &= \alpha_0 + \alpha_1(\hat{R} + e_1) + \beta_0 + \beta_1(\hat{Y} + e_2) + \gamma_0 + \gamma_1(\hat{P} + e_3) + \epsilon_4 \\ &= \alpha_0 + \alpha_1 \hat{R} + \beta_0(\hat{Y} + e_2) + \gamma_0(\hat{P} + e_3) + \epsilon_4 \\ &= \alpha_0 + \alpha_1 \hat{R} + \beta_1 \hat{Y} + \gamma_1 \hat{P} + \epsilon_1^* \dots\dots\dots(5.5) \end{aligned}$$

dengan

$$\epsilon_1^* = \epsilon_1 + \alpha_1 R + \beta_1 Y + \gamma_1 P$$

3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

3.1 Hasil Analisis Tahap Pertama

1. Analisis Korelasi Setia Variabel

Kebijakan moneter yang *proxy* (diwakili) oleh kredit domestik (DC) dan tingkat bunga (i) tidak langsung mempengaruhi pergerakan nilai tukar domestik. Akan tetapi kebijakan moneter akan mempengaruhi nilai tukar melalui instrument tingkat bunga (i) dan kredit domestik (DC) setelah mempengaruhi kegiatan ekonomi makro di antara lain; neraca pembayaran internasional (R), pertumbuhan ekonomi (Y) dan tingkat harga (P) selanjutnya ditransformasikan pengaruhnya kepada nilai tukar domestik (E).

Didasarkan pada konsep dan model ini, pendekatan untuk menganalisis pengaruh transmisi atau transformasi kebijakan terhadap nilai tukar domestik, maka digunakan model analisis dua tahap (*two-stage least square*). Model penelitian ini menghasilkan 3 (tiga) model pendekatan di antara lain: *Pertama*, pendekatan terhadap cadangan devisa; *kedua* pendekatan moneter terhadap pendapatan nasional; *ketiga* pendekatan moneter terhadap tingkat harga. Dengan menggunakan data makro-nasional dalam bentuk deretan



waktu (*time series*) sebagaimana pada Tabel 01 di bawah ini, maka hasil penelitian memberikan analisis sebagai berikut:

Tabel 01.

Posisi kredit domestik, tingkat bunga, tingkat harga, cadangan devisa dan tingkat harga tahun 1990-2005.

Tahun	Domestik Credit (Triliun Rp)	Tingkat Bunga (Persen)	Cadangan Devisa (Milyar \$)	Pendapatan Nasional (Triliun Rp)	Tingkat Harga (Persen)
1990	7,5	17,63	8,611	185,9	9,53
1991	8,5	18,48	9,868	276,6	9,52
1992	7,7	15,24	11,611	248,3	9,77
1993	10,1	8,83	12,525	279,5	9,24
1994	12,6	12,44	13,158	324,1	8,64
1995	14,6	12,3	14,674	425,3	8,70
1996	22,8	17,1	19,125	528,3	2,16
1997	35,5	20,0	21,422	627,7	11,05
1998	75,1	58,4	23,77	995,7	77,6
1999	100,9	12,4	27,054	1.000,9	2,01
2000	125,8	14,53	29,394	1.277,3	9,25
2001	101,9	17,93	28,016	1.507,5	12,55
2002	138,3	12,93	32,039	1.644,4	10,05
2003	166,5	8,31	36,296	1.771,8	5,04
2004	199,4	7,43	36,320	2.027,6	6,40
2005	297,1	12,75	34,724	2.554,6	17,11

Sumber: Badan Pusat Statistik Sulawesi Selatan dan Bank Indonesia Tahun, 2016

Kredit domestik dan tingkat bunga merupakan variabel *exogenous* (variabel yang ditetapkan sebelumnya) dalam hal ini ditetapkan Bank Indonesia (BI) sebagai bentuk pelaksanaan kebijaksanaan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia yang merupakan bank sentral Indonesia, sedangkan variabel *endogenous* (variabel yang dipengaruhi oleh model) yakni : cadang devisa, pendapatan nasional, tingkat harga pada tahap pertama sementara tahap kedua nilai tukar domestik menjadi *variable endogenous* dalam penelitian ini. Setelah dilakukan pengujian tahap pertama menghasilkan data yang terangkum sebagai berikut:

Tabel 02.

Hasil regresi tahap pertama dari model *two-SLS*

Dependent variable	Indepent variabel	Kofisien	t-stastik	Sig	R ² AdjR ²
Cadangan Devisa (R)	DC	0,118	0,279	6,252	R ² 0,826
	r	0,802	6,252	5,976	Adj R ² 0,826
Pendapatan Nasional (Y)	Constan	0,974	5,972	0,297	F _{test} 30,963
	DC	8,422	1,000	9,793	R ² 0,882
	r	4,820	9,793	0,788	Adj R ² 0,864
Tingkat Harga (P)	Constan	154,62	0,788	1,000	F _{test} 48,76
	DC	0,048	3,279	0,027	R ² 0,925
	r	1,489	14,488	0,000	Adj R ² 0,914
	Constan	-15,899	-6,117	0,000	F _{test} 80,478

Sumber: Hasil regresi tahap pertama



1. Analisis statistik dari model

Hasil estimasi tahap pertama sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 02 di atas menjelaskan bahwa masing-masing semua variabel dari setiap persamaan secara signifikan mempengaruhi variabel tidak bebasnya sesuai dengan nilai variabel yang dihipotesiskan. Pada persamaan pertama, kedua dan ketiga kredit domestik dan tingkat bunga dapat mempengaruhi cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga dengan tingkat signifikansi 5 persen dengan taraf kepercayaan masing-masing 82,6, dan 88,2 serta 94,2 persen masing dari model.

2. Analisis ekonomi dari model

a. Model cadangan devisa

Variabel pertama, kredit domestik menurut model ini bahwa perubahan komposisi kredit domestik dalam hal ini penambahan ataupun pengurangan jumlah uang (*based money*) dapat mempengaruhi cadangan devisa, meskipun tidak sesuai dengan kaidah ekonomi. Kondisi ini terjadi karena dalam kasus Indonesia yang mengalami krisis ekonomi sejak pertengahan tahun 1997 perubahan komposisi kredit domestik (perubahan jumlah uang primer) dalam jangka pendek tidak berdampak terhadap aliran dana keluar negeri (*capital flow*). Akan tetapi perubahan komposisi kredit (perubahan jumlah uang primer) dalam jangka panjang akan meningkatkan ataupun menurunkan tingkat investasi yang pada gilirannya akan meningkatkan ataupun meningkatkan produk barang dan jasa domestik. Pada sistem rezim devisa bebas penyesuaian neraca pembayaran surplus atau devisa akan terjadi dengan sendirinya dalam jangka panjang akan mendorong harga-harga produk domestik menjadi lebih murah harganya yang pada gilirannya akan meningkatkan ekspor produk domestik ke luar negeri, sehingga mendorong aliran dana masuk ke dalam negeri (*capital inflow*) yang memperbesar jumlah cadangan devisa. Koefisien sebesar 0,118 menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan factor-faktor lain konstan setiap perubahan 1 milyar kredit domestik akan mengakibatkan perubahan cadangan devisa sebesar 0,118 persen.

Variabel kedua, tingkat suku bunga yang diwakili SBI 1 bulan. Menurut model ini tingkat bunga dapat mempengaruhi cadangan devisa. Hubungan positif yang ditunjukkan oleh model sudah sesuai dengan kaidah ekonomi, bahwa apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga dapat mendorong terjadinya aliran dana masuk ke dalam negeri (*capital inflow*), oleh karena kenaikan tingkat suku bunga domestik dimanfaatkan oleh pihak luar negeri untuk menyimpan modalnya di dalam negeri (domestik) untuk mendapatkan keuntungan dari tingginya suku bunga domestik. Kenaikan tingkat suku bunga domestik ini dapat menekan aliran dana ke luar negeri (*capital flow*) disebabkan masyarakat lebih cenderung menabung uang di bank-bank dalam negeri untuk mendapatkan keuntungan dari tingginya suku bunga dengan asumsi factor-faktor lain konstan. Sebaliknya apabila tingkat bunga domestik turun akan bertendensi mendorong aliran dana ke luar negeri (*capital outflow*), kondisi terjadi karena penurunan tingkat bunga dimanfaatkan oleh masyarakat untuk membeli saham dan surat-surat berharga dari luar negeri lainnya untuk tujuan mencari keuntungan (*kapital gain*), kondisi ini juga dimanfaatkan oleh masyarakat untuk mengkomsumsi produk luar negeri hal ini mendorong aliran dana keluar negeri yang pada gilirannya menguras cadangan devisa, karena pemerintah harus menjual cadangan devisa dalam bentuk mata uang asing untuk memenuhi permintaan mata uang yang meningkat akibat penurunan tingkat. Penurunan tingkat suku bunga domestik juga dapat menimbulkan naiknya permintaan uang untuk tujuan konsumsi dan investasi, hal ini akan mendorong naiknya inflasi yang pada gilirannya akan melemahkan daya beli masyarakat yang dapat menimbulkan defisit transaksi berjalan yang dapat mengurangi cadangan devisa. Koefisien positif sebesar 0,802



dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan (*ceteris paribus*) setiap perubahan 1 persen suku bunga akan menyebabkan terjadinya perubahan cadangan devisa sebesar 0,820 persen.

b. Model Pendapatan Nasional

Variabel pertama, kredit domestik yang diwakili oleh perubahan komposisi uang primer. Menurut model ini kredit domestik dapat mempengaruhi pendapatan nasional hubungan positif sebagaimana yang ditunjukkan oleh model ini sudah sesuai dengan kaidah ekonomi. Artinya, jika terjadi perubahan jumlah uang primer (kredit domestik) penambahan dan atau penambahan jumlah uang primer (*basic money*) akan mempengaruhi tingkat pendapatan nasional. Penambahan jumlah uang primer (kredit domestik) bertendensi mendorong meningkat investasi, hal ini akan mendorong meningkatnya pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) atau pendapatan nasional. Sebaliknya apabila terjadi pengurangan jumlah uang primer (kredit domestik) bertendensi menurunkan investasi yang pada gilirannya akan menurunkan tingkat pendapatan nasional. Koefisien 8,422 menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan setiap perubahan 1 milya kredit domestik akan menimbulkan nasional sebesar 8,422 persen.

Pendapatan nasional merupakan fungsi dari *stock money*, artinya pendapatan nasional sangat ditentukan oleh jumlah uang beredar, terutama uang primer (kredit domestik). Secara teoritis kenaikan kredit domestik akan bertendensi meningkatkan pendapatan nasional, kenaikan akan mendorong naik tingkat investasi yang pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan nasional. Demikian sebaliknya apabila kredit domestik turun atau jumlah uang beredar berkurang akan menurunkan pendapatan nasional, menurunnya kredit domestik akan mengakibatkan turunnya investasi yang gilirannya akan menurunkan pendapatan nasional. Hasil estimasi (hasil regresi) sebesar 8,422 menunjukkan terdapat hubungan positif antara kredit domestik yang diwakili jumlah uang primer, setiap perubahan kredit domestik 1 persen akan mengakibatkan perubahan pendapatan nasional sebesar 8,422 persen pendapatan nasional dengan asumsi faktor-faktor lain konstan.

Variabel kedua, tingkat suku bunga domestik yang diwakili oleh SBI satu bulan. Menurut model ini tingkat suku bunga domestik dapat mempengaruhi tingkat pendapatan nasional. Hubungan positif yang ditunjukkan oleh model ini menunjukkan bahwa tingkat bunga, penurunan tingkat suku bunga akan menurunkan pendapatan nasional atau kenaikan tingkat suku bunga justru akan mendorong kenaikan pendapatan nasional setidaknya menurut hasil penelitian ini. Kondisi ini terjadi karena disebabkan oleh salah faktor yaitu; informasi yang semitransparan di kalangan masyarakat tentang tingkat bunga, penurunan tingkat suku bunga dapat mendorong terjadinya inflasi yang pada gilirannya melemahkan daya beli masyarakat dan berdampak terjadinya stagnasi perekonomian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan positif antara tingkat bunga dan pendapatan nasional atau tidak sesuai dengan kaidah ekonomi, koefisien sebesar 4,820 dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan setiap perubahan 1 persen tingkat suku bunga kredit akan menyebabkan perubahan pendapatan nasional sebesar 4,820 milyar rupiah.

c. Model tingkat harga

Variabel pertama, kredit domestik yang diwakili oleh perubahan jumlah uang primer (*basic money*). Menurut model ini kredit domestik dapat mempengaruhi tingkat harga. Hubungan positif yang ditunjukkan oleh model ini sesuai dengan kaidah ekonomi



serta sesuai nilai yang dihipotesiskan. Penambahan jumlah uang primer (*basic money*) akan bertendesi mendorong naiknya jumlah uang beredar, meningkatnya jumlah uang beredar akan mendorong naiknya tingkat inflasi, oleh karena kenaikan jumlah akan mengakibatkan terjadinya kelebihan penawaran uang, kondisi akan menciptakan ketidakseimbangan pasar uang serta berdampak ketidakseimbangan pasar barang yang pada gilirannya akan mendorong harga-harga naik (inflasi). Koefisien positif sebesar 0,48 menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan setiap perubahan 1 milyar kredit domestik akan menyebabkan perubahan tingkat harga sebesar 0,48 persen.

Variabel kedua, tingkat suku bunga yang diwakili oleh suku bunga SBI satu bulan. Menurut model ini suku bunga domestik dapat mempengaruhi tingkat harga meskipun hubungan yang ditunjukkan oleh model ini positif. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat bunga dalam jangka pendek bersifat netral, artinya kenaikan tingkat suku bunga pengaruh positifnya sangat kuat hanya pada tingkat investasi. Kenaikan tingkat investasi dapat menimbulkan terjadinya mobilisasi sumberdaya secara massal, kondisi akan mendorong meningkatnya produk domestik, meningkat produk-produk domestik akan menimbulkan turunnya harga produk domestik yang tidak seimbang dengan sektor moneter dan konsekuensinya dapat penurunan harga-harga secara umum (inflatasi). Koefisien positif sebesar 1,489 menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan setiap perubahan 1 persen tingkat bunga kredit akan menyebabkan perubahan tingkat harga sebesar 1,489 persen.

3.2 Hasil Analisis Tahap Kedua

1. Analisis pengaruh setiap variabel

Hasil pengujian atau hasil komputasi dari model menunjukkan bahwa setiap variabel dalam masing-masing memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel lainnya seperti cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga masing-masing dapat dipengaruhi oleh kredit domestik dan tingkat bunga menurut model. Untuk selanjutnya pengujian tahap kedua yakni transformasi pengaruh kebijakan moneter yang diwakili (*proxy*) oleh kredit domestik dan tingkat bunga terhadap nilai tukar domestik..

Berdasarkan hal tersebut, secara ringkas perkembangan nilai tukar tengah valas, khususnya USD terhadap Rp, sejak tanggal 28 Agustus 1971 sampai awal Januari yang dicatat dari berbagai sumber, dapat dilihat pada Tabel 03 sebagai berikut ini:

Tabel 03.
Tingkat devaluasi/Depresiasi USD dan Devaluasi/Depresiasi
Rp (Berdasarkan Kurs Tengah)

Tgl/Tahun	Nilai Kurs/Dollar	Tk. Apresiasi (USD)	Tk Depresiasi (R)
Januari 1990	Rp. 1.808/USD	9,97	Depresiasi
Januari 1991	Rp. 1.912/USD	5,75	Depresiasi
Januari 1992	Rp. 2.004/USD	4,81	Depresiasi
Januari 1993	Rp. 2.006/USD	3,10	Depresiasi
Januari 1994	Rp. 2.122/USD	2,71	Depresiasi
Januair 1995	Rp. 2.207/USD	4,00	Depresiasi
Januari 1996	Rp. 2.311/USD	4,71	Depresiasi
Januari 1997	Rp. 2.396/USD	3,68	Depresiasi
Januari 1998	Rp. 10.375/USD	123,12	Depresiasi
Januari 1999	Rp. 8.950/USD	43,,61	Apresiasi
Januari 2000	Rp.7.425/USD	- 39,93	Apresiasi
Januari 2001	Rp. 9.450/USD	- 17,04	Depresiasi



Adz Dzahab

Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam

Volume 4, No. 2, 2019

ISSN (print) : 2527-5755

ISSN (online) : 2751-1905

Homepage : <http://journal.iaimsinjai.ac.id/index.php/adz-dzahab>

Januari 2002	Rp. 10.320/USD	9,21	Depresiasi
Januari 2003	Rp. 8.875/USD	- 14,00	Apresiasi
Januari 2004	Rp. 8.411/USD	- 4,90	Apresiasi
Januari 2005	Rp. 1.644/USD	- 8,61	Ddepresiasi

Sumber: bi.go.id. tahun 2016

Berdasarkan kriteria atau persyaratan uji tahap kedua, maka harus ditentukan *condition order* dan nilai variabel yang diteliti, maka tahap kedua ini cadangan devisa (R), pendapatan nasional (Y) dan tingkat harga (P) merupakan variabel penjelas, sedangkan nilai tukar (E) merupakan variabel dijelaskan. Sesuai pengujian tahap kedua dari maka \hat{R} , \hat{Y} dan \hat{P} di regresikan dengan E. Adapun hasil komputasi pengujian tahap pertama terangkum pada Tabel 04 sebagai berikut:

Tabel: 04.

Hasil Komputasi pengujian tahap pertama yakni pengaruh kredit domestik dan tingkat bunga terhadap cadangan devisa, pendapatan dan tingkat harga.

Tahun	Cadangan Devisa (R)	Pendapatan Nasional (Y)	Tingkat Harga/Inflasi (P)	Tingkat Depresiasi Nilai Tukar (E)
1990	18,50	340,8	18,63	9,97
1991	18,86	350,3	18,64	5,75
1992	16,75	356,1	18,67	4,81
1993	12,32	350,8	18,69	3,10
1994	15,14	376,4	18,72	2,71
1995	15,29	392,9	18,74	4,00
1996	19,63	467,6	19,01	4,71
1997	23,17	575,7	19,45	3,68
1998	54,83	956,6	19,97	123,12
1999	25,91	1119,9	20,31	43,61
2000	30,28	1321,1	11,96	- 39,93
2001	29,38	1128,1	20,49	- 17,04
2002	30,10	1424,8	20,31	9,21
2003	30,88	1653,7	20,91	- 14,00
2004	34,24	1926,7	21,37	- 4,90
2005	49,78	2746,7	23,75	- 8,61

Sumber: Hasil komputasi olah data pada tahap pertama, 2016

Pada pembahasan sebelumnya bahwa metode pengujian tahap kedua harus dihindari korelasi antara variabel *stokastik* (variabel pengganggu) dengan variabel tidak bebasnya. Untuk menghindari korelasi tersebut, maka cadangan devisa pendapatan nasional dan tingkat harga sebagai variabel *endogenous* direduksi menjadi variabel penjelas pada persamaan simultan sebelumnya. Selanjutnya variabel *endogenous* dalam bentuk tereduksi, R dengan R, Y dengan Y serta P dengan P. Hasil regresi setelah direduksi persamaan struktural dari *endogenous* ke variabel penjelas dan hasil estimasinya terangkum pada Tabel. 04 sebagai berikut :



Tabel 05.

Hasil Komputasi atau regresi tahap kedua

Dependent variabel	Independent variable	Koefisien	t-statistik	sig	R ² Adj R ² F
Apresiasi Nilai Tukar (E)	R	147	3,204	0,017	R ² 0,877
	Y	3,156	3,660	0,002	Adj R ² 0,846
	P	-533,698	-0,357	0,001	DF 12
	Constan	9094,930	2,775	0,017	F _{test} -34,828

Sumber : Hasil komputasi olah data, 2016

2. Analisis Statistik dari model

Hasil regresi tahap kedua menunjukkan bahwa setiap persamaan secara signifikan dapat mempengaruhi variabel tidak bebasnya sesuai nilai yang hipotesiskan yakni cadangan devisa, pendapatan nasional dan tingkat harga dapat mempengaruhi nilai tukar dengan tingkat signifikansi 5 persen dengan taraf kepercayaan dengan nilai *R-square* 87,7 persen

3. Analisis Ekonomi dari model

Variabel pertama, model penyesuaian kredit domestik dan tingkat bunga. Menurut model ini kebijakan moneter dapat mentransformasikan pengaruhnya terhadap nilai tukar domestik melalui penyesuaian cadangan devisa. Koefisien positif sebesar 147,516 menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan setiap perubahan cadangan devisa sebesar 1 juta dollar Amerika Serikat akan menyebabkan perubahan nilai tukar domestik (rupiah) sebesar Rp. 147,561,- nilai tukar domestik. Kondisi ini sesuai dengan kaidah ekonomi, apabila terjadi penurunan cadangan devisa akan bertendensi menyebabkan terjadinya penurunan (*depresiasi*) nilai tukar domestik. Secara teoritis dalam sistem nilai tukar bebas seperti anut perekonomian nasional cadangan devisa dapat *proxy* untuk mengintervensi oleh otoritas moneter dalam mempengaruhi kebijakan moneter, apabila nilai tukar domestik terdepresiasi maka otoritas dapat menggunakan kredit domestik dan tingkat bunga menjadi instrument untuk menekan cadangan devisa agar tidak naik secara signifikan yang mengakibatkan terjadinya depresiasi terhadap nilai tukar domestik. Hasil penelitian bahwa setiap kenaikan cadangan devisa 1 juta dollar akan mengakibatkan perubahan nilai domestik sebesar 147,516 nilai tukar domestik. Dengan demikian bahwa kebijakan moneter yang diproxy dengan kredit domestik dan tingkat bunga dapat mentransformasikan pengaruhnya terhadap nilai tukar domestik sebagaimana jelaskan oleh hasil penelitian.

Variabel kedua, kebijakan moneter yang diwakili (*proxy*) kredit domestik dan tingkat dengan penyesuaian (*ajusment*) pengaruhnya terhadap pendapatan nasional untuk mempengaruhi nilai tukar domestik yang diwakili oleh gross notional produk (GNP) riil. Menurut model ini tingkat pendapatan nasional, kebijakan moneter dapat mempengaruhi nilai tukar domestik melalui penyesuaian (*adjustment*) pendapatan nasional. Hubungan positif sebagaimana yang ditunjukkan oleh model ini sudah sesuai dengan kaidah ekonomi. Dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan setiap perubahan 1 milyar pendapatan nasional akan mengakibatkan perubahan nilai tukar domestik sebesar Rp. 3,156,-. Secara teoritis setiap kenaikan pendapatan nasional pada saat sama akan mendorong turunnya nilai tukar, demikian sebaliknya apabila pendapatan nasional meningkat maka nilai tukar akan meningkat. Kondisi ini terjadi karena setiap peningkatan pendapatan nasional akan mendorong masyarakat membeli barang-barang impor (barang luar negeri) sebagai konsekuensi meningkatnya pendapatan masyarakat pada saat sama akan mengakibatkan aliran dana keluar negeri meningkat yang pada akhirnya menurunkan nilai tukar domestik.



Variabel ketiga, tingkat harga yang diwakili tingkat harga-harga dalam negeri dalam harga belaku. Menurut model ini kebijakan moneter (diwakili kredit domestik dan tingkat bunga) dapat mempengaruhi nilai tukar melalui penyesuaian tingkat harga. Hubungan negatif sebagaimana yang ditunjukkan oleh model ini sudah sesuai dengan kaidah ekonomi, koefisien negatif sebesar 533,698 menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan faktor-faktor lain konstan setiap perubahan tingkat harga sebesar 1 persen akan mengakibatkan perubahan nilai tukar (harga) sebesar Rp. 533,698,- nilai tukar domestik. Kenaikan harga-harga umum (inflasi) akan mendorong masyarakat membeli produk-produk luar negeri yang negeri yang lebih murah harganya, kondisi dapat mendorong meningkatnya aliran dana keluar negeri yang pada gilirannya akan mengakibatkan meningkatnya harga mata uang luar negeri (dollar Amerika) dan membuat nilai tukar domestik melemah (terdepresiasi).

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan moneter dalam sistem nilai tukar mengambang terkendali (*free floating exchange rate system*) tidak dapat secara langsung mempengaruhi nilai tukar. Oleh karena itu, melalui instrument tingkat bunga (*i*) dan kredit domestik (DC) kebijakan moneter dapat mempengaruhi nilai tukar dengan mentransformasikan pengaruhnya terlebih dahulu kepada variabel ekonomi makro di antaranya; cadangan devisa (*R*), pendapatan nasional (*Y*) dan tingkat harga (*P*). Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai hitung masing-masing sebagai berikut:
 - a. Nilai hitung DC = 6,252 dan nilai hitung *i* = 5,972 terhadap cadangan devisa (*R*) dengan tingkat signifikansi = 0,000 pada taraf kepercayaan 90 persen.
 - b. Nilai hitung DC = 0,952 dan nilai hitung *i* = 0,77 terhadap Pendapatan Nasional (*Y*) dengan tingkat signifikansi 0,000 pada taraf kepercayaan 90 persen.
 - c. Nilai hitung DC = 3. 397 dan *i* = 14, 488 terhadap Tingkat harga (*P*) dengan tingkat signifikansi 0,006 pada taraf kepercayaan 90 persen.
2. Kebijakan moneter dapat mentransformasikan kepada nilai tukar domestik setelah mempengaruhi variabel ekonomi makro, yakni cadangan (*R*), pendapatan nasional (*Y*) dan tingkat harga (*P*) selanjutnya variabel makro akan mempengaruhi nilai tukar domestik. Hasil regresi menunjukkan masing-masing sebagai berikut:
 - a. Nilai hitung \hat{R} 3,204 terhadap nilai tukar domestik (*E*) dengan tingkat signifikansi 0,008 pada taraf kepercayaan 93 persen.
 - b. Nilai hitung \hat{Y} 3,660 terhadap nilai tukar domestik (*E*) dengan tingkat signifikansi 0,0003 pada taraf kepercayaan 93 persen
 - c. Nilai hitung \hat{P} -3,986 terhadap nilai tukar domestik (*E*) dengan tingkat signifikansi -0,01 pada taraf kepercayaan 93 persen.

Daftar Pustaka

Bank Indonesia. 2006. **Laporan Perekonomian Indonesia Berbagai Terbitan**. Penerbit Bank Indonesia. Jakarta.

Badan Pusat Statistik. 2006. **Indikator Perekonomian Indonesia Berbagai Terbitan**. Penerbit BPS. Jakarta.



Adz Dzahab

Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam

Volume 4, No. 2, 2019

ISSN (print) : 2527-5755

ISSN (online) : 2751-1905

Homepage : <http://journal.iainsinjai.ac.id/index.php/adz-dzahab>

- Clopart, R. 24 Juli 2004. **Krisis Multidemensi Kembali Berulang**. Kompas, hal 42- 43
- Clopart, R. 29 Juli 2004. **Netralitas Uang dalam Perekonomian**. Kompas, hal 42.
- Gujarati, D. 1978. **Ekonomitrika Dasar. Terjemahan oleh Sumarno Zain**. Erlangga, Jakarta
- Indrawati, Mulyani, Sri. 1988. **Ekonomi Moneter**. BPFE Universitas Indonesia Jakarta.
- Jamil, Ahmad. 1994. **Keuangan Internasional**. BPFE Universitas Gajah Mada Jogjakarta.
- Jauhari, A, Ramlan. 2001. **Pengaruh Ketidakseimbangan Eksternal terhadap Moneter dan Neraca Perdagangan Internasional**, Tesis tidak terbitkan, Bandung Pascasarjana, UNDAP.
- Hady Hamdy. 2012. **Manajemen Keuangan Internasional**. Penerbit Mitra Wacana Media.
- Krugman, R,P. and Obstfeld, Maurice. 1992. **Ekonomi Internasional : Teori dan Kebijakan**. Terjemahan oleh Haris Munandar dan Faisal H. Basri, 1992, Rajawali Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajad.1996. **Manajemen Keuangan Internasional**. Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Lindert, H,P. Tanpa Tahun. **International Economics**. Terjemahan oleh Agustinus Subekti. 1991. Bumi Aksara Jakarta.
- Nopirin. 1996. **Ekonomi Moneter I**. BPFE Universitas Gajah Mada Jogjakarta
- Nopirin. 1996. **Ekonomi Moneter II**. BPFE Universitas Gajah Mada Jogjakarta
- Nopirin dan Iswara A, Glenn. 1996. **Ekonomi Moneter: Ringkasan Pilihan**. BPFE Universitas Gajah Mada Jogjakarta.
- Opposunggu. 1998. **Sumber-sumber Krisis Ekonomi**. Kepustakaan Populer Jakarta.
- Rachbini, R, Didik. 24 April 2006. **Makro Baik, Mikro Bermasalah**. Kompas hal. 6
- R, Soediyono. 1992. **Ekonomi Makro: Pengantar Analisis Pendapatan Nasional**. Liberty, Surabaya.
- R, Soedibyono. 1997. **Ekonomi Makro: Analisa IS-LM dan Permintaan dan Penawaran Agregat**. Liberty Surabaya.
- Sitompul, P. 12 Maret 2006. **Kebijakan Moneter Bukan Alternatif Tunggal**. Fajar, Hal 6.
- Setiawan dan Kusri, Indah, Dwi. 2010. **Ekonomitrika**. Penerbit Andi Offset, Yogyakarta.
- Sukirno, Sodono. 2013. **Makroekonomi: Teori Pengantar Edisi Ketiga**. Penerbit PT. Rajagrafindo Persada