

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN GLOBALISASI EKONOMI TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH INDONESIA

Primsa Bangun*

Foreign exchange currency crisis in Asia Pasific region has a huge effect for the economy of East Asia dan NorthEast Asia, such as Indonesia and Thailand for the long run. In Indonesia, this crisis is the beginning of another crisis, such as banking crisis, economic crisis, social crisis and political & security crisis. Many expertises debate about the main cause of the deterioration of rupiah currency exchange. Currency exchange movement is difficult to predict and still in fluactuating becouse of the future expectation. The varios crisis should be solve by evaluating the factors of causing the crisis. There are strategic and wise action should be design and conduct in order to protect and let the currency exchange be set up in the market power only and future expectation Hopefully, this script could contribute opinion in respons many questions about that main factors.

Abstract

Key Words : Fundamental Factors, Economic Globalization, Foreign Exchange Currencies, Rupiah Currency, etc

Pada bulan Juli 1997 Indonesia mulai mengalami goncangan nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing. Krisis moneter ini akhirnya menyeret Indonesia ke dalam krisis likuiditas yang parah karena meningkatnya nilai Rupiah untuk hutang dalam valuta asing sehingga perusahaan-perusahaan Indonesia yang mempunyai penghasilan Rupiah dan hutang dalam valuta asing tidak lagi sanggup membayar. Menyusul krisis likuiditas ini dunia perbankan nasional juga terkena dampaknya karena banyak terjadi kasus kredit macet sehingga bank-bank juga mengalami kesulitan likuiditas. Kumpulan dari krisis-krisis ini ditambah situasi politik dan keamanan yang makin tidak menentu mengakibatkan terjadinya resesi ekonomi yang berkepanjangan kemudian memperparah jatuhnya nilai Rupiah.

Jatuhnya nilai Rupiah pada awalnya disebabkan oleh tindakan para spekulator yang menyerang Bath Thailand pada awal bulan Juli 1997. Pada tanggal 14 Agustus 1997 setelah berkali-kali memperbesar *range inervention band* akhirnya Pemerintah Indonesia mengikuti langkah Thailand, melepas nilai tukar Rupiah kepada kekuatan pasar. Sebagai akibatnya nilai tukar Rupiah (kurs tengah) terhadap \$ US yang pada saat itu berada dikisaran Rp 2.400/\$ US langsung merosot

*Penulis adalah
Dosen Fakultas
Ekonomi
Universitas
Kristen Krida
Wacana

menjadi Rp 2.800/\$ US di bulan yang sama. Pada akhir tahun 1997 kurs tengah mencapai angka Rp5.300/\$ US dan pada bulan Mei 1998 mencapai Rp17.000 /\$ US.

Banyak pakar ekonomi mengatakan pergerakan nilai tukar Rupiah tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental ekonomi dan kebutuhan akan valuta asing saja tetapi lebih dipengaruhi oleh faktor spekulasi yang diakibatkan karena adanya ketidakstabilan politik dan keamanan di dalam negeri.

Permasalahan merosotnya nilai tukar tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

Seberapa besarkah pengaruh faktor-faktor fundamental ekonomi Indonesia terhadap merosotnya nilai tukar Rupiah terhadap Valuta Asing lainnya. Seberapa besarkah pengaruh kondisi perekonomian regional / global terhadap merosotnya nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing lainnya.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah data-data sekunder yang telah diolah oleh pihak-pihak lain seperti Bank Indonesia dan Biro Pusat Statistik. Analisis dilakukan dengan cara menentukan faktor-faktor yang mempunyai pengaruh atas pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Valuta Asing dan menetapkan model untuk mengestimasi nilai tukar Rupiah. Kemudian faktor-faktor tersebut diuji dengan analisis korelasi dan regresi untuk menentukan pengaruhnya terhadap pergerakan nilai tukar dengan menggunakan data-data dari Bank Indonesia dan dan IMF. Teknik-teknik statistik analisis korelasi dan regresi ini digunakan untuk mengisolasi pengaruh masing-masing faktor terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah.

TINJAUAN TEORITIS Nilai tukar mata uang suatu negara ditentukan pada ekuilibrium dari kekuatan permintaan akan mata uang (*demand of currency*) dan penawaran akan mata uang (*supply of currency*). Faktor-faktor berikut ini mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang:

Tingkat Inflasi Relatif

Perubahan tingkat inflasi suatu negara secara relatif terhadap negara lain dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan dengan luar negeri, yang kemudian mempengaruhi permintaan dan penawaran akan mata uang sehingga mempengaruhi ekuilibrium nilai tukar mata uang negara tersebut. Semakin tinggi tingkat inflasi di suatu negara secara relatif terhadap luar negeri, maka permintaan akan produk-produk impor akan semakin meningkat. Meningkatnya permintaan akan produk-produk import mengakibatkan meningkatnya permintaan akan valuta asing. Meningkatnya inflasi relatif menyebabkan permintaan akan produk-produk ekspor negara tersebut mengalami penurunan.

Penurunan permintaan luar negeri akan produk-produk yang diekspor menyebabkan menurunnya penawaran valuta asing.

Tingkat Bunga Relatif

Perubahan tingkat bunga suatu negara secara relatif terhadap negara lain dapat mempengaruhi minat investasi dalam aktiva finansial dalam negeri maupun luar negeri, yang kemudian mempengaruhi permintaan dan penawaran akan mata uang sehingga mempengaruhi ekuilibrium nilai tukar mata uang negara tersebut. Semakin tinggi tingkat bunga di suatu negara secara relatif terhadap tingkat bunga di luar negeri, maka minat investor asing untuk berinvestasi dalam aktiva finansial negara tersebut akan semakin meningkat. Meningkatnya permintaan akan aktiva finansial domestik mengakibatkan meningkatnya permintaan akan mata uang negara tersebut.

Tingkat Pendapatan Relatif

Perubahan tingkat pendapatan suatu negara secara relatif terhadap negara lain dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan dengan luar negeri, yang kemudian mempengaruhi permintaan dan penawaran akan mata uang sehingga mempengaruhi ekuilibrium nilai tukar mata uang negara tersebut. Jika tingkat pendapatan di suatu negara secara relatif meningkat terhadap tingkat pendapatan negara lain, daya beli penduduk di negara tersebut menjadi semakin besar sehingga ada kecenderungan untuk mengkonsumsi produk-produk impor karena harganya menjadi relatif lebih murah. Jika besarnya ekspor tetap namun permintaan akan produk-produk impor semakin besar, maka akan meningkatkan defisit / menurunkan surplus transaksi berjalan dan menurunkan cadangan devisa. Akibatnya pasokan valuta asing akan meningkat sementara permintaannya semakin menurun, sehingga menyebabkan kenaikan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing atau terjadi apresiasi.

Pengendalian dari Pemerintah

Pemerintah suatu negara dapat mempengaruhi ekuilibrium nilai tukar mata uangnya dengan cara-cara sebagai berikut:

- ◆ Menerapkan pengendalian lalu lintas devisa.
- ◆ Menerapkan pengendalian lalu lintas perdagangan luar negeri.
- ◆ Melakukan intervensi (menjual atau membeli) dalam pasar mata uang asing.
- ◆ Mempengaruhi variabel makro ekonomi (inflasi, tingkat bunga dan tingkat pendapatan).

Ekspektasi

Mata uang tidak saja menjadi perantara perdagangan barang dan jasa tetapi juga diperdagangkan. Perdagangan mata uang asing dapat dibagi menjadi dua yaitu perdagangan yang berkaitan dengan perdagangan barang dan jasa luar negeri yang kurang sensitif terhadap *issue* dan perdagangan yang berhubungan dengan transaksi finansial luar negeri yang sensitif terhadap *issue*. Kegiatan spekulasi mata uang asing dalam pasar finansial sangat dipengaruhi oleh perilaku pergerakan nilai tukar ekspektasi para pelaku pasar terhadap nilai tukar dimasa depan dan sangat sensitif terhadap *issue*.

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar di atas para pakar merumuskan beberapa teori berikut untuk menetapkan nilai tukar mata uang :

Purchasing Power Parity

Teori *purchasing power parity* absolut mengatakan bahwa nilai tukar mata uang ditentukan berdasarkan harga relatif dari kelompok barang yang sejenis.

$$S = \frac{PI^F}{PI^L}$$

S = nilai tukar mata uang

PI^F = indeks harga di negara lain

PI^L = indeks harga di dalam negeri

Teori ini mengatakan bahwa perubahan harga barang dan jasa relatif diantara dua negara dalam suatu periode tertentu menentukan perubahan nilai tukar mata uang kedua negara pada periode tersebut.

$$S = \frac{\%PI^F}{\%PI^L}$$

S = persentase perubahan nilai tukar mata uang

$\%PI^F$ = persentase perubahan indeks harga di negara lain

$\%PI^L$ = persentase perubahan indeks harga di dalam negeri

International Fisher Effect

Hubungan antara persentase perubahan nilai tukar mata uang dengan perbedaan tingkat bunga komparatif dalam pasar finansial dua negara dikenal dengan nama *International Fisher Effect*¹ yang mengatakan nilai tukar mata uang akan berubah dalam jumlah yang sama namun pada arah berlawanan dengan perubahan perbedaan tingkat bunga dua negara tersebut:

$$\frac{S_1 - S_2}{S_2} \times 100 = i^F - i^L$$

S_1 = nilai tukar pada saat t_1

S_2 = nilai tukar pada saat t_2
 i^F = tingkat bunga di negara lain
 i^L = tingkat bunga di dalam negeri

Monetarist Model

Teori yang dikembangkan aliran moneteris menjelaskan adanya hubungan antara tingkat harga yang fleksibel, tingkat bunga, output riil dan penawaran akan uang sebagai berikut2 :

$$\frac{M^S}{P} = (ky - lr) \quad k, l > 0$$

M^S = penawaran akan uang
 P = tingkat harga umum
 k = koefisien pendapatan nasional terhadap penawaran akan uang
 y = pendapatan nasional riil
 l = koefisien tingkat bunga terhadap penawaran akan uang

Dengan asumsi berlakunya *purchasing power parity* dan tingkat bunga dianggap variabel eksogenus maka besarnya nilai tukar dapat ditentukan dengan rumus berikut3:

$$S = \frac{M^{SL}/M^{SF}}{k^L y^L / k^F y^F}$$

S = nilai tukar mata uang
 M^{SL} = penawaran akan uang di dalam negeri
 M^{SF} = penawaran akan uang di negara lain
 k^L = koefisien pendapatan nasional dalam negeri terhadap penawaran akan uang
 k^F = koefisien pendapatan nasional negara lain terhadap penawaran akan uang
 y^L = pendapatan nasional dalam negeri riil
 y^F = pendapatan nasional negara lain riil

Ikhtisar apresiasi dan depresiasi rata-rata dan deviasi nilai tukar Dollar Amerika terhadap mata uang negara-negara Asia tersebut selama periode sebelum dan sesudah krisis dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

HASIL PENELITIAN

Rata-rata per kuartal	Rupiah Indonesia	Won Korea	Bath Thailand	Dollar Singapura	Yen Jepang
Sebelum krisis					
Apresiasi/-depresiasi	0.949%	0.054%	-0.020%	-0.945%	-0.480%
Deviasi	0.528%	2.267%	1.047%	2.02%	6.415%
Setelah krisis					
Apresiasi	20.769%	7.658%	6.129%	2.313%	0.991%
Deviasi	44.602%	35.530%	20.030%	5.108%	7.915%

Sumber : *International Financial Statistic 1986 -1997* dari IMF, bank sentral Indonesia, Korea Selatan, Thailand dan *US Federal Reserve*

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai tukar Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah pada periode sebelum krisis walaupun paling apresiatif namun merupakan yang paling stabil fluktuasinya. Pada periode setelah krisis, nilai tukar Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah menjadi paling apresiatif dan fluktuatif dibandingkan dengan mata uang lainnya. Sementara nilai tukar Dollar Amerika Serikat terhadap Dollar Singapura yang sebelum krisis cenderung depresiatif, setelah krisis berubah menjadi apresiatif dan lebih fluktuatif walaupun tidak sebesar apresiasi maupun fluktuasi Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah, Won dan Bath. Nilai tukar Dollar Amerika Serikat terhadap Yen Jepang sebelum krisis cenderung depresiatif dan fluktuatif namun setelah krisis menjadi apresiatif dan lebih fluktuatif. Dari fakta-fakta ini dapat disimpulkan bahwa setelah krisis, nilai tukar Dollar Amerika Serikat menjadi lebih apresiatif dan fluktuatif terhadap mata uang Asia.

Analisis Komparatif Analisis ini dimaksudkan untuk membandingkan adanya kesamaan atau perbedaan faktor-faktor fundamental ekonomi Indonesia, Korea Selatan dan Thailand pada saat sebelum dan setelah krisis. Tujuan perbandingan adalah untuk mengetahui apakah terdapat kesamaan trend faktor-faktor fundamental ekonomi di antara negara-negara tersebut dan apakah terdapat pengaruh signifikan faktor fundamental ekonomi negara-negara lain terhadap suatu negara.

Perbandingan Indeks Harga Konsumen Tabel 1. Tingkat inflasi yang dicerminkan oleh Indeks Harga Konsumen (IHK) dan deviasi indeks dari tiga negara Asia yang paling terpengaruh krisis

Rata-rata per kuartal	Indeks Harga Konsumen (IHK)		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Sebelum krisis			
Pertumbuhan	1.909%	1.354%	1.107%
Deviasi	1.347%	1.346%	0.760%
Setelah krisis			
Pertumbuhan	8.430%	0.580%	1.098%
Deviasi	9.959%	2.208%	1.611%

Sumber : *International Financial Statistic* 1986 -1997 dari IMF, bank sentral Indonesia Korea Selatan, Thailand dan *US Federal Reserve*

IHK Indonesia tumbuh lebih cepat dari IHK negara-negara Asia lainnya pada masa sebelum krisis dan tumbuh semakin cepat lagi setelah krisis, sementara pertumbuhan IHK Korea Selatan dan Thailand

semakin melambat setelah krisis. Deviasi IHK negara-negara Asia terutama Indonesia meningkat pesat setelah terpengaruh krisis. Jika dibandingkan dengan negara lainnya maka posisi Korea Selatan lebih baik dari pada Thailand dan Indonesia dalam mengendalikan kenaikan tingkat harga.

Tabel 2. Hasil regresi untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh IHK suatu negara terhadap negara lainnya sebelum periode krisis

Variabel prediktor	Variabel Independen		
	IHK Indonesia	IHK Korea Selatan	IHK Thailand
Waktu *	$t = 19.090$	$t = 6.677$	$t = -16.991$
IHK Indonesia		-3.881	9.832
IHK Korea Selatan	-3.881		13.226
IHK Thailand	9.832	13.226	
Koefisien determinasi (r^2)	1.000	1.000	1.000

*) bertambah sesuai deret ukur

Sumber : *International Financial Statistic* 1986 -1997, IMF

Tabel 3. Korelasi parsial dari koefisien regresi indeks harga konsumen antar negara sebelum krisis (September 1986 - Juni 1997)

Variabel prediktor	Indeks Harga Konsumen (IHK) - variabel independen		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Waktu *	0.948	0.722	-0.936
IHK Indonesia	1.000	-0.518	0.838
IHK Korea Selatan	-0.518	1.000	0.900
IHK Thailand	0.838	0.900	1.000

*) bertambah sesuai deret ukur

Sumber : *International Financial Statistic* 1986 - 1997 dari IMF

Tabel 4. Hasil dari regresi untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh IHK suatu negara terhadap negara lainnya setelah periode krisis

Variabel Prediktor	Variabel Independen		
	IHK Indonesia	IHK Korea Selatan	IHK Thailand
Waktu *	$t = 16.229$	TS	$t = -2.008$
IHK Indonesia		TS	2.128
IHK Korea Selatan	TS		21.927
IHK Thailand	13.900	$t = 141.753$	
Koefisien determinasi (r^2)	0.994	0.999	0.999

*) bertambah sesuai deret ukur TS = tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%

Sumber : Bank Sentral Indonesia, Korea Selatan dan Thailand

Tabel 5. Korelasi parsial dari koefisien regresi indeks harga konsumen antar negara setelah krisis (Juli 1997 - Juni 1999)

Variabel prediktor	Indeks Harga Konsumen (IHK) - variabel independen		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Waktu	0.961	TS	-0.401
IHK Indonesia	1.000	TS	0.421
IHK Korea Selatan	TS	1.000	0.979
IHK Thailand	0.948	0.999	1.000

* Bertambah sesuai deret ukur TS = tidak signifikan pada tingkat keyakinan 9%

Sumber : Bank Sentral Indonesia, Korea Selatan dan Thailand

Berdasarkan hasil regresi di atas, setelah krisis ketepatan prediksi regresi menjadi berkurang. Kecuali untuk Indonesia, korelasi parsial variabel waktu terhadap IHK menjadi sangat menurun. Setelah krisis, korelasi parsial IHK Korea Selatan dan Thailand menjadi semakin besar, IHK Indonesia tidak menjadi variabel signifikan untuk memprediksi IHK Korea Selatan dan korelasi parsial IHK Indonesia dengan Thailand menjadi semakin kecil. Dari fakta-fakta di atas dapat disimpulkan bahwa walaupun setelah krisis terjadi perubahan trend IHK ketiga negara. Terdapat kemiripan trend IHK Korea Selatan dan Thailand pada periode setelah krisis sementara korelasi IHK kedua negara tersebut terhadap Indonesia menjadi berkurang.

Perbandingan Tingkat Bunga

Tabel 6. Tingkat bunga rata-rata dan deviasi tingkat bunga dari tiga negara Asia yang paling terpengaruh krisis

Per kuartal	Tingkat Bunga		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Sebelum krisis			
Rata-rata	17.63%	9.53%	10.18%
Deviasi	2.70%	0.80%	1.83%
Setelah krisis			
Rata-rata	34.18%	11.46%	9.43%
Deviasi	10.60%	3.29%	3.26%

Sumber : *International Financial Statistic* 1986 -1997 dari IMF, Bank Sentral Indonesia, Korea Selatan, Thailand dan *US Federal Reserve*

Pada periode sebelum krisis tingkat bunga Indonesia lebih tinggi dari tingkat bunga negara-negara Asia lainnya dan setelah krisis menjadi jauh lebih tinggi. Tingkat bunga rata-rata Korea Selatan naik sedikit dan tingkat bunga rata-rata Thailand sedikit menurun setelah krisis. Deviasi tingkat bunga negara-negara Asia terutama Indonesia meningkat pesat setelah krisis. Jika dibandingkan dengan negara

lainnya maka posisi Thailand lebih baik dari pada Korea Selatan dan Indonesia dalam mengendalikan tingkat bunga.

Tabel 7. Hasil dari regresi untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh tingkat bunga (*i*) suatu negara terhadap negara lainnya sebelum periode krisis

Variabel Prediktor	Variabel Independen		
	<i>i</i> Indonesia	<i>i</i> Korea Selatan	<i>i</i> Thailand
Waktu *	TS	TS	TS
<i>i</i> Indonesia		<i>t</i> = 6.068	<i>t</i> = 3.962
<i>i</i> Korea Selatan	<i>t</i> = 6.068		1.716
<i>i</i> Thailand	3.962	1.716	
Koefisien determinasi (r^2)	0.986	0.982	0.975

*) sesuai dengan deret ukur, TS = tidak signifikan pada tingkat keyakinan 90%

Tabel 8. Hasil dari regresi untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh tingkat bunga (*i*) suatu negara terhadap negara lainnya setelah periode krisis

Variabel Prediktor	Variabel Independen		
	<i>i</i> Indonesia	<i>i</i> Korea Selatan	<i>i</i> Thailand
Waktu *	<i>t</i> = 8.317	<i>t</i> = 3.435	<i>t</i> = -3.675
<i>i</i> Indonesia		TS	2.690
<i>i</i> Korea Selatan	TS		13.172
<i>i</i> Thailand	5.532	18.389	
Koefisien determinasi (r^2)	0.932	0.973	0.974

*) bertambah sesuai deret ukur TS = tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%

Tabel 9. Korelasi parsial dari koefisien regresi tingkat bunga antar negara setelah krisis (Juli 1997 - Juni 1999)

Variabel prediktor	Tingkat Bunga (<i>i</i>) - variabel independen		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Waktu *	0.871	0.591	-0.626
<i>i</i> Indonesia	1.000	TS	0.506
<i>i</i> Korea Selatan	TS	1.000	0.944
<i>i</i> Thailand	0.763	0.969	1.000

* bertambah sesuai deret ukur TS = Tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%

Berdasarkan hasil regresi di atas, setelah krisis ketepatan prediksi regresi tidak menjadi berkurang. Untuk seluruh negara Asia, variabel waktu berubah menjadi prediktor yang signifikan untuk menjelaskan variabel independen. Pengaruh tingkat bunga Korea Selatan terhadap Indonesia menjadi tidak signifikan setelah krisis, sedangkan korelasi terhadap tingkat bunga Thailand semakin bertambah kuat. Korelasi tingkat bunga Korea Selatan dan Thailand menjadi semakin

bertambah setelah krisis. Dari fakta-fakta di atas dapat disimpulkan bahwa terjadi perubahan trend tingkat bunga di ketiga negara setelah krisis. Terjadi kemiripan trend tingkat bunga Korea Selatan dan Thailand pada periode setelah krisis sementara korelasi tingkat bunga Indonesia dengan Thailand bertambah tetapi pengaruh tingkat bunga Korea Selatan terhadap Indonesia menjadi tidak signifikan.

**Perbandingan
Uang
Beredar** Tabel 10. Pertumbuhan dan deviasi uang beredar (M_1) dari tiga negara Asia yang paling terpengaruh krisis

Rata-rata per kuartal	Uang Beredar		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Sebelum krisis			
Pertumbuhan	4.440%	4.326%	3.694%
Deviasi	4.344%	11.521%	7.433%
Setelah krisis			
Pertumbuhan	5.856%	-0.152%	1.207%
Deviasi	11.488%	11.015%	6.989%

Sumber : *International Financial Statistic 1986 - 1997* dari IMF, Bank Sentral Indonesia, Korea Selatan, Thailand dan *US Federal Reserve*

M_1 Indonesia tumbuh sedikit lebih cepat dari M_1 negara-negara Asia lainnya pada masa sebelum krisis dan tumbuh semakin cepat lagi setelah krisis. Sementara pertumbuhan M_1 Thailand semakin melambat dan Korea Selatan dapat mengurangi uang beredarnya. Deviasi M_1 Indonesia meningkat pesat setelah terpengaruh krisis sementara deviasi M_1 Thailand dan Korea Selatan sedikit menurun. Jika dibandingkan dengan negara lainnya maka posisi Korea Selatan lebih baik dari pada Thailand dan Indonesia dalam hal mengendalikan uang beredar.

Tabel 11. Hasil dari regresi untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh uang beredar suatu negara terhadap negara lainnya sebelum periode krisis

Variabel prediktor	Variabel independen		
	M_1 Indonesia	M_1 Korea Selatan	M_1 Thailand
Waktu *	$t = 4.729$	$t = 5.150$	TS
M_1 Indonesia		TS	$t = 3.621$
M_1 Korea Selatan	TS		5.220
M_1 Thailand	4.719	6.048	
Koefisien determinasi (r^2)	0.989	0.992	0.990

*) bertambah sesuai deret ukur TS = tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%

Tabel 12. Korelasi parsial dari koefisien regresi uang beredar antar negara sebelum krisis (September 1986 - Juni 1997)

Variabel Prediktor	Uang Beredar - Variabel Independen		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Waktu *	0.589	0.622	TS
M_1 Indonesia	1.000	TS	0.449
M_1 Korea Selatan	TS	1.000	0.627
M_1 Thailand	0.589	0.682	1.000

* bertambah sesuai deret ukur TS = Tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%

Tabel 13. Hasil dari regresi untuk menguji signifikan atau tidaknya pengaruh uang beredar suatu negara terhadap negara lainnya setelah periode krisis

Variabel prediktor	Variabel independen		
	M_1 Indonesia	M_1 Korea Selatan	M_1 Thailand
Waktu *	$t = 3.855$	TS	TS
M_1 Indonesia		$t = -3.994$	$t = 6.761$
M_1 Korea Selatan	-2.832		17.369
M_1 Thailand	5.124	17.391	
Koefisien determinasi (r^2)	0.990	0.997	0.998

*) bertambah sesuai deret ukur TS = tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%

Tabel 14. Korelasi parsial dari koefisien regresi uang beredar per bulan antar negara setelah krisis (Juli 1997 - Juni 1999)

Variabel Prediktor	Uang Beredar - Variabel Independen		
	Indonesia	Korea Selatan	Thailand
Waktu *	0.644	TS	TS
M_1 Indonesia	1.000	-0.648	0.822
M_1 Korea Selatan	-0.526	1.000	0.966
M_1 Thailand	0.745	0.966	1.000

* bertambah sesuai deret ukur TS = tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95%

Berdasarkan hasil regresi di atas, setelah krisis ketepatan prediksi regresi sedikit meningkat. Kecuali untuk Indonesia, variabel waktu tidak lagi menjadi variabel prediktor yang signifikan. Setelah krisis, korelasi M_1 Korea Selatan dan Thailand menjadi semakin tinggi, sementara M_1 Indonesia berkorelasi negatif dengan Korea Selatan namun korelasi M_1 Indonesia dengan Thailand semakin tinggi. Dari fakta-fakta di atas dapat disimpulkan setelah krisis terjadi perubahan trend M_1 di ketiga negara dan terjadi kemiripan trend antara M_1 Korea Selatan dan Thailand.

- Hasil Analisis Komparatif** Analisis terhadap indikator fundamental ekonomi Indonesia, Korea Selatan dan Thailand menunjukkan :
- Trend indikator fundamental ekonomi Indonesia, Korea Selatan dan Thailand berubah pada periode setelah krisis bila dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Deviasi indikator fundamental ekonomi menunjukkan peningkatan yang besar pada periode setelah krisis bila dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Deviasi indikator fundamental ekonomi Indonesia adalah yang terbesar bila dibandingkan dengan dua negara lainnya.
 - Korelasi antara indikator fundamental ekonomi Indonesia, Korea Selatan dan Thailand menjadi semakin berkurang pada periode setelah krisis bila dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Secara umum korelasi indikator ekonomi Indonesia terhadap negara lain lebih kecil bila dibandingkan dengan korelasi antar indikator ekonomi kedua negara lainnya.
 - Ketepatan regresi indikator-indikator fundamental ekonomi Indonesia, Korea Selatan dan Thailand menjadi semakin berkurang pada periode setelah krisis bila dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Koefisien determinasi regresi indikator-indikator ekonomi Indonesia adalah yang terkecil bila dibandingkan dua negara lainnya.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI Analisis komparatif menunjukkan telah terjadi perubahan trend indikator-indikator fundamental ekonomi Indonesia, Korea Selatan dan Thailand setelah krisis nilai tukar, trend indikator-indikator fundamental ekonomi ketiga negara tersebut menjadi semakin berbeda satu sama lain bila dibandingkan dengan dengan periode sebelum krisis. Korelasi antara indikator-indikator fundamental ekonomi Korea Selatan dan Thailand semakin besar setelah krisis sementara korelasi indikator-indikator fundamental ekonomi kedua negara tersebut terhadap Indonesia semakin berkurang. Dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor fundamental ekonomi Indonesia, Korea Selatan dan Thailand berpengaruh terhadap fluktuasi nilai tukar Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah, Won dan Bath.

Berdasarkan argumen-argumen di atas, agar nilai tukar Rupiah menguat dan terkendali, pemerintah dan otoritas moneter perlu memperhatikan hal-hal berikut :

- Mengimbangi penurunan tingkat bunga dengan pertumbuhan ekonomi yang cepat.
Penurunan tingkat bunga menyebabkan munculnya kondisi dilematis, di satu pihak penurunan tingkat bunga diharapkan menghilangkan *negative spread* dari bank-bank dan kembali menggairahkan pemberian kredit untuk dunia usaha. Untuk mencegah melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing,

penurunan tingkat bunga harus diimbangi dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi.

- b. Memperlambat laju / mengurangi uang beredar.
Pertumbuhan uang beredar yang tidak imbang oleh pertumbuhan output yang tinggi akan mengakibatkan terjadinya inflasi, terlebih lagi apabila pencetakan uang dilakukan untuk menutupi defisit anggaran belanja negara. Alternatif yang diusulkan adalah meningkatkan penerimaan dalam negeri terutama dari sektor perpajakan dengan memperluas cakupan pajak, menutup kebocoran-kebocoran ekonomi negara dengan memberantas korupsi dan mengefisiensikan birokrasi dan mengurangi subsidi dan dana jaring pengaman sosial secara bertahap dengan pilihan sasaran yang tepat.
- c. Meningkatkan perolehan devisa.
Cadangan devisa dapat ditingkatkan dari ekspor, terutama ekspor minyak dan gas bumi serta hasil-hasil pertanian. Pemerintah harus melakukan negosiasi dengan negara-negara pengimpor minyak dan OPEC untuk menaikkan kuota dan harga minyak serta gas alam. Sementara hasil ekspor produk-produk olahan belum dapat banyak diharapkan untuk menghasilkan cadangan devisa karena ketergantungan yang sangat besar terhadap barang-barang modal dan bahan baku import. Sumber devisa lain yang dapat dimanfaatkan dalam keadaan terdesak dan dapat segera tersedia dalam waktu dekat adalah bantuan / pinjaman luar negeri baik dari organisasi keuangan internasional seperti IMF, Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia maupun dari sumber-sumber lain seperti CGI dan bantuan bilateral.
- d. Memelihara momentum optimisme para pelaku ekonomi.
Para investor memerlukan adanya kepastian akan masa depan yang lebih baik dalam bentuk pemulihan ekonomi dan kestabilan politik dan keamanan. Jika keadaan di masa datang relatif stabil dan dapat lebih diprediksi maka ekspektasi keuntungan spekulasi akan sama besar dengan *risk premium* hal ini akan mencegah / mengurangi tindakan spekulasi.
- e. Melakukan kerjasama dengan bank-bank sentral Thailand, Korea Selatan dan Singapura
Kerjasama ini diwujudkan dalam bentuk komitmen untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uang bersama karena besarnya pengaruh fluktuasi satu mata uang terhadap mata uang lainnya.

- DAFTAR RUJUKAN** Aziz, Iwan Jaya, *Gejolak Kurs dan Kondisi Fundamental Ekonomi*, Kolom Pakar, www.pacific.net.id
- Blanchard, Olivier, *Macroeconomics*, Prentice Hall, 1997
- Copeland, Laurence S., *Exchange Rates and International Finance*, 2th ed., Addison-Wesley, 1994
- Djiwandono, J. Soedrajad, *The Rupiah – One Year After the Float*, Kolom Pakar, www.pacific.net.id
- Eiteman, Stonehill, & Moffett, *Multinational Business Finance*, 6th ed., Addison-Wesley, 1999
- Krugman, Paul R., *Curfew on Capital Flight*, The Official Paul Krugman Web Page, web.mit.edu/krugman/www
- Krugman, Paul R., *Currencies Crisis*, The Official Paul Krugman Web Page, web.mit.edu/krugman/www
- Krugman, Paul R., *Exchange Rate Instability*, MIT Press Cambridge, 1989
- Madura, Jeff, *International Financial Management*, South Westren Publishing, 1998