

ANALISIS PERILAKU KESEIMBANGAN NILAI TUKAR RIIL DI INDONESIA

Salman Munthe dan Hamdi

Universitas Tjut Nyak Dhien, Aceh

Email: ss2salman@yahoo.com, hamdihelmi@yahoo.com

Abstrak

Tujuan artikel ini adalah untuk membuktikan keterkaitan antara variabel ekonomi fundamental dalam kedua sektor moneter dan nyata, dan Behaviour Equilibrium Exchange Rate (BEER) di Indonesia. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder (time series) yang bersifat makro dihimpun dari lembaga terkait dengan metode estimasi bulanan dari Januari 2009 sampai Januari 2013. Jumlah sampel yang diestimasi sebanyak 60 data dan model analisis digunakan adalah model BEER. Hasil studi ini menunjukkan bahwa Behaviour Equilibrium Exchange Rate (BEER) dipengaruhi oleh variabel sektor riil (term of trade, produktivitas, dan risiko) dengan nilai sangat tidak signifikan di level 1,17%, variabel sektor moneter (NFA), dan perbedaan antara suku bunga dalam dan luar negeri yang sangat berpengaruh secara signifikan terhadap BEER di level 90,19%.

Kata Kunci: Ekonomi, Fundamental, Riil, Moneter

Abstract

ANALYSIS OF REAL EXCHANGE RATE EQUILIBRIUM IN INDONESIA The purpose of this research is to verify the linkages between the fundamental economic variables in both real and monetary sectors, and the Behaviour Equilibrium Exchange Rate

(BEER) in Indonesia. The data analysis used is the secondary data (time series), and the estimated data usage is the monthly data about the real exchange starting from January 2009 until January 2013. Samples 60 units, and the model of analysis used is the BEER model. The result of this study indicated that the Behaviour Equilibrium Exchange Rate (BEER) is influenced by the real sector variables (the terms of trade, productivity, and risk) with the very insignificant value at the level of 1,17%, and the monetary sector variables (net foreign assets (NFA), and the difference between domestic and foreign interest rates) which very significantly influenced the BEER at the level of 90,19%.

Keywords: *Fundamental, Economy, Real, Monetary*

A. Pendahuluan

Dalam dua dekade terakhir Bank Indonesia (BI) telah melakukan beberapa kali perubahan sistem nilai tukar (*exchange rate arrangement*), yaitu periode sebelum krisis dan sesudah krisis. Pada periode sebelum krisis (sampai dengan 13 Agustus 1997) pemerintah menetapkan nilai tukar mengambang terkendali (*managet floating exchang rate policy*), di mana Bank Indonesia (BI) berperan sebagai stabilisator nilai tukar tetapi tidak berusaha menetapkan nilainya. Bank Indonesia hanya menetapkan besarnya nilai tukar rupiah dalam interval tertentu yang disebut "*band intervention*" yang harus dipenuhi. Jika pasar bergolak dan mengakibatkan posisi nilai tukar rupiah berada di luar "*band intervensi*", barulah Bank Indonesia melakukan intervensi terhadap pasar melalui kebijakan moneter agar posisi nilai tukar rupiah tetap berada di dalam "*Band Invention*" yang telah ditetapkan. Pada saat diberlakukannya sistem ini, total nilai ekspor Indonesia masih mengalami pertumbuhan yang relatif stabil dari tahun ke tahun.

Pada periode setelah terjadinya krisis (*sejak 14 Agustus 1997*) pemerintah akhirnya menerapkan kebijakan nilai tukar "*fleksibel*" atau mengambang bebas (*free floating exchange rate policy*). Krisis moneter yang melanda bangsa Indonesia telah mengakibatkan merosotnya nilai tukar rupiah secara tajam terhadap mata uang asing (Ritonga, 2002). Perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$

pada periode 2002-2013 hampir sepanjang tahun terjadi depresiasi nilai tukar rupiah. Tahun 2008, nilai tukar rupiah terhadap US\$ melemah di mana rupiah terdepresiasi hampir 234,5 persen dibanding tahun sebelumnya yaitu dari sekitar Rp.3.000, per US \$1 pada akhir tahun 2007 menjadi sekitar Rp.10.850, per US \$1 pada akhir tahun 2008. Pada akhir tahun 2009 rupiah sempat menguat menjadi sekitar Rp. 8.000/US \$1.

Gejolak nilai tukar dalam sistem nilai tukar rupiah yang semakin “fleksibel” tidak dapat dihindari, oleh karena itu harus ada upaya untuk meredam gejolak nilai tukar yang berlebihan agar tidak membahayakan stabilitas perekonomian. Untuk mendukung upaya tersebut otoritas moneter perlu mengestimasi nilai tukar keseimbangan dengan baik dalam arti sesuai dengan faktor-faktor “fundamental” ekonomi yang mencakup unsur ekspektasi pasar. Hal ini menjadi penting apabila suatu negara mempertahankan nilai tukar riilnya pada tingkat yang “tidak tepat” akan memberikan sinyal yang keliru kepada pelaku ekonomi sehingga dapat memperbesar kemungkinan munculnya ketidakstabilan ekonomi di masa depan.

Untuk itu dirumuskanlah tujuan dari penelitian ini adalah; (1) untuk membuktikan keterkaitan antara variabel fundamental ekonomi baik sektor riil maupun sektor moneter terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia. (2) untuk mengetahui secara nyata faktor fundamental manakah (sektor riil maupun sektor moneter) yang paling dominan mempengaruhi perilaku nilai tukar riil di Indonesia. (3) untuk dapat memproyeksikan kisaran nilai tukar yang wajar untuk beberapa bulan ke depan.

B. Pembahasan

1. Landasan Teori

a. Nilai Tukar Riil (*Real Exchange Rate*)

Dalam perdagangan internasional, pertukaran barang dan jasa antarnegara tidak lagi menggunakan mata uang negara yang bersangkutan, tetapi menggunakan mata uang yang dapat diterima semua negara. Harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain disebut kurs nilai tukar (*exchange rate*). Hong (1998; 147),

menyatakan bahwa perilaku nilai tukar riil adalah “*regimependent*”, yaitu tergantung pada sistem nilai tukar yang berlaku pada negara-negara yang bersangkutan. Dengan demikian “*the non monetary hypho of exchange rate arrangement*” semakin kuat terbukti bahwa volalitas nilai tukar riil akan menjadi kuat jika negara memakai sistem nilai tukar tetap yang di tetapkan pemerintah.

Pendapat Hong bertolak belakang dengan apa yang pernah diteliti oleh Fridman dan Sohmen (dalam Kurniati & Hardiyanto, 1999: 45), yang menyatakan bahwa dalam rejim nilai tukar mengambang, nilai tukar riil akan lebih stabil karena nilai tukar nominal akan “*meng ofsed*” dampak dari laju inflasi terhadap daya saing internasional suatu negara. Pendapat ahli moneter yang lain seperti Flood dan Musa (dalam Swasono & Warjiwo, 1998: 14), menegaskan secara umum bahwa dalam sistem nilai tukar fleksibel kebijakan moneter dapat lebih efisien dalam mempengaruhi gerakan ekonomi dan nilai tukar dalam jangka panjang.

b. Nilai Tukar Perdagangan (*Terms of Trade*)

Pada dasarnya, nilai tukar perdagangan (*terms of trade*) dari suatu negara merupakan rasio harga komoditi ekspor terhadap harga komoditi impornya, secara sederhana perdagangan diasumsikan hanya terdiri dari dua negara, ekspor salah satu pihak merupakan impor bagi bagi pihak yang lain, maka nilai tukar perdagangan kedua belah pihak merupakan impor bagi pihak yang lain, maka nilai tukar perdagangan kedua belah pihak akan sama persis bersifat “*resiprokal*”. (Salvatore, 1997)

Namun dalam kenyataannya, dunia ini terdiri dari banyak negara dan berbagai jenis komoditi yang diperdagangkan. Oleh sebab itu pengukuran nilai tukar perdagangan tidak semata-mata didasarkan pada perhitungan rasio harga antara dua komoditi saja melainkan harus merinci berdasarkan suatu indeks yang jauh lebih kompleks dan rumit. Di dalam indeks tersebut harus termuat harga dari berbagai komoditi yang diekspor dan diimpor oleh negara-negara yang bersangkutan. Angka rasio harus dikalikan dengan angka seratus agar hasil kalinya dapat muncul angka-angka persentase yang mudah dipahami. Untuk memudahkan analisis

telah didefinisikan nilai tukar perdagangan berkenaan dengan komoditi (*commodity terms of trade*) atau barter neto (N) sebagai rasio indeks harga komoditi ekspor suatu negara (P_x) terhadap indeks harga komoditi impornya (P_m) dikalikan dengan 100 (guna menyatakan nilai tukar perdagangan dalam persen).

c. Perbedaan Suku Bunga

Menurut Arifin (1998), dalam perekonomian terbuka dengan arus lalu lintas moneter yang kuat, peningkatan suku bunga akan memperkuat nilai tukar karena terjadi pemasukan modal dari luar negeri. Sedangkan Batiz (1985), memperkuat pandangan Arifin dalam perekonomian terbuka dengan rejim devisa bebas dan sistim nilai tukar mengambang, gejolak eskternal seharusnya diredam melalui penyesuaian nilai tukar sehingga suku bunga dalam negeri tidak perlu bergejolak. Sedangkan pendapat Doddy dan Benny (1998), menyatakan bahwa nilai tukar rupiah mempunyai hubungan dengan inflasi artinya bahwa inflasi dalam negeri yang lebih besar dari pada luar negeri akan mengakibatkan melemahnya nilai tukar riil.

Kenaikan suku bunga secara tiba-tiba seringkali tidak mengikuti perubahan dalam (i-if), yaitu perbedaan antara suku bunga di dalam negeri (i) dan di luar negeri (if). Tanggapannya seringkali kelihatan sangat segera dan sedemikian besarnya, sehingga liputan berita mengenai kenaikan atau penurunan nilai tukar dari hari ke hari biasanya menunjuk pada suku bunga penyebabnya. Apabila suku bunga dalam negeri (i) meningkat 1 persen sementara suku bunga di luar negeri (if) tetap maka para penanam modal akan melihat adanya tambahan alasan untuk membeli \$ di pasar tunai. Hipotesis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga bahwa perilaku nilai tukar riil di Indonesia dipengaruhi oleh variabel sektor riil (terms of trade, produktivitas dan risiko).
2. Diduga bahwa perilaku nilai tukar riil di Indonesia dipengaruhi oleh variabel sektor moneter (aktiva luar

negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri).

3. Perilaku nilai tukar riil di Indonesia signifikan di pengaruhi oleh faktor fundamental sektor riil dan sektor moneter (terms of trade, produktivitas, risiko aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri).

2. Metode Penelitian

Dalam menganalisis perilaku keseimbangan nilai tukar riil di Indonesia meliputi faktor fundamental yaitu (sektor riil dan sektor moneter) di pengaruhi oleh terms of trade, produktivitas, risiko, aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder (*time series*) yang bersifat makro dihimpun dari lembaga terkait seperti *Bank Indonesia (BI)* dan *Badan Pusat Statistik (BPS)* dengan metode estimasi bulanan dari Januari 2009 sampai Januari 2013. Dengan jumlah sampel yang diestimasi sebanyak 60 data.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang telah tersedia di *Bank Indonesia (BI)* dan *Badan Pusat statistik (BPS)*, untuk mengetahui lebih dalam apa penyebab nilai tukar riil terus berfluktuasi di Indonesia. Data sekunder yang telah diperoleh tidak selalu siap di estimasi, artinya data yang telah baku dari *Bank Indonesia (BI)* dan *Badan Pusat Statistik (BPS)* tidak langsung bisa di gunakan dan harus melalui proses penyempurnaan yang mendalam semisal untuk menghasilkan data nilai tukar riil harus menjumlahkan indeks 8 (delapan) mata uang mitra dagang utama Indonesia dan untuk mencari perbedaan suku bunga riil domestik dan internasional harus lebih dahulu dilakukan pengurangan dengan laju inflasi masing-masing negara yang menjadi abjek data yang di perlukan.

Perilaku nilai tukar yang diteliti dibatasi pada periode Januari 2009 sampai dengan September 2013, merujuk pendapat ahli moneter bahwa perilaku nilai tukar riil dapat disebabkan oleh perbedaan nisbah perdagangan internasional dan produktivitas kerja, pendapat yang lain mengatakan bahwa kecendrungan

perilaku nilai tukar riil jauh sebelumnya disebabkan risiko keuangan yang tinggi pada suatu negara dan cadangan devisa yang dimiliki negara bersangkutan yang tidak mencukupi proses impor selama 3 (tiga) bulan.

Untuk menjawab hipotesis Penelitian terkait dengan perilaku keseimbangan nilai tukar riil di Indonesia, spesifikasi model yang digunakan adalah pendekatan "*Behavior Equilibrium Exchange Rate*" (*BEER*)

a. Estimasi BEER Peran Variabel Sektor Riil Terhadap Perilaku Keseimbangan Nilai Tukar Riil di Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi model "*BEER*" peran variabel sektor riil yaitu (*terms of trade*, produktivitas dan risiko) terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia dapat di peroleh hasil estimasi sebagai berikut:

$$\text{Ln}q = 2.512215 + 0.475\text{Lntot} + 0.203\text{Lntnt} + 0.309\text{Lnrisk}$$

Nilai P-value yang kecil yaitu 0,0245 jika dibandingkan dengan (α) 5 persen yang digunakan, menunjukkan bahwa variabel terikat yaitu perilaku nilai tukar riil di pengaruhi oleh variabel sektor riil yaitu "*terms of trade*", "*produktivitas*" dan "*risiko*". Dengan nilai R^{-squared} sebesar 0.134 menunjukkan bahwa variabel terikat (nilai tukar riil) 13.4 persen dapat dijelaskan oleh variabel bebas (*terms of trade*, produktivitas dan risiko), sedangkan sisanya 98.6 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang di bangun. Sedangkan koefisien masing-masing variabel dapat kita lihat pada Tabel dibawah ini

Tabel 1
Estimasi BEER Peran Variabel Sektor Riil Terhadap Perilaku Keseimbangan Nilai Tukar Riil di Indonesia

Variabel	Koefisien	T-hitung	P-Value
Lntot	0.47532	0.615	0.540
Lntnt	0.20346	1.3252	0.190
Lnrisk	0.30944	2.5069	0.015
Konstanta	2.51221	2.3111	0.024

Sumber: Hasil Penelitian Lampiran 1

Angka tersebut menunjukkan bahwa elastisitas risiko relatif lebih kecil dari elastisitas “*terms of trade*” dan “*produktivitas*” namun perbedaannya tidak terlalu besar (30.9 persen risiko > 20.3 persen produktivitas < 47.5 persen terms of trade). Hal ini bermakna bahwa peningkatan indeks term of trade relatif lebih besar pengaruhnya terhadap perilaku nilai tukar riil dari pada risiko dan “*produktivitas*”.

b. Estimasi BEER Peran Variabel Sektor Moneter Terhadap Perilaku Keseimbangan Nilai Tukar Riil di Indonesia

Berdasarkan model BEER peran variabel sektor moneter yaitu (aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri) terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia dapat di lihat sebagai berikut:

$$\text{Lnq} = 2.4025 + 0.3900\text{Lnnfa} - 0.027040\text{Lnrnidf}$$

Nilai P-Value yang kecil yaitu 0.00 jika dibandingkan dengan kesalahan (α) 5 persen yang digunakan menunjukkan bahwa variabel terikat (perilaku nilai tukar riil) dipengaruhi oleh variabel bebas (aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri), dengan nilai R^{-square} sebesar 0.831 menunjukkan bahwa variabel terikat (nilai tukar riil) 83.1 persen dapat dijelaskan oleh variabel bebas (aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri), sedangkan sisanya 16.9 persen dijelaskan variabel lain di luar model.

Secara teoritis aktiva luar negeri bersih berpengaruh positif terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia, artinya semakin banyak cadangan devisa yang dimiliki suatu negara akan memudahkan untuk melakukan transaksi perdagangan internasional dan berlahan memberikan kekuatan kepada nilai tukar riil, sedangkan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri secara teori berpengaruh negatif terhadap mata uang domestik apabila memenuhi “*perfect capital mobility*”, pada negara-negara yang mobilitasnya sempurna, perbedaan suku bunga sangat berpengaruh terhadap aliran modal masuk dan pada gilirannya akan memperkuat mata uang domestik.

Tabel 2

Estimasi BEER Peran Variabel Sektor Moneter Terhadap Perilaku Keseimbangan Nilai Tukar Riil di Indonesia

Variabel	Koefisien	T-hitung	P-Value
Lnnfa	0.39000	2.578	0.0125
Lnridf	-0.02704	12.937	0.0000
Konstanta	2.40252	15.328	0.0000

Sumber: Hasil Penelitian Lampiran 2

Dalam kondisi di mana pergerakan modal tidak selalu sempurna, elastisitas suku bunga terhadap aliran modal menjadi relatif lebih rendah karena aliran modal masuk yang terjadi relatif rendah semata-mata tertarik oleh suku bunga domestik yang relatif tinggi, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya seperti ketersediaan sumberdaya, pertumbuhan ekonomi dan faktor fundamental lainnya, Sedangkan koefisien masing-masing variabel dapat kita lihat pada Tabel 2

Dari hasil estimasi model BEER peran variabel sektor moneter terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia di peroleh nilai Lnnfa adalah 0.3900, jika aktiva luar negeri bersih bertambah sebesar 10 persen akan menguatkan nilai tukar riil sebesar 39.0 persen, sedangkan nilai Ln ridf adalah sebesar -0.2704 jika perbedaan suku bunga 10 persen naik akan berpengaruh negatif atau melemahkan nilai tukar rupiah sebesar 27.0 persen.

Angka variabel Lnnfa menunjukkan bahwa elastisitas aktiva luar negeri bersih relatif lebih besar dan positif 39.0 persen sedangkan variabel Lnridf berpengaruh negatif terhadap perilaku nilai tukar rupiah di Indonesia.

c. Estimasi BEER Peran Variabel Sektor Riil dan Sektor Moneter Terhadap Perilaku Keseimbangan Nilai Tukar Riil di Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi yang mengkombinasikan variabel sektor riil dan sektor moneter yang disebut faktor fundamental (terms of trade, produktivitas, risiko, aktiva luar negeri bersih dan

perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri) terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia dapat di peroleh hasil estimasi sebagai berikut

$$\text{Ln } q = 2.7843 + 0.0043\text{Lntot} + 0.0038\text{Lntnt} + 0.00440\text{Lnrisk} + 0.02660\text{Lnnfa} - 0.026606\text{Lnridf}$$

Nilai P-Value yang kecil yaitu 0.00 jika dibandingkan dengan tingkat kesalahan (α) 5 persen yang digunakan menunjukkan bahwa variabel terikat (perilaku nilai tukar riil) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (terms of trade, produktivitas, risiko, aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri), dari hasil estimasi di peroleh R^2 sebesar 0.8984 ini menunjukkan bahwa variabel terikat (perilaku nilai tukar riil) 89.84 persen dapat dijelaskan oleh variabel bebas (terms of trade, produktivitas, risiko, aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri), sedangkan sisanya sebesar 10.16 persen dapat di jelaskan variabel lain di luar model yang di bangun, hasil estimasi ini dapat kita simpulkan bahwa kesignifikansian variable bebas terhadap variabel terikat cukup kuat, jika kita melihat coefisien masing-masing variabel baik sektor riil dan sektor moneter dapat di lihat pada Tabel 3

Tabel 3

Estimasi BEER Peran Variabel Sektor Riildan Sektor Moneter Terhadap Perilaku Keseimbangan Nilai Tukar Riil di Indonesia Periode 2009-2013

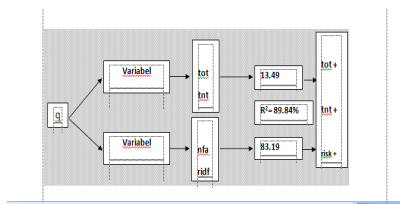
Variabel	Koefisien	T-hitung	P-Value
Lntot	0.004390	0.016227	0.9871
Lntnt	0.003820	4.183887	0.0001
Lnrisk	0.004403	3.288739	0.0018
Lnnfa	0.026606	2.923617	0.0050
Ln ridf	-0.026614	15.73971	0.0000
Konstanta	2.784363	7.056155	0.0000

Sumber: Hasil Penelitian Lampiran 3.

Dari hasil estimasi model “BEER” variabel sektor riil dengan variabel sektor moneter terhadap perilaku nilai tukar

riil di Indonesia diperoleh nilai $Lntot$ sebesar 0.00439, makna ekonominya adalah jika ditambah volume perdagangan sebesar 10 persen akan menguatkan nilai tukar rupiah sebesar 0.4 persen. Sedangkan nilai $Lntnt$ di peroleh sebesar 0.0038, artinya jika ditingkatkan produktivitas baik sektor “*non traded goods*” maupun “*traded goods*” sebesar 10 persen akan berdampak pada penguatan nilai tukar riil di Indonesia sebesar 3.8 persen. selanjutnya bila kita melihat koefisien dari $Lnrisk$ diperoleh angka sebesar 0.0044, ini berarti jika indeks risiko naik sebesar 10 persen akan berdampak sebesar 0.4 persen terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia. Hasil koefisien $Lnnfa$ di peroleh sebesar 0.0266 ini artinya jika aktiva luar negeri bersih bertambah sebesar 10 persen akan berpengaruh terhadap nilai tukar riil di Indonesia sebesar 2.66 persen sedangkan koefisien $Lnridf$ di peroleh negatif sebesar -0.26614, artinya jika perbedaan suku bunga naik sebesar 10 persen akan melemahkan nilai tukar riil di Indonesia sebesar 2.6 persen.

Peran Variabel Sektor Riil dan Sektor Moneter Terhadap Perilaku Keseimbangan Nilai Tukar Riil di Indonesia Periode Januari 2009 sampai Desember 2013



Sumber: Hasil Penelitian.

C. Simpulan

Variabel sektor riil (terms of trade, produktivitas dan risiko) berpengaruh signifikan tetapi kecil sebesar 0.1349 terhadap variabel terikat (perilaku nilai tukar riil) di Indonesia ini artinya bahwa variabel bebas dapat menjelaskan hubungan antara variabel terikat (nilai tukar riil) sebesar 13.49 persen. Kecilnya keterkaitan antara variabel bebas terhadap variabel terikat bisa disebabkan nilai tukar perdagangan kita terlalu rendah dan produktivitas tenaga

kerja kita cukup rendah dan risiko keuangan untuk menanamkan modal di Indonesia cukup tinggi karena faktor keamanan yang belum seluruhnya kondusif.

Variabel sektor moneter (aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri) berpengaruh signifikan sebesar 0.83.19 terhadap variabel terikat (perilaku nilai tukar riil) di Indonesia, ini artinya 83.19 persen variabel terikat (perilaku nilai tukar riil) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri), jika kita melihat koefisien $Lnnfa$ sebesar 0.39.00, ini berarti jika aktiva luar negeri bersih bertambah sebesar 10 persen akan berdampak positif sebesar 39.00 persen terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia, tetapi koefisien $Ln\ ridf$ di peroleh angka negatif sebesar -0.0270. ini maknanya bahwa perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri berkorelasi negatif terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia, ini mungkin disebabkan oleh pengaruh aliran masuk modal ke Indonesia tidak sempurna dan sangat berpengaruh negatif terhadap perilaku nilai tukar di Indonesia.

Kombinasi antara variabel sektor riil dan sektor moneter terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia di peroleh $R^2 = 0.8984$ ini berarti 89.84 persen variabel sektor riil maupun sektor moneter dapat menjelaskan perilaku nilai tukar riil di Indonesia. Antara variabel sektor riil dan sektor moneter yang paling dominan mempengaruhi nilai tukar riil di Indonesia adalah variabel sektor moneter (aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri), dengan asumsi bukan berarti mengabaikan sektor riil.

Pihak pemegang kebijakan moneter yaitu Bank Indonesia (BI) lebih menekankan kebijakan di sektor moneter (aktiva luar negeri bersih dan perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri) dari pada sektor riil (terms of trade, produktivitas dan risiko) terbukti hasil estimasi periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2013 diperoleh hasil estimasi variabel sektor moneter

kontribusinya cukup signifikan sebesar 83.19 persen terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia.

Penyempurnaan terhadap persamaan selanjutnya dapat dilakukan dengan meningkatkan kualitas data seperti variabel "*terms of trade*" yang semestinya besar pengaruhnya terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia tetapi tidak demikian dalam penelitian ini, dimungkinkan indeks harga ekspor dan impor yang tersedia perhitungannya sangat kasar. Dari itu bagi peneliti selanjutnya hendaknya melakukan estimasi ulang apabila jumlah observasi sudah memenuhi agar variabel sektor riil dan sektor moneter dapat lebih signifikan lagi pengaruhnya terhadap perilaku nilai tukar riil di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Batiz, Fransisco. Rivera & Luis, R. Batiz. (1985). *International Finance and Open Economy, Macroeconomics*. New York : McMillan, Publishing Co.
- Doddy, Budi Waluyo & Benny Siswanto. (1998). *Peran Kebijakan Nilai Tukar Dalam Era Deregulasi dan Globalisasi*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol 1 No.2 Bank Indonesia. Jakarta.
- Hong, Liang. (1998). *Real Exchange Rate Volatility: Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?*, IMF Working Paper/98/147. Washington: International Monetary Fund.
- Ritonga, et. al. (2002). *Indikator Fundamental Ekonomi Indonesia*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Salvatore, Dominick. (1997). *Ekonomi Internasional*. Edisi ke lima jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Swasono, A. & Warjiyo, Perry. (1998). "Wacana Pradigma Baru Manajemen Moneter Dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel. Suatu Penelitian Untuk Penerapan di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol 1 No.1 Bank Indonesia, Jakarta. hal.9-10.