

**BEBERAPA FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI KURS DOLLAR
DI INDONESIA 1979 -1984,
SUATU PENDEKATAN MONETER**

Oleh : Miftachul Munir

Pendahuluan

Ketika devaluasi rupiah pada tanggal 15 Nopember 1978 sebesar 50% diumumkan, banyak yang bertanya-tanya tentang dasar perhitungan yang digunakan Peraerintah dalam menetapkan besarnya devaluasi tersebut. Pemerintah sengaja merahasiakan dasar perhitungan ini agar perhitungan tersebut tidak dijadikan pedoman berspekulasi.¹⁾ Akan tetapi banyak ahli ekonomi yang menduga bahwa dasar perhitungan yang digunakan adalah teori Purchasing Power Parity (PPP). Para ahli tersebut diantaranya adalah H.W. Arndt²⁾, Suharsono Sagir³⁾, Mansur Mulyanakusumah⁴⁾ dan Suraitro Djojohadikusumo.

Para ahli tersebut, kecuali Sumitro, secara langsung atau tidak langsung menyatakan bahwa sebenarnya devaluasi sebesar 50% tersebut masih cukup lunak. Menurut istilah yang lazim dipakai, nilai mata uang rupiah tersebut walaupun telah didevaluasi, masih "overvalued". Mestinya, menurut Sagir, devaluasi tersebut tidak hanya dari Rp 415,- menjadi Rp 625,- per US \$1,-, tetapi setidaknya-tidaknya menjadi Rp 784,-, dengan catatan bahwa inflasi tahun 1978 tidak mempunyai pengaruh. Sedang menurut Mansur Mulyanakusumah, nilai kurs yang baru seharusnya adalah Rp 900,-/US \$1,-.

Sejak dilakukannya devaluasi tersebut, kurs rupiah tidak ditambatkan dengan dollar AS dengan nilai tetap. Walaupun demikian ternyata pada akhir Maret 1983, Pemerintah melakukan devaluasi lagi.

*) Tulisan ini merupakan ringkasan skripsi pada Fakultas Ekonomi UGM. Penulis dengan setulus hati mengucapkan banyak terima kasih kepada Bapak DR. Nopirin, M.A., sebagai pembimbing.

¹⁾ Tempo, 2 Desember 1978.

²⁾ Arndt, H.W., "Survey of Recent Development" BIES, March 1979

³⁾ Sagir, Suharsono, "Latar Belakang dan Pengaruh Kebijakan Moneter 15 Nopember 1978", Ekonomi Indonesia Post Knop 15 (kumpulan karangan), Alumni, Bandung, 1981, hal. 5.

⁴⁾ Ibid, hal. 15

Kiranya menarik untuk diteliti, faktor-faktor apa yang mempengaruhi kurs dollar di Indonesia. Pada waktu dilakukan devaluasi 15 Nopember 1978, Sumitro Djojohadikusumo menghimbau untuk dilakukannya penelitian tentang ini:

"Dengan kurs yang mengambang, misalnya dengan mengikuti purchasing power parity, ekspor akan tetap terangsang. Kalau benar bahwa teori ini merupakan teori pokok yang mendasari devaluasi kita, maka kita patut mengkaji teori ini secara lebih mendalam".⁵⁾

Pendekatan Teori Perkembangan Kurs

Pada dasarnya ada dua pendekatan teori perkembangan kurs, yakni pendekatan (unsur-unsur) neraca pembayaran dan pendekatan moneter. Pada pendekatan neraca pembayaran, pembahasannya akan berkisar pada elastisitas-elastisitas unsur-unsur yang menyusun neraca pembayaran tersebut⁶⁾. Kalau neraca pembayaran hanya terdiri dari unsur ekspor dan impor misalnya, maka dengan diturunkannya persamaan permintaan ekspor, berarti telah diturunkan pula persamaan penawaran devisa. Demikian pula halnya dengan impor, sehubungan dengan permintaan devisa. Dari kedua persamaan ini dapat diperoleh kurs keseimbangan.

Sedang dalam pendekatan moneter, pembahasannya berlandaskan pada teori permintaan penawaran uang, sehubungan dengan pengaruhnya atas tingkat harga umum dan tingkat bunga.

Antara pendekatan moneter dan pendekatan (unsur-unsur) neraca pembayaran seringkali terjadi perbedaan. Misalnya yang menyangkut peranan tingkat bunga. Dalam pendekatan moneter pada umumnya dikatakan bahwa kenaikan tingkat bunga dalam negeri akan menyusutkan nilai mata uang domestik, sebab permintaan terhadap uang domestik menurun.

Tetapi menurut pendekatan "capital account", kenaikan tingkat bunga ini justru akan menaikkan nilai mata uang domestik. Hal ini disebabkan oleh adanya kapital masuk, sehingga penawaran devisa naik. Kenaikan penawaran devisa ini menyebabkan merosotnya kurs devisa. Menurut pendekatan ini, menaikkan tingkat bunga dalam negeri dianggap sebagai kebijaksanaan moneter yang ketat, karena

⁵⁾ Djojohadikusumo, Sumitro, "Tinjauan Ekonomi Triwulanan", EKI, March 1979, hal. 5.

⁶⁾ Machlup, F., "The Theory of Foreign Exchange", *Economica*, Nopember 1979, hal. 111.

dipandang sebagai usaha meningkatkan nilai mata uang dalam negeri. Sedang dalam pendekatan moneter, menaikkan tingkat bunga dalam negeri dianggap sebagai kebijaksanaan moneter yang lunak⁷⁾.

Perbedaan pandangan antara pendekatan moneter dengan pendekatan (unsur-unsur) neraca pembayaran, terdapat juga dalam memandang peranan tingkat pendapatan riil. Menurut pendekatan moneter, kenaikan tingkat pendapatan riil akan menyebabkan naiknya permintaan uang, sehingga nilai mata uang domestik naik. Sedang menurut pendapatan "capital account", kenaikan tingkat pendapatan riil akan mendorong kenaikan permintaan barang-barang impor. Naiknya permintaan barang-barang impor ini menyebabkan naiknya permintaan devisa. Dengan demikian, maka kenaikan tingkat pendapatan riil justru akan menaikkan kurs devisa.

Beberapa Jenis Model dengan Pendekatan Moneter

Purchasing Power Parity

Teori PPP mula-mula dikemukakan oleh Gustav Cassel. Pada dasarnya, teori beranggapan bahwa pemegang uang akan menukarkan uang domestik dengan uang asing sesuai dengan daya belinya.

PPP mempunyai dua pengertian, yakni pengertian absolut dan relatif. PPP absolut diartikan sebagai nisbah antara tingkat harga absolut dalam negeri dengan tingkat harga absolut luar negeri. Sedang PPP relatif diartikan sebagai nisbah antara indek harga dalam negeri dengan indek harga luar negeri berdasarkan basis tahun tertentu.⁸⁾

Secara umum bisa dirumuskan bahwa $PPP_t = \frac{PL_d}{PL_a}$

Teori PPP mengemukakan bahwa kurs keseimbangan terjadi pada saat nilai kurs sama dengan PPP. Kurs keseimbangan itu sendiri ada dua jenis, yakni kurs keseimbangan jangka pendek dan kurs keseimbangan jangka panjang.

Kurs keseimbangan jangka pendek diartikan sebagai nilai tukar uang domestik dengan uang asing yang terjadi pada suatu saat. Kurs keseimbangan jangka panjang

⁷⁾ Bilson, J.F.O., "Recent Development in Monetary Models of Exchange Rate Determination", IMF Staff Papers, 26 Juni 1979, hal. 203.

⁸⁾ Officer, H.L., "The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article", IMF Staff Papers, Juni 1976. 9). Ibid.

adalah nilai tukar tetap yang menghasilkan keseimbangan neraca pembayaran. Kurs keseimbangan yang diduga sama dengan PPP adalah kurs keseimbangan jangka panjang.

Penggunaan teori PPP mempunyai beberapa masalah. Pertama, adalah yang menyangkut pengukuran tingkat harga yang digunakan, apakah cost of living, whole sale price index, traded goods price index, atau lainnya. Kedua, adalah masalah yang berhubungan dengan kedudukan PPP sebagai variabel, adakah ia merupakan satu-satunya variabel, atau hanya merupakan salah satu variabel, atautkah justru pengukur tepat (semacam identitas) terhadap kurs keseimbangan. Ketiga, adalah yang menyangkut alternatif penggunaan dalam penelitian kurs, apakah yang digunakan konsepsi PPP absolut atautkah PPP relatif.

Mengenai masalah pertama, Stern berpendapat bahwa untuk memenuhi persyaratan ini, diperlukan sejumlah barang dengan suatu sistem standar penimbangan.⁹⁾ Cassel sendiri berpendapat bahwa tingkat harga yang digunakan hendaknya menyangkut keseluruhan barang dan jasa negeri yang bersangkutan (whole mass of commodity marketed in the country). Karena itu Cassel tak setuju bila yang digunakan cukup tingkat harga barang-barang yang bisa diperdagangkan (traded goods) antara kedua negeri. Ia beralasan bahwa tidak ada batas yang jelas antara barang yang bisa diperdagangkan dengan barang yang tidak bisa diperdagangkan.

Teori PPP absolut ini banyak mendapat kritikan-kritikan. Pertama, yang menyangkut adanya tarif dan biaya transpor. Adanya tarif dan biaya transpor diduga akan menimbulkan penyimpangan kurs keseimbangan jangka pendek dari PPP. Yeager (salah seorang pembela teori PPP) menyatakan bahwa doktrin PPP memang dimaksudkan untuk kasus, di mana keadaan pasar bebas. tak ada pembatasan-pembatasan.¹⁰⁾

Kritik kedua, bahwa PPP menitikberatkan pembahasannya pada faktor harga dalam menentukan tingkat kurs. Padahal pendapatan juga merupakan faktor penting. Bella Balassa telah meneliti hubungan ini.¹¹⁾ Ia menemukan banyak penyimpangan

⁹⁾ Ibid

¹⁰⁾ Yeager, L.B., "A Rehabilitation of Purchasing Power Parity", *Journal of Political Economy*, December 1978.

¹¹⁾ Balassa, B., "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal", *Journal of Political Economy*, December 1964.

kurs dari PPP. Balassa mengambil negara-negara Industri sebagai sampel penelitian, sehubungan dengan kurs mata uang mereka terhadap dollar Amerika Serikat. Pada negara industri yang mempunyai tingkat pendapatan lebih rendah, penyimpangan ini makin besar. Mata uang negara-negara industri tersebut mengalami "undervalued" jika diukur dengan PPP. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian F.M. Millikan. Menurut Millikan, nilai kurs negara-negara berkembang hanya berkisar antara 27% (untuk Afrika) dan 29% (untuk Asia Tenggara) dari PPP. Lebih lanjut Balassa menemukan bahwa penyimpangan nilai kurs dari PPP ini mempunyai kaitan yang erat dengan harga jasa (sebagai non traded goods) di masing-masing negara. Di negara-negara berkembang, karena lapangan kerja masih terbatas, maka harga jasa relatif rendah. Padahal, di satu sisi "barang" tersebut termasuk non traded goods, di sisi lain, untuk mengukur kurs keseimbangan yang banyak diwarnai oleh lalu lintas perdagangan, harga jasa dimasukkan ke dalam perhitungan.

Kritik ketiga, bahwa teori PPP memandang kurs sebagai variabel yang ditentukan, sedang harga sebagai variabel yang menentukan. Padahal terdapat hubungan saling menentukan. Yeager sebagai salah satu pembela teori PPP mengakui adanya mata rantai ini. Tetapi ia beranggapan bahwa hargalah yang lebih patut dikatakan sebagai menentukan kurs daripada kurs yang menentukan harga. Pengaruh tingkat harga atas kurs sifatnya berjangka panjang, sedang pengaruh kurs atas harga berjangka pendek.

Kritik keempat, bahwa teori PPP tidak memperhatikan "non current account", padahal unsur ini ikut menentukan nilai kurs. Menurut Yeager, pengaruh tersebut memang ada, tetapi terbatas, sebab setiap ada kekayaan devisa, rangsangan mengimpor muncul.

Kritik-kritik tersebut pada dasarnya ditujukan untuk penggunaan teori PPP absolut untuk penentuan kurs keseimbangan. Kritik terhadap penggunaan teori PPP relatif juga ada. Kritik ini berkisar pada sulitnya memilih waktu basis, lama periode waktu basis dalam mana neraca pembayaran dalam keadaan seimbang (sedang nilai kurs tetap), serta konsepsi tentang keseimbangan neraca pembayaran itu sendiri. Kalau yang dijadikan waktu basis neraca pembayaran dalam keadaan tidak seimbang, berarti kurs yang terjadi bukanlah kurs keseimbangan yang diduga sama dengan PPP. Sedang konsepsi keseimbangan neraca pembayaran itu sendiri juga menjadi masalah,

sebab keseimbangan ini bisa diciptakan. Sedang lamanya periode basis, seharusnya telah juga memperhitungkan fluktuasi musiman maupun siklus. Oleh karena itu, menurut Ragnar Nurkse, setidaknya-tidaknya satu tahun.¹²⁾

Penelitian-penelitian para ahli menunjukkan bahwa ternyata kurs keseimbangan tidaklah sama dengan PPP, baik jika yang digunakan sebagai tingkat harga adalah CPI, WPI maupun angka deflator. Kenyataan ini mendorong para ahli untuk menyempurnakan.

Ryan C. Amacher dan John Hodgson menyempurnakan teori PPP dengan menganggap PPP sebagai variabel (satu-satunya variabel) yang tentu saja mempunyai parameter persamaan fungsi. Unsur tingkat bunga tidak ditampilkan. Penelitian dilakukan di Yugoslavia.¹³⁾ Kedua peneliti menemukan bahwa devaluasi yang dilakukan beberapa kali di Yugoslavia selama tahun penelitian (1952-1971) adalah tindakan menyesuaikan tingkat kurs yang terjadi dengan kurs keseimbangan menurut PPP (yang disempurnakan).

Bilson juga berusaha menyempurnakan teori PPP dengan memasukkan unsur tingkat bunga ke dalam model. Ia beranggapan bahwa pendekatan moneter, hukum adanya satu harga dalam pasar internasional muncul dalam bentuk purchasing power parity dan interest parity.¹⁴⁾ Bilson mengemukakan bahwa kurs keseimbangan sama dengan PPP, tetapi penyimpangan dari keseimbangan tersebut tergantung pada faktor jangka pendek, terutama tingkat bunga.¹⁵⁾

Sementara itu peneliti-peneliti lain ada yang beranggapan bahwa kegagalan PPP sebagai pengukur tingkat kurs keseimbangan terletak pada cara pengukuran tingkat harga sejati. Mereka beranggapan bahwa tingkat harga sejati tak bisa diketahui (unobservable). Akan tetapi kurs keseimbangan dapat diperoleh dengan melakukan modifikasi-substitusi variabel harga pada fungsi permintaan uang masing-masing negara, sesuai dengan persyaratan PPP.

¹²⁾ Nurkse, Ragnar, "Condition of International Monetary Equilibrium", *The Theory of International Economics*, Blocke store, Philadelphia, 1950,

¹³⁾ Amacher, R.C. and Hodgson, J.H., "Purchasing Power Parity Theory and Economic Reform in Yugoslavia", *Journal of Political Economy*, March 1979.

¹⁴⁾ Bilson, J.F.O., *op. cit.*

¹⁵⁾ Bilson, J.F.O., "The Monetary Approach to The Exchange Rates: Some Empirical Evidence"; IMF Staff Papers, March 1978.

$$\frac{M}{P} = f(Y, i) \quad \dots\dots\dots(1)$$

$$\frac{M^*}{P^*} = f(Y^*, i^*) \quad \dots\dots\dots(2)$$

$$S = \frac{P}{P^*} \quad \dots\dots\dots(3)$$

Variabel-variabel harga (P) dalam persamaan (1) dan (2), disubstitusikan ke dalam persamaan (3), diperoleh kurs keseimbangan (S).

Model Equilibrium Rational Expectation

Model ini berlandaskan tiga dasar. Pertama bahwa "forward exchange rate" sama dengan "spot exchange rate" pada saat "forward exchange rate" jatuh tempo. Dengan demikian maka forward exchange rate ini merupakan prediktor untuk penyusutan kurs.

$$F_t = E(S_{t+1})$$

Kedua, bahwa perbedaan tingkat bunga antara dalam dan luar negeri sama dengan forward premium, yakni tingkat perbedaan antara forward exchange rate dan spot exchange rate.

Ketiga, bahwa penghargaan (expectation) diasumsikan rasional, yakni bahwa tingkat penyusutan mata uang domestik sama dengan tingkat penyusutan yang diramalkan model itu sendiri.

Inti analisis ini adalah bahwa kenaikan (perubahan) jumlah uang beredar akan mempengaruhi tingkat kurs melalui dua jalur. Jalur pertama bersifat langsung, sebagaimana yang ditampilkan oleh analisis moneter sederhana. Jalur kedua, melalui pengharapan (expectation) pertumbuhan jumlah uang beredar.

Model Exchange Rate Dynamics dari Dornbusch (ERD)

Kenaikan tingkat bunga dalam negeri, menurut model sebelumnya, akan menyebabkan merosotnya nilai mata uang domestik. Menurut model ERD, kenaikan tingkat bunga dalam negeri justru akan menyebabkan merosotnya nilai mata uang asing. Hal ini sehubungan dengan adanya "capital inflow" yang menyebabkan meningkatnya penawaran uang asing.

$$S_t = f_t - x_t$$

dimana $S_t = \ln(S_t)$; $f_t = \ln(F_t)$; $X_t = (i - i^*)$

Selanjutnya forward exchange rate dianggap merupakan fungsi kurs keseimbangan jangka panjang dan kurs keseimbangan jangka pendek.

$$f_t = \theta \bar{s} + (1 - \theta) s_t$$

Jika persamaan ini disubstitusikan ke dalam persamaan pertama, maka akan diperoleh:

$$s_t = \bar{s} - (1/\theta)x_t$$

Persamaan terakhir ini menunjukkan bahwa jika tingkat bunga dalam negeri naik, maka kurs devisa merosot, yang berarti nilai mata uang domestik naik.

Sebenarnya inti model ini adalah penampilan teori fluktuasi kurs sehubungan dengan lambatnya adjustment dalam pasar barang. Kalau terjadi ekspansi moneter misalnya, maka dalam jangka pendek akan terjadi penurunan tingkat bunga dan depresiasi. Akan tetapi dalam proses selanjutnya, keadaan akan tergantung perilaku pasar barang.

Situasi Moneter dan Neraca Pembayaran

Kebijaksanaan moneter di Indonesia dilakukan oleh Bank Indonesia atas petunjuk Dewan Moneter. Jadi kebijaksanaan tentang jumlah uang beredar, struktur bunga, anggaran devisa, ditentukan oleh Pemerintah dan dilaksanakan oleh Bank Indonesia. Kurs devisa ditentukan Pemerintah (BI), akan tetapi masyarakat bebas menggunakannya. Kebijakan Pemerintah mengenai kurs, dikaitkan dengan kebijaksanaan stabilisasi, pemerataan dan pertumbuhan.

Sejak diadakan devaluasi 15 Nopember 1978, nilai rupiah tidak dikaitkan lagi dengan nilai dollar dalam bentuk kurs yang tetap, tetapi dikaitkan dengan sekelompok mata uang yang kuat di pasar. Setiap saat, BI meninjau tingkat kurs ini dan menyesuaikannya. Walaupun demikian, pada bulan Maret 1983, Pemerintah terpaksa melakukan devaluasi lagi, sebab cadangan devisa menipis.

Dalam bulan Juni 1982, Pemerintah melakukan deregulasi (liberalisasi) perbankan. Sejak saat itu, pagu kredit dihilangkan, dan bank-bank pemerintah berhak untuk menentukan tingkat bunga mereka, baik bunga pinjaman maupun bunga

deposito, kecuali untuk bidang-sektor tertentu. Setelah dilakukan kebijaksanaan ini, tingkat bunga naik drastis, nilai deposito juga naik. Tetapi tak ada perubahan yang berarti dalam nilai kredit, baik dalam bentuk rupiah maupun valuta asing.

Di bidang neraca pembayaran, kebijaksanaan banyak dibuat di sektor impor-ekspor. Yang menonjol adalah apa yang disebut dengan "Paket 1 Januari 1982", yakni seperangkat kebijaksanaan Pemerintah yang menyangkut lalu lintas devisa, cara pembayaran, penyederhanaan prosedur dan sebagainya. Intinya adalah kebijaksanaan untuk menggalakkan ekspor. Sedang di bidang impor pun ada kebijaksanaan yang memberi fasilitas impor, terutama impor bahan baku, penolong dan barang modal.

Metodologi

Tulisan ini bermaksud untuk menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi kurs dollar Amerika Serikat selama tahun 1979-1984. Dipilihnya tahun tersebut sebab didalamnya terdapat kebijaksanaan moneter yang berarti, yakni kebijaksanaan liberalisasi perbankan dan devaluasi Maret 1983. Data-data yang digunakan diperoleh buku penerbitan Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia serta IMF.

Model yang digunakan adalah Purchasing Power Parity yang ditampilkan dalam tiga bentuk.

$$S = \frac{P}{P^*} \dots\dots\dots (1)$$

$$\ln S = \ln P - \ln P^* + (i - i^*) \dots\dots\dots (2)$$

$$\ln S = \ln \left(\frac{M}{M^*} \right) + \ln \left(\frac{Y}{Y^*} \right) + (i - i^*) \dots\dots\dots (3)$$

- S = tingkat kurs dollar AS terhadap rupiah.
- P = tingkat harga, diambil dari WPI (1975 = 100).
- i = tingkat bunga kuartalan. Untuk Indonesia diambil dari bunga deposito BNI berjangka waktu 12 bulan. Untuk AS diperoleh dari tingkat bunga Federal Reserve Funds.
- M = jumlah uang beredar dalam pengertian luas pada akhir kuartal.
- Y = GDP atas dasar harga konstan 1973.
- (*) = tanda variabel bagi AS, sedang yang tak diberi adalah untuk Indonesia.

Khusus mengenai GDP, tidak terdapat data kuartalan. Untuk memperoleh GDP kuartalan, diperlukan disagregasi dengan cara sebagai berikut:¹⁶⁾

$$\begin{aligned}
 Y_{1t} &= \frac{1}{4} Y_t - \frac{4,5}{12} (Y_t - Y_{t-1}) \\
 Y_{2t} &= \frac{1}{4} Y_t - \frac{1,5}{12} (Y_t - Y_{t-1}) \\
 Y_{3t} &= \frac{1}{4} Y_t - \frac{1,5}{12} (Y_t - Y_{t-1}) \\
 Y_{4t} &= \frac{1}{4} Y_t + \frac{4,5}{12} (Y_t - Y_{t-1})
 \end{aligned}$$

Pengaruh variabel independen ditest pada derajat keyakinan 5%.

Hasil Perhitungan dan Interpretasinya

Mengenai bentuk pertama, yang berbentuk semaeam identitas, kesamaan tingkat kurs dengan PPP tak terpenuhi. Pada kuartal pertama tahun 1979, indeks PPP adalah sebesar 121 (tahun 1975 = 100), sedang indeks kurs telah mencapai 151. Pada akhir kuartal tahun 1984 indeks PPP baru mencapai 153, indeks kurs telah mencapai 259. Seluruh indeks kurs, memang telah melebihi indeks PPP.

Sedang regresi atas persamaan (2) dan (3) menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \ln S &= 0,2971 + 1,7765 P - 1,9114 P^* + 0,0267 (i - i^*) \dots (2) \\
 (0,022) & \quad (0,4705) \quad (0,6533) \quad (0,0064) \\
 R^2 &= 0,9505 \quad DW=1,4446 \quad F= 129,201
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \ln S &= 0,1735 + 0,3066 \left(\frac{M}{M^*} \right) - 0,2355 \left(\frac{Y}{Y^*} \right) + 0,0419 (i - i^*) \dots (3) \\
 (0,024) & \quad (0,0716) \quad (0,2169) \quad (0,0048) \\
 R^2 &= 0,9337 \quad DW=1,3826 \quad F= 93,895
 \end{aligned}$$

¹⁶⁾ Diz, A.C., "Money, Prices in Argentina, 1935-1962" in D. Meisel-man (ed), Varieties of monetary Experience, University of Chicago Press, dikutip dari Insukendro, A Money Supply Model for Indonesia 1971-1982, Occasional Paper.

Arah pengaruh variabel-variabel independen terhadap kurs, semuanya sesuai dengan teori. Kecuali variabel tingkat pendapatan relatif ($\frac{Y}{Y^*}$), semuanya signifikan mempengaruhi kurs. Dari hasil perhitungan di atas dapat dikaji hubungan antara tingkat kurs dengan faktor-faktor (variabel) yang diduga mempengaruhi.

Dari persamaan pertama dapat disimpulkan bahwa jika PPP sebagai identitas sama dengan tingkat kurs, maka jelas bahwa terjadi penyimpangan. Ternyata jika diukur dengan PPP, mata uang rupiah mengalami "undervalued". Hasil ini senada dengan yang ditemukan oleh F.M. Millikan dalam kasus negara-negara berkembang. Masalahnya adalah apakah keadaan "undervalued" ini disebabkan oleh perbedaan tingkat pendapatan seperti dikemukakan oleh Bella Balassa? Kiranya bukan. Pengertian yang bisa ditarik dari hasil penelitian Balassa adalah bahwa apabila laju tingkat pendapatan per kapita se-lama periode antara tahun basis hingga tahun-tahun penelitian sama, maka tidak terjadi overvalued maupun undervalued. Kalau laju pertumbuhan pendapatan per kapita dalam negeri lebih tinggi dibanding dengan luar negeri, maka akan terjadi overvalued. Padahal yang terjadi adalah bahwa laju pertumbuhan pendapatan per kapita di Indonesia selama periode antara tahun basis hingga tahun-tahun penelitian, masih lebih tinggi bila dibanding dengan laju pendapatan per kapita di Amerika. Oleh karena itu tidak tepatlah jika dikatakan bahwa penyimpangan kurs dari PPP disebabkan oleh perbedaan tingkat pendapatan. Apalagi ternyata pada persamaan (3), tingkat pendapatan relatif tidak mempengaruhi tingkat kurs secara signifikan. Lantas kenapa terjadi penyimpangan?

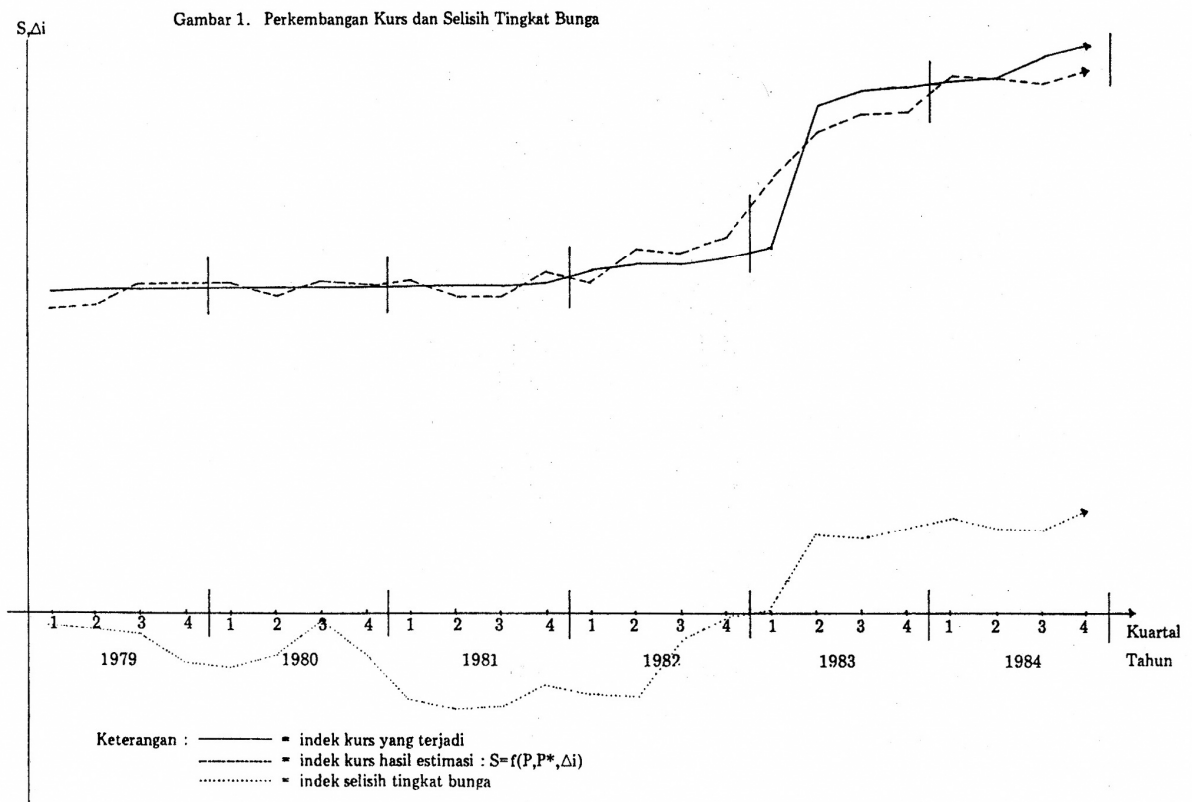
Agaknya tingkat bunga mempunyai pengaruh yang amat kuat terhadap tingkat kurs dollar di Indonesia. Variabel ini ternyata mempengaruhi tingkat kurs secara signifikan pada derajat keyakinan 0,1%. Dalam Gambar 1 nampak bagaimana identiknya perubahan kurs dengan perubahan tingkat bunga.

Kuatnya pengaruh tingkat bunga atas perkembangan kurs dollar, kemungkinan disebabkan oleh tidak adanya perubahan yang berarti dalam "capital inflow", sehingga perubahan tingkat bunga dalam negeri ini diimbangi dengan naiknya kurs dollar secara drastis.

Pada akhir Maret 1983, rupiah didevaluasi. Dalam gambar nampak bahwa pada waktu didevaluasi, kurs estimasi ternyata lebih tinggi dari kurs yang terjadi. Pada

waktu itu, neraca pembayaran cenderung defisit, sedang selisih tingkat bunga antara Indonesia dan Ame-rika Serikat cenderung naik. Keadaan ini bisa ditafsirkan bahwa devaluasi tersebut memang untuk menyesuaikan kurs yang terjadi dengan kurs keseimbangan (hasil estimasi).

Tingkat kurs yang baru lebih tinggi dari kurs estimasi. Hal ini bisa ditafsirkan sebagai usaha pemerintah agar hasil devaluasi tidak "termakan" oleh inflasi sebagai akibat kebijaksanaan devaluasi.



Kesimpulan

Dari hasil penelitian tersebut di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pendekatan moneter ternyata mampu menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kurs dollar di Indonesia. Hanya saja, sehubungan dengan teori FPP, kalau kurs keseimbangan dianggap sama dengan PPP, ternyata banyak terjadi penyimpangan. Penyimpangan ini disebabkan terutama oleh tingkat bunga. Pengaruh ini cukup kuat, mengingat variabel tersebut mampu mempengaruhi kurs hingga derajat keyaMnan 0,1%.

Suatu hal yang perlu diteliti lebih lanjut adalah kemungkinan adanya pengaruh tingkat bunga kredit atau deposito dalam negeri dalam bentuk valuta asing. Gagasan ini muncul setelah melihat grafik perkembangan kurs dan tingkat bunga. Pada tahun 1984, walaupun selisih tingkat bunga masih relatif tinggi dan positif, ternyata grafik perkembangan kurs relatif landai. Padahal mestinya agak lebih miring, mengingat bahwa tingginya selisih tingkat bunga (positif) akan memberikan dampak depresiasi yang tinggi pula. Ataukah ini merupakan gejala adanya proses adjustment seperti yang dikemukakan Dornbusch? Suatu teka-teki lagi.