

ANALISIS PENGARUH INVESTASI ASING ATAS SBI DAN INFLASI TERHADAP KURS

TRISNAWATI PANGARIBUAN

*Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Jalan Palembang-Indralaya,
Kabupaten Ogan Ilir, Provinsi Sumatera Selatan, Indonesia*

ABSTRACT

The objective of This research was to analyse influence of foreign invesment toward SBI and inflation rate to exchange rate in Indonesia. This research used data of time series from February 2004 until October 2010 and also used Ordinary Least Square (OLS)method to estimate the exchange rate of rupiah/US\$ in Indonesia.

The result showed that foreign invesment toward SBI and inflation was one of the factor which influence Exchange value of rupiah/US\$ in Indonesia. There was also a significant influence between foreign invesment toward SBI and Inflation therefore it can be used as government reference in deciding monetary policy.

Key words: Exchange Rate Rupiah/US\$, Inflation, Foreign Invesment of SBI, Ordinary Least Square (OLS)

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat, hubungan ekonomi antarnegara akan menjadi saling terkait dan mengakibatkan peningkatan arus perdagangan barang maupun uang serta modal antarnegara. Terjadinya perubahan indikator makro di negara lain, secara tidak langsung akan berdampak pada indikator perekonomian suatu negara.

Nilai tukar mata uang suatu negara atau yang sering disebut kurs merupakan salah satu indikator penting dalam suatu perekonomian. Kurs juga mempunyai implikasi yang luas, baik dalam konteks ekonomi domestik maupun internasional, mengingat hampir semua negara di dunia melakukan transaksi valuta asing. Pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang relatif baik atau stabil (Kuncoro, 2004).

Poundsterling merupakan mata uang internasional sebelum masa Perang Dunia II. Hal ini dikarenakan Inggris menjadi sebuah negara adidaya di dunia. Namun setelah Perang Dunia II, Inggris mengalami kemerosotan cukup parah di bidang ekonomi. Berbeda dengan Amerika Serikat yang perekonomiannya berkembang cukup pesat karena menjadi penyokong kebutuhan berbagai barang sekutunya di Eropa. Berakhirnya Perang Dunia II telah menggeser peranan ekonomi Inggris dengan kekuatan ekonomi Amerika Serikat. Hal ini yang menjadikan Amerika Serikat sebagai barometer dari kondisi perekonomian Internasional,

sehingga mata uang Dollar Amerika Serikat (US\$) menjadi salah satu mata uang kuat di dunia.

Di Indonesia Sistem nilai tukar yang dianut adalah sistem mengambang penuh/bebas (freely floating system) sejak agustus 1997, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (khususnya US\$) ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah.

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap US\$ pasca diberlakukannya sistem nilai tukar mengambang terus mengalami kemerosotan. Pada bulan Agustus 1997 nilai tukar rupiah terhadap US\$ sebesar Rp3.035/US\$, terus mengalami tekanan sehingga pada Desember 1997 nilai tukar rupiah terhadap US\$ tercatat sebesar Rp4.650/US\$. Memasuki tahun 1998, nilai tukar rupiah melemah menjadi sebesar Rp10.375/US\$, bahkan pada bulan Juni 1998 nilai tukar rupiah sempat menembus level Rp14.900/US\$ yang merupakan nilai tukar terlemah sepanjang sejarah nilai tukar rupiah terhadap US\$. Nilai tukar rupiah terhadap US\$ tahun 1999 melakukan recovery menjadi sebesar Rp7.810/US\$, tahun 2000 kembali melemah sebesar Rp8.530/US\$, tahun 2001 melemah lagi menjadi Rp10.265/US\$, tahun 2002 kembali menguat menjadi Rp9.260/US\$, tahun 2003 menguat menjadi Rp8.570/US\$ dan pada tahun 2004 sebesar Rp8.985/US\$.

Pada tahun 2005, melambungnya harga minyak dunia yang sempat menembus level 70 US\$/barrel memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap meningkatnya permintaan valuta asing sebagai konsekuensi negara pengimpor minyak. Kondisi ini menyebabkan nilai tukar rupiah melemah terhadap US\$ dan berada kisaran Rp9.830 sampai Rp10.200 per US\$. Pada tahun 2006 nilai rupiah terhadap US\$ berada pada titik Rp.9.020, tahun 2007 sebesar Rp.9.419. Nilai tukar selama Oktober 2008 mengalami depresiasi dikarenakan sentimen global telah mendorong terjadinya perilaku menghindari resiko (risk aversion) oleh para investor luar negeri. Secara alamiah, terjadinya krisis global menyebabkan para investor memindahkan portofolionya ke luar Indonesia. Hal ini memicu terjadinya capital outflow meskipun kondisi fundamental perekonomian Indonesia masih kondusif. Perilaku tersebut menyebabkan nilai tukar rupiah melemah, tahun 2009 nilai tukar rupiah terhadap dolar sebesar Rp.9.400 tahun 2010 kurs rupiah berada pada posisi Rp. 9.078 (grafik 1.1).

Besarnya tingkat inflasi suatu negara dapat mempengaruhi nilai tukar (kurs) mata uang negara tersebut. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (*kontinu*) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidak lancaran distribusi barang. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara kotinue.

Selama periode 1990-2009 rata-rata inflasi Indonesia sebesar 10,14 persen atau tergolong inflasi sedang. Laju inflasi sejak tahun 1990 sampai 1997 masih tergolong inflasi ringan dan sedang. Berbeda dengan tahun 1998, inflasi melonjak sangat tajam dan tergolong dalam inflasi berat. Sedangkan pada tahun 2009 inflasi di Indonesia sangat kecil dan tergolong inflasi merangkak, hal ini menandakan bahwa laju inflasi di Indonesia belum stabil (Bank Indonesia).

Bank sentral memainkan peranan penting dalam mengendalikan inflasi. Bank sentral suatu negara pada umumnya berusaha mengendalikan tingkat inflasi pada tingkat yang wajar. Beberapa bank sentral bahkan memiliki kewenangan yang independen dalam artian bahwa kebijakannya tidak boleh diintervensi oleh pihak di luar bank sentral termasuk pemerintah.

Salah satu kebijakan Bank Indonesia dalam mengatasi inflasi adalah dengan melakukan langkah pengetatan moneter melalui operasi pasar terbuka (OPT) untuk menyerap kelebihan likuiditas rupiah di pasar. Suku bunga SBI mulai meningkat untuk memberi sinyal kepada pasar mengenai langkah pengetatan Bank Indonesia.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan instrumen finansial yang ditujukan untuk menciptakan stabilisasi moneter di Indonesia dan juga dikenal sebagai surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3

bulan) dengan pemberian diskonto/bunga. SBI ini merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah dengan tujuan dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar di masyarakat. (Bank Indonesia).

Selain tingginya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tingkat resiko yang rendah dapat menarik minat investor asing untuk berinvestasi di SBI, dengan demikian, penawaran valuta asing akan meningkat di dalam negeri dan penawaran rupiah juga ikut meningkat. Penurunan penawaran rupiah dan kenaikan penawaran valuta asing akan menyebabkan rupiah terapresiasi (Mankiw, 2003).

Investasi Asing atas SBI yang cukup besar dapat mempengaruhi stabilitas perekonomian Indonesia dari aspek eksternal dan gejolak nilai tukar. Pemasokan modal ini akan menambah penawaran valuta asing yang selanjutnya meninggikan mata uang rupiah yaitu mata uang negara yang menerima modal tersebut. Namun hal tersebut dapat berubah seketika menjadi aliran modal keluar, sehingga nilai tukar rupiah mendapat tekanan yang cukup berat. Sehingga, dengan perkembangan ekonomi global tersebut maka nilai tukar suatu negara juga dipengaruhi aliran modal antar negara dan salah satunya adalah aliran modal investasi asing di SBI.

Untuk mengilustrasikan mengenai pengaruh investasi asing di SBI terhadap nilai tukar mata uang adalah ; “Jika Pemerintah Indonesia menawarkan surat berharga/obligasi dalam hal ini adalah Sertifikat Bank Indonesia dan kemudian warga Amerika Serikat membeli surat berharga tersebut, maka pembelian surat berharga tersebut akan menaikkan investasi asing di Indonesia. Warga Amerika Serikat tersebut akan menukarkan dollar AS menjadi rupiah ke pasar. Dengan demikian dollar AS yang ditawarkan makin banyak dan rupiah makin sedikit sehingga mengakibatkan rupiah terapresiasi”.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah apakah investasi asing atas SBI dan Inflasi berpengaruh terhadap kurs US\$.

Pada dasarnya, penelitian ini dimaksudkan untuk mencari jawaban terhadap permasalahan yang ada, sehingga diperoleh gambaran yang jelas, secara lebih terperinci tujuannya adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh investasi asing atas SBI dan Inflasi terhadap kurs US\$.

TINJAUAN PUSTAKA

Para ekonom membedakan nilai tukar menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (nominal exchange rate) adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sebagai contoh, jika antara dollar Amerika Serikat dan yen Jepang adalah 120 yen per dolar, maka orang Amerika Serikat bisa menukar 1 dollar untuk 120 yen di pasar uang. Sebaliknya orang Jepang yang ingin memiliki dollar akan membayar 120 yen untuk setiap dolar yang dibeli. Ketika orang-orang mengacu pada kurs. diantara kedua negara, mereka biasanya mengartikan kurs nominal (mankiw,2003).

Nilai tukar riil (real exchange rate) adalah harga relatif dari barang-barang diantara dua negara. Nilai tukar riil menyatakan tingkat di mana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Nilai Tukar (exchange rate) atau kurs adalah harga satu mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (Krugman dan Obsfelt, 2000). Nilai tukar nominal (nominal exchange rate) adalah harga relatif dari mata uang dua negara (Mankiw, 2003).

Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif yaitu harga-harga di dalam negeri dibandingkan dengan harga-harga di luar negeri. Nilai tukar dapat dihitung dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$Q = SP/P* \dots\dots\dots (1)$$

di mana Q : nilai tukar riil, S : nilai tukar nominal, P : tingkat harga domestik dan P* : tingkat harga di luar negeri.

Nilai tukar (kurs) mata uang asing mempunyai pengaruh yang cukup besar dalam aktivitas bisnis yang dilakukan individu, perusahaan, maupun suatu negara. Para ekonom dan akademisi telah mengeluarkan berbagai teori yang menjelaskan pergerakan nilai tukar mata uang.

Pendekatan yang dapat digunakan untuk menjelaskan teori nilai tukar yaitu pendekatan Purchasing Power Parity (PPP), dan Interest Rate Parity yang sering dikenal dengan pendekatan Modern Asset View; Pendekatan Moneter atau pendekatan Modern Asset View II, dimana pendekatan ini dapat dikelompokkan pada Mundell Fleming Model; Monetarist Model; 'Sticky Price' Model; dan Portofolio Balance Model serta pendekatan Policy Implications dimana kelompok ini menjadi PPP-Oriented exchange rate policy; Excess asset-related credit creation dan A currency devaluation.

Purchasing Power Parity (PPP)

Teori ini mulai dikembangkan ekonom Swedia yang bernama Gustav Cassel (1918). Teori ini juga dikenal dengan *the inflation theory of exchange rates*. Cassel mengatakan bahwa perdebatan mengenai nilai mata uang yang mengalami undervalue maupun overvalue tidak akan berarti tanpa PPP. Purchasing Power Parity merupakan teori yang didasarkan pada law of one price, dimana barang yang mempunyai spesifikasi/jenis yang identik akan mempunyai harga yang sama.

Jika Pi dan Pi* masing-masing merupakan harga komoditi i di dalam negeri dan luar negeri. Dengan mengasumsikan tidak ada hambatan perdagangan, maka dapat ditulis persamaan matematis: $P_i = e P_i^*$, dimana e = nilai tukar. Sehingga nilai tukar dapat ditulis:

$$e = \frac{P}{P^*} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana P : harga barang i di dalam negeri, P* : harga barang i di luar negeri

Madura (2000) mengatakan bahwa: "*Country with high inflation rates have depreciating currencies, and over the long run, the rate of depreciation of the exchange rate is approximately equal to the differential in national inflation rates.*" Perubahan kurs valuta asing menurut versi relatif ini juga dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$E_f = \frac{(1+I_h)}{(1+I_f)} - 1 \dots\dots\dots (3)$$

Dimana Ef : persentase (%) perubahan kurs, Ih : tingkat inflasi domestik, If : tingkat inflasi luar negeri.

Sehingga dari persamaan diatas, jika tingkat inflasi domestik (Ih) lebih besar daripada tingkat inflasi luar negeri (If) maka Ef akan positif atau dengan kata lain kurs valuta asing meningkat (mata uang domestik mengalami depresiasi). Bila tingkat inflasi domestik (Ih) lebih kecil dari tingkat inflasi luar negeri (If) maka Ef akan negatif atau dengan kata lain kurs valuta asing menurun (mata uang domestik mengalami apresiasi). Perkiraan akan apresiasi mata uang luar negeri (dolar AS) terhadap mata uang domestik (rupiah Indonesia) dapat pula dipersingkat dengan cara menghitung selisih tingkat inflasi antara Indonesia dan Amerika dengan menggunakan rumus:

$$E_f = I_h - I_f \dots\dots\dots (4)$$

Berdasarkan semua pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa menurut teori paritas daya beli, kurs antara dua mata uang akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara dua negara. Akibatnya, daya beli mata uang tersebut akan sama. Kurs valuta asing akan cenderung bergerak menuju rasio daya beli antara dua mata uang dalam jangka panjang.

Menurut Lindert dan Kindleberger (1988:363), dalam jangka panjang dapat diperkirakan bahwa ada hubungan antara tingkat harga dan nilai tukar yang didukung oleh kenyataan bahwa barang-barang dan jasa dapat dibeli di suatu negara atau di negara lainnya sehingga hipotesis PPP lebih relevan jika diaplikasikan untuk mengamati pergerakan atau fluktuasi nilai tukar dalam jangka panjang daripada jangka pendek. Untuk menunjukkan terjadinya konflik antara stabilisasi harga dalam negeri dengan stabilisasi nilai tukar, PPP merupakan suatu temuan yang sangat berharga.

Purchasing Power Disparity (PPP)

PPP dapat tidak tercapai karena dipengaruhi perbedaan pertumbuhan produktivitas antara dua negara. Pertumbuhan tersebut akan mendorong perubahan pada diukur dengan $R = P/eP^*$, peningkatan produktivitas di dalam negeri akan cenderung membuat nilai mata uang domestik mengalami apresiasi (penguatan). Perubahan teknologi, kebijakan ekspansif dan naiknya jumlah angkatan kerja akan mendorong peningkatan produktivitas negara. Hal ini dikenal dengan real factor yang diperkenalkan oleh Ricardo.

Secara empiris, teori PPP absolut maupun relatif memang sulit untuk diterima. Terdapat banyak kelemahan dalam teori ini. Pertama, sulit untuk menentukan indeks harga yang akurat, seperti perhitungan PPP dengan CPI akan menjadi bias (Genberg, 1978). Selain itu, perbedaan struktur ekonomi juga dapat membuat hubungan PPP dan inflasi menjadi sulit untuk terlihat. Kelemahan kedua adalah, PPP tidak dapat berlaku sepanjang periode (Pippenger, 1986). PPP tidak dapat digunakan pada jangka pendek, namun PPP mungkin dapat digunakan pada jangka panjang.

Pendekatan Modern Asset View (PPP dan Interest Parity)

Teori ini menyatakan bahwa suku bunga, nilai tukar dan inflasi saling berkaitan satu dengan lainnya. Dalam membahas pendekatan ini maka uraiannya pada Covered Interest Rate Parity; Uncovered Interest Rate Parity dan Fisher Open Hypothesis:

Pendekatan Modern Asset View II

Model ini didasarkan pada model IS, LM, Philip. Model berpedoman pada persamaan jumlah mata uang yang ada dipasar (supply) dan jumlah mata uang yang dibutuhkan (demand).

Teori Aliran Modal Asing

Aliran modal asing langsung (foreign direct investment) ialah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain. Ciri yang menonjol dari penanaman modal asing langsung adalah melibatkan bukan hanya perpindahan sumber daya tetapi juga pemberlakuan pengendalian (control) dimana cabang atau anak perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban financial kepada induk perusahaannya dan juga merupakan bagian dari struktur organisasi yang sama. (Krugman dan Obstfeld, 1994: 204).

Sedangkan aliran modal asing tidak langsung atau penanaman modal jangka pendek disebut juga investasi portofolio (portfolio investment) merupakan bentuk penanaman modal yang sebagian besar terdiri dari penguasaan atas saham yang dapat dipindahkan (yang dikeluarkan atau dijamin oleh negara pengimpor modal), terhadap saham atau surat utang oleh pemerintah atau warga negara di beberapa negara lain. Penguasaan saham tersebut tidaklah sama dengan hak untuk mengendalikan perusahaan. Para pemegang saham hanya memiliki hak atau deviden (Hamdani, 2003).

Besarnya aliran modal terutama dipengaruhi oleh perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri (interest rate differential), semakin tinggi perbedaan suku bunga di dalam negeri dibandingkan suku bunga luar negeri, maka semakin besar kecenderungan aliran modal masuk ke suatu negara. Akan tetapi, dalam perkembangannya, ukuran yang digunakan oleh investor untuk menempatkan dananya tidak terbatas pada suku bunga nominal, tetapi suku bunga riil. Selain itu, tingkat resiko dan sentimen pasar juga mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan dananya. Negara yang mempunyai resiko penanaman yang tinggi, pada umumnya cenderung dihindari investor.

Motif utama bagi berlangsungnya investasi portofolio atau penanaman modal jangka pendek adalah memperoleh keuntungan (berupa suku bunga, potongan harga atau deviden) yang lebih besar di luar negeri. Jadi penduduk suatu negara akan tertarik untuk membeli surat-surat berharga dari negara lain jika tingkat hasil atau keuntungan yang dijanjikannya lebih tinggi. Prinsipnya adalah maksimalisasi keuntungan. Dalam jangka panjang, suku bunga asset-aset antar negara itu akan cenderung sama, karena satu sama lain akan saling bersaing dalam memperebutkan para investor (Salvatore, 1997: 476)

Pada dasarnya, para investor tidak hanya tertarik pada tingkat keuntungan saja, namun mereka juga memperhatikan besar kecilnya resiko yang terkandung dalam suatu bentuk investasi. Para investor pada umumnya memadukan keuntungan dengan perhitungan resiko masing-masing dalam komposisi yang seimbang.

Adapun motif utama investor asing menanamkan modalnya adalah didorong oleh beberapa alasan, yaitu: 1) melakukan diversifikasi portofolio di antara berbagai pasar dan lokasi, 2) untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi, 3) menghindari resiko politik (political risks), 4) berspekulasi di pasar valuta asing.

Inflasi

1. Teori Kuantitas

Teori ini merupakan teori yang mendekati inflasi dari segi permintaan. Teori ini dikembangkan oleh ekonom yang berasal dari Chicago University, yang berpendapat bahwa inflasi hanya dapat terjadi bila ada kenaikan jumlah uang yang beredar. Harga-harga akan naik karena adanya kelebihan uang yang diciptakan dan diproduksi oleh Bank Sentral. Meningkatnya jumlah uang yang beredar berarti meningkatkan saldo kas yang dimiliki oleh rumah tangga konsumen dan akibatnya akan meningkatkan pengeluaran konsumsi masyarakat. Peningkatan konsumsi masyarakat akan mengakibatkan kenaikan tingkat harga, sehingga berakibat terjadinya inflasi.

Disamping penambahan jumlah uang yang beredar, mereka berpendapat bahwa sebab dasar adanya kenaikan inflasi adalah keadaan sosial dan politik masyarakat. Faktor ini berkaitan erat dengan harga yang diterapkan (*price expectation*) terjadi disaat yang akan datang. Dengan sendirinya perilaku masyarakat mengenai perubahan harga dan ekonomi akan besar pengaruhnya terhadap laju inflasi.

2. Teori Keynes dan Teori Tekanan Biaya (*cosh push theory*)

Teori ini mengatakan bahwa inflasi terjadi karena suatu kelompok masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya, sehingga proses tarik menarik antar golongan

masyarakat untuk memperoleh bagian masyarakat yang lebih besar daripada yang mampu disediakan oleh masyarakat sendiri. Golongan yang berhasil dengan aspirasinya akan mencerminkan keberhasilannya dalam suatu permintaan yang efektif. Bila hal ini selalu terjadi maka akan timbul suatu kesenjangan inflasi (*inflationary gap*) yang akan mengakibatkan kenaikan biaya (*cosh push*).

3. Teori Strukturalis

Teori ini juga disebut sebagai teori inflasi jangka panjang yang didasarkan pada pengalaman di negara-negara Amerika Latin dan mengaitkan timbulnya inflasi. Pada umumnya, negara-negara berkembang adalah eskportir bahan baku mentah. Hasil ekspor tersebut dapat meningkat bila mereka mengadakan perdagangan internasional. Kenaikan ekspor ini dengan sendirinya dapat dipakai untuk membiayai program pembangunan dan juga impor barang-barang yang mereka butuhkan. Dalam hal ini, komponen barang-barang substitusi impor tersebut masih juga di impor ongkos produksinya relatif lebih tinggi. Dengan tingginya ongkos akan mengakibatkan harga barang-barang tersebut menjadi lebih mahal.

Disamping faktor di atas, kenaikan harga juga terjadi dikarenakan adanya ketidakselarasan antara produksi barang-barang kebutuhan pokok pangan dengan pertumbuhan penduduk, berarti penawaran pangan lebih kecil dari permintaan pangan, yang mengakibatkan harga mengalami peningkatan dan diikuti dengan terjadinya inflasi.

METODE PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian ini membahas mengenai pengaruh Investasi Asing Atas SBI Dan Inflasi Terhadap Kurs atau keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen,selama periode februari 2004 sampai oktober 2010 di Indonesia yang di tinjau dari masing-masing variabel dari waktu ke waktu selama kurun waktu yang telah ditetapkan.

Teknik analisis yang digunakan dalam penulisan ini adalah teknik analisis deskriptif kualitatif dan deskriptif kuantitatif. Teknik Analisis secara deskriptif kualitatif untuk melihat pengaruh investasi asing atas SBI dan inflasi terhadap Kurs di Indonesia periode pebruari 2004 samapai oktober 2010. Dengan cara kajian-kajian seperti jurnal, artikel dan referensi lainnya. Sedangkan teknik analisis deskriptif kuantitatif ini digunakan untuk menganalisis data yang ada. Permasalahan dalam penelitian ini secara kuantitatif akan dianalisis dengan menggunakan model ekonometrika yaitu dengan menggunakan teknik analisis model kuadrat terkecil biasa atau OLS (*Ordinary Least Square*) untuk mengetahui bagaimana pengaruh Investasi Asing atas SBI dan Inflasi terhadap kurs di Indonesia periode 2004-2010, adapun persamaannya adalah sebagai berikut:

$$KURS = f (ASBI, INF)..... (5)$$

Dengan spesifikasi model sebagai berikut:

$$KURS = \alpha + \beta_1ASBI + \beta_2INF + e (2)$$

Dimana KURS : Nilai Tukar, INF : Inflasi, ASBI : Investasi Asing atas SBI, α : Konstanta, β_1 : Parameter ASBI, β_2 : Parameter INF, e : kesalahan/ term of error

Untuk melihat tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan uji t dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan nilai t-tabel. Jika ternyata diperoleh t-hitung < t-tabel maka variabel independen tidak signifikan terhadap variabel dependen (menerima hipotesis nol). Dan sebaliknya jika t-hitung > t-tabel,

maka variabel independen signifikan terhadap variabel dependen atau menolak hipotesis nol (Sumodiningrat, 2002: 41). Selain uji t seperti di atas maka perlu juga untuk melihat apakah model yang telah dirumuskan memiliki pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik dan juga uji F. Hal ini perlu dilakukan agar data yang dihasilkan dari penelitian ini merupakan hasil yang valid yang dapat digunakan sebagai acuan dan pedoman dalam mengambil keputusan yang selanjutnya akan diformulasikan dalam suatu penentuan kebijakan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian ini, sebelum diestimasi melalui regresi berganda terlebih dahulu diuji kestasioneran datanya menggunakan uji Augmented Dickey Fuller (ADF). Untuk keperluan pengujian akar unit maka digunakan hipotesis nol yang menyatakan bahwa setiap data mempunyai akar unit (data tidak stasioner). Jika dari hasil pengujian ternyata menolak hipotesis nol (data tidak stasioner) berarti data telah stasioner.

Hasil pengujian dinyatakan menolak hipotesis nol jika nilai p-value (prob.) lebih kecil dari nilai alpha (critical value) yang digunakan. Suatu data dapat diketahui apakah terdapat atau tidak akar unit ialah dengan membandingkan nilai ADF-test nya dengan nilai kritisnya. Jika data dari masing-masing variabel belum stasioner maka perlu dilakukan pengujian ke tahap selanjutnya yaitu dari level menjadi first difference dan selanjutnya second difference.

Dari tabel dibawah ini diketahui bahwa semua variabel yang akan diuji dalam sistem regresi berganda telah stasioner atau tidak ada faktor akar unit. Hal ini dapat dilihat dari nilai ADF-test yang lebih besar dari nilai kritis pada berbagai tingkatan signifikansi. Dari hasil uji ADF menunjukkan bahwa semua variabel yang diuji dalam sistem regresi berganda telah stasioner pada tingkat first difference atau tidak ada faktor akar unit.

Tabel 1. Hasil Root Test Augmented Dickey-Fuller Test

Variabel	Lag	Signifikansi Lag	ADF Statistik
ASBI	2	Signifikan	-3.379958***
INF	2	Signifikan	-4.137450***
KURS	2	Signifikan	-4.565961 ***

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *Eviews 5*.

Keterangan:

*** signifikan pada $\alpha = 1\%$

** signifikan pada $\alpha = 5\%$

* signifikan pada $\alpha = 10\%$

Pengujian akar-akar unit dengan menggunakan metode Augmented Dickey Fuller test (ADF Test) dilakukan pada tingkat first difference. Dari hasil analisis maka didapatkan bahwa seluruh variabel yaitu variabel nilai tukar (Kurs), investasi asing atas SBI dan Inflasi, stasioner pada derajat (integrated of order one) atau I (1). Sehingga data yang stasioner adalah diferensi pertama dari variabel tersebut. Untuk variabel total ekspor, nilai ADF statistik signifikan pada derajat 5%. Dalam penelitian ini diketahui bahwa semua variabel baru dapat dikatakan stasioner pada tingkatan first difference.

Untuk melihat pengaruh variabel bebas yaitu Investasi asing atas SBI dan Inflasi terhadap variabel terikat yaitu nilai tukar Rupiah/US\$ (Kurs) di Indonesia menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) dengan bantuan program *Eviews 5.1* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Estimasi Nilai Tukar Rupiah/US\$ dengan Menggunakan Metode OLS

Kurs =	-0.0001232456551 +0.01467574755*D(ASBI)	-0.01199036565*D(INF)
Std. Error	(0.005011)	(0.007709)
t-stat	(-0.024595***)	(1.903609***)
F-hitung =	1.893180	
F table =	3,15	
R ² =	0.048676	
R ² _{adj} =	0.022965	
Durbin-Watson stat =	2.491308	

Sumber: Data diolah (hasil regresi).
 Keterangan : * signifikan pada α =10%
 ** signifikan pada α =5%
 *** signifikan pada α =1%

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel independen (investasi asing atas sbi dan inflasi) memiliki hubungan dengan variabel dependent (kurs rupiah terhadap US\$) hal ini terlihat dari nilai R-squared (R2) sebesar 0.048676 artinya variabel independen (variabel investasi asing atas SBI dan Inflasi) mampu menjelaskan variansi variabel devendent nilai tukar Rupiah/US\$ sebesar 4 %. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model estimasi ini.

Tanda positif pada koefisien ASBI menunjukkan bahwa investasi asing atas SBI berpengaruh berpengaruh positif terhadap kurs. Pada saat investasi asing atas SBI naik 1 persen maka akan menaikkan kurs sebesar 0.0146 persen, ceteris paribus. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi investasi asing atas SBI maka nilai kurs rupiah terhadap US\$ akan semakin naik ini artinya nilai tukar rupiah terapresiasi sebaliknya tanda negatif pada koefisien inflasi menunjukkan variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap kurs. Pada inflasi naik 1 persen maka akan menaikkan kurs sebesar 0.0119 persen, (ceteris paribus) artinya semakin tinggi inflasi maka nilai kurs rupiah terhadap US\$ akan semakin turun ini artinya nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap US\$.

F-hitung pada hasil estimasi sebesar 1.893180 < f-tabel 3,15 artinya investasi asing atas SBI dan inflasi secara bersamaan tidak berpengaruh pada kurs dan hasil estimasi regresi menunjukkan juga menghasilkan nilai Durbin-Watson stat sebesar = 2.491308 dan hasil DW ini berada di luar du-4dl atau Dw table = dl = 1,57 du=1,680 4-du= 2.32 4-dl=2,43 didapat dari n-k= 81-3=79 pada α = 0,05. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil regresinya kurang baik, hal ini dapat terlihat pada model terdapat autokolerasi sehingga dalam hal ini perlu dilakukan regresi dengan menggunakan metode ARMA.

Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Berganda Metode ARMA

Kurs =	5.848081538e-006 + 0.008487699052*D(asbi)	- 0.008952609633*D(inf)
Std. Error	(0.000501)	(0.008679)
t-stat	(0.011682***)	(0.977993***)
F-hitung =	19.71470	
F table =	3,15	
R ² =	0.526221	
R ² _{adj} =	0.499529	
Durbin-Watson stat =	1.835353	

Sumber: Data diolah (hasil regresi).

Dari Tabel 3 hasil estimasi regresi metode ARMA di atas dapat dilakukan interpretasi berkenaan dengan model regresi yang digunakan dalam mengestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan nilai tukar (kurs rupiah) yaitu investasi asing atas SBI dan inflasi, sehingga hasil estimasi model ini dapat digunakan untuk mengestimasi atau menghitung pengaruh dari masing-masing variabel independen.

Berdasarkan hasil regresi metode ARMA dapat diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat model ini telah bebas dari penyakit autokorelasi sebab Durbin-Watson hanya sebesar 1.835 berarti lebih besar dari d_U ($>1,680$) dan kurang dari $4-d_U$ ($<2,32$) atau berada di antara $4-d_U$ dan $4-d_L$, maka model ini dinyatakan layak, karena bebas dari autokorelasi. Model regresi ini memenuhi asumsi klasik.

Hasil estimasi regresi dengan menggunakan metode ARMA menunjukkan bahwa bahwa variabel independen (investasi asing atas SBI dan inflasi) memiliki hubungan dengan variabel dependent (kurs rupiah terhadap US\$) hal ini terlihat dari nilai R-squared (R^2) sebesar 0.526221 artinya variabel independen (variabel investasi asing atas SBI dan Inflasi) mampu menjelaskan variansi variabel dependent (nilai tukar Rupiah/US\$) sebesar 52,62 %. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model estimasi ini. Dan apabila dilihat dari F-hitung yang lebih besar dari f-tabel, $19,71470 > 3,15$ hal ini berarti variabel independen (investasi asing atas SBI dan inflasi) secara bersamaan berpengaruh pada dependent (kurs).

Tanda positif pada koefisien ASBI menunjukkan bahwa investasi asing atas SBI berpengaruh terhadap kurs. Pada saat investasi asing atas SBI naik maka kurs juga akan naik artinya semakin tinggi investasi asing atas SBI maka nilai kurs rupiah terhadap US\$ akan semakin naik ini artinya nilai tukar rupiah terapresiasi. Investasi asing atas SBI ini merupakan salah satu investasi asing yang termasuk pada investasi portofolio. Menurut Teori portofolio ini menunjukkan bahwa tingkat kurs sebagai harga relatif dari uang dalam jangka pendek. Kebijakan yang diambil pemerintah akan mempunyai efek yang berbeda pada jangka pendek maupun jangka panjang, tergantung pada tingkat ekspektasi. Tingkah laku kurs secara implisit akan mengikuti tingkah laku harga asset pada pasar spekulasi.

Besarnya aliran modal terutama dipengaruhi oleh perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri (interest rate differential), semakin tinggi perbedaan suku bunga di dalam negeri dibandingkan suku bunga luar negeri, maka semakin besar kecenderungan aliran modal masuk ke suatu negara. Akan tetapi, dalam perkembangannya, ukuran yang digunakan oleh investor untuk menempatkan dananya tidak terbatas pada suku bunga nominal, tetapi suku bunga riil. Selain itu, tingkat resiko dan sentimen pasar juga mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan dananya. Negara yang mempunyai resiko penanaman yang tinggi, pada umumnya cenderung dihindari investor.

Pada sisi lain, banyak juga investor asing melakukan investasi pada instrumen investasi di Indonesia salah satu contohnya adalah Sertifikat bank Indonesia. Berbagai pihak baik praktisi maupun akademisi menduga kepemilikan asing ini akan mempengaruhi kurs dollar. Semakin besar investasi asing terhadap instrument ini diduga maka semakin besar kurs dollar tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh manurung menyimpulkan bahwa kepemilikan asing atas SBI secara signifikan mempengaruhi kurs dollar.

Tanda negatif pada koefisien inflasi menunjukkan variabel inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap kurs. artinya semakin tinggi inflasi maka nilai kurs rupiah terhadap US\$ akan semakin turun ini artinya nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap US\$. hasil estimasi ini sesuai dengan teori nilai tukar yaitu teori salah satu teori yang menjelaskan hubungan antara tingkat harga atau inflasi dengan nilai tukar (*Purchasing Power Parity Theory*).

Teori paritas daya beli ini merupakan salah satu teori yang paling sering diuji validitasnya. Dalam teori paritas daya beli ini dikatakan bahwa nilai tukar antara dua negara seharusnya sama dengan rasio dari tingkat harga di kedua negara tersebut. Sehingga jatuhnya daya beli domestik pada suatu mata uang (meningkatnya tingkat harga domestik atau meningkatnya inflasi) akan diikuti oleh depresiasi pada mata uang negara tersebut di pasar

uang luar negeri. Namun, jika yang terjadi adalah sebaliknya yaitu daya beli domestik mengalami kenai-kan (tingkat inflasi turun/terjadi deflasi) maka akan diikuti pula oleh apresiasi pada mata uangnya adalah teori parietas daya beli dimana teori ini menyatakan bahwa kurs antara dua mata uang akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara dua negara. Akibatnya, daya beli mata uang tersebut akan sama.

PENUTUP

Kesimpulan

Pada pengujian pertama dilakukan uji Satsioneritas data yang mana data variable Inflasi, Investasi Asing dan Nilai tukar tidak stationer. Kemudian peneliti melakukan uji ADF sehingga data investasi asing atas SBI telah stasioner pada tingkat level di lag 2, sedangkan variabel inflasi dan kurs stasioner pada tingkat first diffrent lag 2

Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa Investasi asing atas SBI berpengaruh positif terhadap kurs. Jika investasi asing atas SBI meningkat maka kurs akan meningkat ini berarti nilai rupiah terapresiasi terhadap kurs dollar.

Koefisien inflasi menunjukkan tanda negatif artinya inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap kurs. Jika inflasi meningkat maka kurs akan menurun ini berarti nilai rupiah terdepresiasi terhadap kurs dollar.

Jika dilihat dari hasil estimasi F-hitungnya menunjukkan bahwa investasi atas SBI dan inflasi secara bersamaan mempengaruhi kurs..

Besarnya persentase total variasi variabel (*R-Square*) yang diperoleh dari hasil estimasi ialah 0.526221 hal ini berarti investasi asing atas SBI dan inflasi mempengaruhi kurs sebesar 52,62% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam estimasi model regresi ini

Model ini terbebas dari unsur-unsur penyimpangan asumsi klasik yaitu penyakit autokorelasi.

Investasi dalam bentuk SBI merupakan salah satu bentuk *Portfolio Investment* merupakan jenis investasi yang rentan terhadap tingkah laku para spekulan, artinya pada saat investor menilai bahwa ekspektasi rasional dari prospek investasi yang ditanamnya tidak lagi menguntungkan maka investor tersebut dapat langsung memindahkan dananya ke negara lain yang dinilai lebih menguntungkan. Jika jumlah investasi asing atas SBI ini tidak dibatasi dan jangka waktu jatuh temponya yang relatif singkat tidak diperhatikan maka keadaan ini akan rentan terhadap motif spekulasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai mata uang rupiah.

Saran-Saran

1. Pemerintah agar melakukan usaha-usaha agar nilai tukar tetap terkendali. Upaya ini harus didukung dengan menjaga ke stabilan tingkat inflasi.
2. Kebijakan dalam operasi pasar terbuka yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia khususnya lelang SBI perlu di perhatikan jangka waktu jatuh temponya dan juga besarnya kuota Investasi asing atas SBI sebab akan memicu terjadinya capital inflow yang selanjutnya bisa mengakibatkan terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap US\$ serta memperhatikan besaran laju inflasi untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah.
3. Dalam penelitian seperti ini yang mungkin dilakukan untuk selanjutnya yaitu menambah variabel ekonomi lainnya dengan beberapa metode yang berbeda sehingga kita dapat membandingkan hasilnya. Selanjutnya diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai penunjang untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Bank Indonesia. Beberapa tahun edisi, *Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia*. Jakarta: BI
- Bank Indonesia. Beberapa tahun edisi. *Laporan Tahunan*. Jakarta: BI Arifin, Samsjul. 1998. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol.1 No.3, Desember hal 1-16
- Boediono. 2000. *Ekonomi Mikro*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- D Nachrowi, Hardius Usman.2006.*Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan : Analisis dan Pengolahan Data dengan SPSS dan Eviews*. Jakarta :Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Herlambang, Sugiarto dan Baskara Said Kelana. 2001. *Ekonomi Makro: Teori Analisis dan Kebijakan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Jahjono Dwi Endy, Sulistiowati Hendy Ny. *Kebijakan Pengendalian Aliran Modal Masuk di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Desember 1998 : 188-204
- Krugman Paul R, dan Obstfeld Maurice. 1994. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*. Penerjemah Faisal H. Bahri. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia – Haper Collins Publisher Inc.
- Levi, Maurice D. 1996. *Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi Offset
- Maswana Jean-Claude 2006 : *Granger Non-Causality Test of the Inflation-Exchange Rate in the Democratic Congo*. JEL codes: E31, O55, C22.
- Mankiw. 2003. *Pengantar Ekonomi*, Edisi Kedua, Jilid 2, Erlangga, Jakarta.
- Mishkin, Frederic S. 1997 : *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Inggris: Addison-Wesley.
- Quantitative Micro Software 2000, *Eviews 4 Command and Programmning Reference*.
- Wibowo, Tri dan Hidayat Amir. 2005 : *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah*. Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan, Vol. 9 No. 4, Desember 2005. Departemen Keuangan