

Analisis Pengaruh *Inflation*, *Interest Rate*, dan *Exchange Rate* Terhadap *Gross Domestic Product (GDP)* di Indonesia

Stephanie Nurina

Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Kristen Petra

Jln. Siwalankerto 121-131 Surabaya 60236

Email: stephanie.nurina@gmail.com

ABSTRAK

Pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai meningkatnya kemampuan suatu negara atau daerah dalam menyediakan kebutuhan-kebutuhan ekonomi bagi para penduduknya. Tinggi atau rendahnya pertumbuhan ekonomi dapat diukur dengan menghitung *gross domestic product (GDP)*. Penelitian ini menggunakan *inflation*, *interest rates*, dan *exchange rates* sebagai variabel pendukung *GDP*. Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara *interest rates* terhadap *GDP* dan hubungan positif yang signifikan antara *exchange rates* terhadap *GDP*. Sedangkan *inflation* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *GDP*.

Kata kunci: *GDP*, *inflation*, *interest rates*, *exchange rates*

1. INTRODUCTION

1.1 Latar Belakang

Ekonomi merupakan sebuah refleksi dari perilaku manusia, disebut dengan “*rational self interest*” (McConnel and Brue, 2008). *Rational self interest* dapat diartikan sebagai peningkatan pendapatan, sewa, suku bunga, maupun profit yang membuat seseorang mampu memenuhi kebutuhannya. Setiap individu mencoba mencapai standar kepuasan dengan cara melakukan konsumsi terhadap barang atau jasa, dengan mengalokasikan sejumlah tenaga, uang, atau waktu untuk mencapai kepuasan. Permasalahannya terletak pada sumber daya yang bersifat terbatas. Kelangkaan dan ketersediaan barang dan jasa dalam suatu negara akan mencerminkan tingkat pertumbuhannya. Tinggi atau rendahnya pertumbuhan ekonomi dapat diukur dengan menghitung *gross domestic product (GDP)* negara yang bersangkutan. Rodrik (2009) membuktikan bahwa *GDP* dipengaruhi oleh nilai tukar mata uang (*exchange rate*) suatu negara tertentu. Udoka dan Roland (2012) menyatakan bahwa *interest rate* merupakan salah satu faktor penentu pergerakan pertumbuhan ekonomi. Pernyataan para peneliti diatas dapat membuktikan bahwa *interest rate*, dan *exchange rate* mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Berbagai negara yang berada pada tahap berkembang seperti Indonesia dapat dikatakan memiliki pertumbuhan ekonomi yang cukup rentan terhadap gejolak yang terjadi pada negara – negara maju seperti Amerika Serikat (Bank Indonesia, 2013). Tetapi, dalam hal ini negara Indonesia dinilai memiliki pertumbuhan ekonomi yang cukup baik dan mampu bertahan. Hal ini terlihat dengan stabilitas Indonesia ditengah-tengah krisis global pada tahun 2008 lalu, dimana Indonesia mampu untuk terus meningkatkan pertumbuhannya, terlebih lagi pasca krisis 2008 berakhir (Bank Indonesia, 2013).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah ada hubungan antara *inflation*, *interest rates*, dan *exchange rates* dengan *economic growth* di Indonesia selama periode tahun 2005-2013?
2. Apakah ada hubungan antara *inflation* dengan *interest rates* di Indonesia selama periode tahun 2005-2013?
3. Apakah ada hubungan antara *inflation* dengan *exchange rates* di Indonesia selama periode tahun 2005-2013?
4. Apakah ada hubungan antara *interest rates* dengan *exchange rates* di Indonesia selama periode tahun 2005-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antar variabel, yaitu *inflation* dengan *GDP*, *interest rate* dengan *GDP*, *exchange rate* dengan *GDP*, *interest rates* dengan *inflation*, dan *inflation* dengan *exchange rates* sehingga mampu digunakan dalam memprediksi dan pengambilan keputusan bisnis, kebijakan, dan investasi.

2. LITERATURE REVIEW

2.1 Gross Domestic Product (GDP)

GDP merupakan sebuah indikator makro ekonomi yang memperlihatkan seberapa baik perjalanan dan aktivitas sebuah negara (Haggart, 2000). *GDP* dapat dilihat dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan pengeluaran (*the expenditure approach*) dan pendekatan pemasukan (*the income approach*). Pendekatan pengeluaran menggunakan perhitungan pengeluaran atas barang dan jasa selama periode waktu tertentu, misalnya pengeluaran konsumsi dan investasi oleh rumah tangga konsumen, pembelian pemerintah atas barang dan jasa, dan pengeluaran dari pihak asing (Andolfatto, 2005). Sedangkan Pendekatan pendapatan meliputi kompensasi karyawan, sewa, bunga, pendapatan dari seorang pemilik usaha (wirausahawan, *partnership*), profit perusahaan (pajak pendapatan perusahaan, dividend, profit perusahaan yang tidak didistribusikan dengan tujuan akan diinvestasikan kembali), dan pajak atas produksi dan import (McConnel dan Brue, 2008).

2.2 Exchange Rates

Exchange rate adalah nilai yang melekat pada sebuah mata uang dibandingkan dengan mata uang lainnya (Krugman, 2011). Tiwari (2003) menyebutkan bahwa *exchange rate* dibagi menjadi dua jenis, yaitu *fixed exchange rate* dan *flexible exchange rate*. Dalam *fixed exchange rate*, nilai tukar ditetapkan oleh pemerintah. Arah pergerakan nilainya telah ditentukan, sehingga seringkali digunakan oleh para spekulasi dalam meraup profit selisih nilai kurs. Sedangkan dalam *flexible exchange rate*, nilai tukarnya ditetapkan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter (Kuncoro, 2001).

2.3 Interest Rates

Dalam teori ekonomi, *interest rate* merupakan sejumlah nilai yang akan diterima oleh seseorang sebagai imbalan atas dana yang ditabungkan atau diinvestasikan. *Rates* yang dimaksud akan merefleksikan interaksi antara penawaran tabungan atau investasi dan permintaan atas modal. Selain itu juga merefleksikan interaksi antara permintaan dan penawaran atas uang (Patterson dan Lygnerud, 1999). Ada dua jenis rates menurut Patterson dan Lygnerud (1999), yaitu *short term rates* dan *long term rates*. *Short term rates* dipengaruhi

oleh *Central Bank*, sehingga peredaran jumlah uang dimonopoli dengan baik. Sedangkan dalam *long term rates* bergerak sesuai dengan pergerakan kondisi ekonomi yang merefleksikan perkiraan inflasi. Kedua jenis rates diatas saling berkaitan dan berjalan bersamaan. *Certified Public Accountant (CPA) Australia* menyebutkan ada dua metode mengukur resiko atas *interest rate*, yaitu *sensitivity analysis* dan *repricing profiles*.

2.4 Inflation

Inflasi adalah peningkatan tingkat harga secara umum, dimana inflasi akan berakibat pada penurunan *purchasing power* dari uang (McConnel and Brue, 2008). Haberler, 1960 menyatakan bahwa ada beberapa penyebab inflasi, yaitu peningkatan permintaan agregat (*demand aggregate*) yang lebih cepat daripada penawaran agregat (*supply aggregate*) sehingga menarik peningkatan terhadap harga dan upah pekerja (*demand pull inflation*). Ketimpangan *demand* dan *supply aggregate* disebabkan oleh defisit pemerintahan, ekspansi kredit bank, dan peningkatan permintaan luar negeri (Haberler, 1960). Inflasi juga menyebabkan terjadinya kenaikan harga barang dan kenaikan harga upah buruh, sehingga harga pokok dan harga jual meningkat (Sukirno, 2000). Inflasi memiliki beberapa indikator, yaitu Indeks Harga Konsumen (IHK), Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB), dan Indeks Harga Implisit (Deflator GDP) (Majalah Tempo, 2002).

2.5 Hipotesis Penelitian

2.5.1 Hubungan antara *inflation* dengan *GDP*

Suva and Fiji (2004) menyatakan bahwa antara *inflation* dengan *GDP* memiliki hubungan yang negatif. Inflasi dalam tingkat tertentu dapat memberikan hubungan yang positif terhadap *GDP*. Tingkat inflasi yang rendah tidak akan berpengaruh signifikan terhadap *GDP* atau bahkan dapat berpengaruh positif, sedangkan apabila tingkat inflasi yang terlalu tinggi maka akan berpengaruh negatif terhadap *GDP* (Li, 2003). Barro (1995) mengatakan bahwa meningkatnya inflasi akan berdampak pada penurunan *GDP* per kapita beserta investasi.

H1 : *Inflation* mempunyai pengaruh terhadap *GDP*.

2.5.2 Hubungan antara *interest rates* dengan *GDP*

Udoka and Roland (2012) setuju bahwa *interest rates* merupakan salah satu faktor penentu pergerakan *economic growth* sebuah negara apabila dilihat dari sisi *GDP*, dimana peningkatan *interest rates* dapat berdampak pada penurunan *GDP*. Tetapi kemudian penelitian mereka menunjukkan bahwa *interest rate* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *economic growth*. Giovanni et al. (2009) menemukan bahwa peningkatan *interest rates* akan berakibat pada turunnya *real growth rates* di sebagian besar negara Benua Eropa.

H2 : *Interest rates* mempunyai pengaruh terhadap *economic growth*.

2.5.3 Hubungan antara *exchange rates* dengan *GDP*

Rodrik (2008) menemukan bahwa terdapat relasi antara *exchange rates* dengan *economic growth* dengan bentuk hubungan positif. Ito, Isard and Symasnsky (1999) berpendapat bahwa *economic growth rates* yang tinggi didukung oleh pertumbuhan ekspor yang memadai, sehingga dapat meningkatkan nilai *exchange rates* karena meningkatnya permintaan akan mata uang nasional. Kesepakatan *exchange rate* yang baik akan membantu likuiditas pasar modal sehingga dunia investasi ikut bergerak maju yang kemudian berdampak pada tercapai *economic growth* yang diinginkan (Wong et.al, 2005).

H3 : *Exchange rates* mempunyai pengaruh terhadap *economic growth*.

2.5.4 Hubungan antara *interest rates* dengan *inflation*

Interest rates merupakan bagian dari kebijakan moneter, merefleksikan persediaan uang di pasar, dan sebagai alat penetralisir inflasi (Asghapur *et al.*, 2014). Asghapur, Kohnehshahri and Karami. (2014) setuju bahwa *interest rates* memiliki hubungan negatif terhadap inflasi. Hal ini juga didukung oleh Kandel, Ofer, and Sarig (1996) yang menyatakan bahwa *interest rates* berkorelasi negatif terhadap *inflation*. Hipotesis Fisher (1930) mengatakan bahwa *interest rates* merefleksikan fluktuasi inflasi. Dilain sisi *interest rates* juga dapat memiliki hubungan positif seperti yang diungkapkan oleh Mishkin (1988) and Gibson (1982). Ghazali (2003) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *interest rates* dengan *inflation*.

H4 : *Interest rates* mempunyai pengaruh terhadap *inflation*.

2.5.5 Hubungan antara *interest rates* dengan *exchange rates*

Menurunnya jumlah uang yang beredar kemudian berdampak pada meningkatnya nilai mata uang, tetapi menurunkan tingkat investasi dan konsumsi, sehingga dapat dikatakan bahwa *interest rates* memiliki hubungan yang negatif terhadap *exchange rates* (Jordaan, 2013). Disisi lain, Hakkio (1986), Berument and Gumay (2003) menyatakan bahwa peningkatan *interest rates* juga dapat berdampak pada peningkatan *exchange rates*. Pergerakan *interest rates* akan menstimulasi daya tarik terhadap aset, sehingga permintaan terhadap aset akan meningkat dan permintaan akan uang juga akan meningkat (Hakkio, 1986).

3. METHODOLOGY

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode-metode yang didasarkan pada informasi numerik atau kuantitas dan biasanya diasosiasikan dengan analisis-*analisis* statistik (Jane Stocks, 2003).

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara mengumpulkan data yang dibutuhkan untuk menjawab rumusan penelitian (Noor, 2012). Data yang dikumpulkan dan digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang bersifat sekunder dengan metode dokumentasi. Data *inflation*, *interest rates*, dan *exchange rates* bersumber dari Bank Indonesia. Sedangkan data *GDP* bersumber dari Kementerian Perdagangan RI.

3.3 Metode Analisa Data

Penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) untuk menguji hipotesa yang ada. Model yang digunakan adalah Analisis Jalur atau *analysis path* yang dikembangkan oleh Sewall Wright (1934) dengan tujuan untuk menerangkan akibat langsung dan tidak langsung dari beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Model ini berguna untuk mengetahui hubungan struktural antara variabel bebas dan variabel terikat. Pada *path analysis* tidak hanya menangkap variabel bebas dan variabel terikat saja, tetapi juga mencari hubungan yang paling signifikan antara variabel tersebut. Data yang digunakan mulai dari bulan Juni 2005 sampai Desember 2013.

4. RESULT AND DISCUSSION

4.1 Analisa Deskriptif

Berdasarkan hasil olah data, maka diperoleh nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi sebagai berikut :

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
<i>Economic Growth</i>	713.000	2.367.928,70	1.485.548,01	511.402,71
<i>Inflation</i>	2,59	17,79	7,45	3,95
<i>Interest Rate</i>	5,75	12,75	7,91	2,03
<i>Exchange Rate</i>	8.547,37	11.625,26	9.493,53	759,84

Nilai R-Square untuk variabel *GDP* diketahui R-Square sebesar 0,209 dan berarti variabel *interest rate*, *exchange rate* dan *inflation* dalam menjelaskan *economic growth* sebesar 20,9% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang berkaitan tapi tidak dipergunakan dalam penelitian ini. Pada variabel *exchange rate* diketahui nilai R-Square sebesar 0,162 yang berarti bahwa persentase dari variabel *interest rate* dan *inflation* dalam menjelaskan besarnya keragaman variabel *exchange rate* adalah sebesar 16,2% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang berkaitan dengan *exchange rate* tapi tidak dipergunakan dalam penelitian ini. Dan yang terakhir pada variabel *inflation* sebesar 0,317 yang memiliki arti bahwa persentase dari variabel *interest rate* dalam menjelaskan besarnya keragaman variabel *inflation* adalah sebesar 31,7% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang berkaitan dengan *inflation* tapi tidak dipergunakan dalam penelitian ini.

Dari nilai R-Square yang dihasilkan pada model struktural maka secara keseluruhan penilaian *goodness of fit* dapat dihitung dengan nilai Q^2 . Nilai Q^2 memiliki arti yang sama dengan koefisien determinasi (R-Square) pada analisis regresi yang berarti jika nilai Q^2 semakin tinggi maka model dapat dikatakan semakin fit dengan data. Perhitungan nilai Q^2 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Nilai } Q^2 &= 1 - (1 - R1^2) \times (1 - R2^2) \times (1 - R3^2) \\ &= 1 - (1 - 0,209) \times (1 - 0,162) \times (1 - 0,317) \\ &= 1 - (0,791) \times (0,838) \times (0,683) \\ &= 0,205 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan diketahui nilai Q^2 sebesar 0,205. Artinya besarnya keragaman dari semua data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model struktural adalah sebesar 20,5%, sedangkan 79,5% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dipergunakan dalam model. Berdasarkan hasil ini, model struktural pada penelitian dapat dikatakan telah memiliki *goodness of fit* yang baik.

4.2 Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian dapat diterima jika nilai t hitung (*t-statistic*) > t tabel pada tingkat kesalahan (α) 5% yaitu 1.96 berdasarkan hasil *bootstrapping* berikut ini:

Hipotesis	Pengaruh	Koefisien Path	t hitung	Keterangan
H1	<i>Inflation</i> → GDP	0,040	0,848	Ditolak
H2	<i>Interest Rate</i> → GDP	-0,457	9,076	Diterima
H3	<i>Exchange Rate</i> → GDP	0,214	3,477	Diterima
H4	<i>Interest Rate</i> → <i>Inflation</i>	0,563	15,370	Diterima
H5	<i>Interest Rate</i> → <i>Exchange Rate</i>	-0,077	1,720	Ditolak
H6	<i>Inflation</i> → <i>Exchange Rate</i>	0.440	15,174	Diterima

1. Pengaruh *Inflation* Terhadap *GDP*

Hasil *inner weight* pada pengaruh antara *inflation* terhadap *GDP* menghasilkan nilai koefisien path sebesar 0,040 dengan t hitung sebesar 0,848 yang lebih kecil dari nilai ketetapan 1,96. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *inflation* terhadap *GDP*.

Proses *inflation* akan terus berlangsung selama jumlah permintaan melebihi dari jumlah penawaran (Kairani, 2013). Umaru and Zubairu (2012) menyatakan bahwa inflasi tidak berdampak terhadap *GDP*, tetapi *GDP*-lah yang memberi dampak terhadap inflasi. Rata – rata inflasi di Indonesia sebesar 7,45% yang termasuk dalam inflasi ringan atau *creeping inflation* (Atmaja, 1999). *Creeping inflation* tidak akan memberi dampak yang signifikan terhadap perekonomian (Li,2003). Hal ini dapat dijelaskan oleh *The Monetarist* yang mengungkapkan mengenai *Quantitiy Theory of Money (QTM)*, yaitu $MV=PY$. Dalam teori ini, jumlah uang beredar hanya akan mempengaruhi tingkat harga barang dan jasa, dimana jumlah uang beredar akan menentukan *exchange rates* serta inflasi yang terbentuk. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan persediaan uang di pasar tidak akan mempengaruhi hasil produksi barang dan jasa, hanya nilainya saja yang berubah (Umaru dan Zubairu, 2012).

2. Pengaruh *Interest Rates* Terhadap *GDP*

Hasil *inner weight* pada pengaruh antara *interest rates* terhadap *GDP* menghasilkan nilai koefisien path sebesar -0,457 dengan t hitung sebesar 9,076 yang lebih besar dari nilai ketetapan 1,96. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara *interest rate* terhadap *GDP* atau apabila *interest rates* semakin tinggi maka *GDP* akan mengalami penurunan.

Teori *International Fisher Effect* mengatakan bahwa negara dengan *interest rate* yang tinggi akan diikuti dengan tingkat inflasi yang tinggi pula (Ersan, 2008). Selain itu inflasi juga berakibat pada meningkatnya kemiskinan (Dyarini and Rachman, 2013). Makiv (1999) menyatakan tingkat inflasi yang tinggi akan membuat biaya produksi perusahaan cenderung meningkat dan kapasitas produksi menurun, sehingga output produk ikut menurun (Dyahrini and Rachman, 2013). Ketika *interest rate* meningkat, maka investasi menurun, begitupun sebaliknya. Hal ini dikarenakan adanya perbandingan resiko investasi dengan tingkat bunga yang ditawarkan. Apabila *interest rate* menurun, maka investasi akan meningkat (Banerjee, 2009). Sedangkan jumlah investasi merupakan cermin bagi perusahaan dalam menghasilkan produk. Ketika investasi meningkat, maka perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak produk yang kemudian menyebabkan penerimaan pajak oleh negara juga meningkat. Pertumbuhan ekonomi lewat peningkatan hasil produksi akan tercermin dalam *GDP*. Peningkatan hasil produksi dapat dikatakan sebagai peningkatan *GDP* (Rahmanta, 2012).

3. Pengaruh *Exchange Rate* Terhadap *GDP*

Hasil *inner weight* pada pengaruh antara *exchange rates* terhadap *GDP* menghasilkan nilai koefisien path sebesar 0,214 dengan t hitung sebesar 3,477 yang lebih besar dari nilai ketetapan 1,96. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *exchange rate* terhadap *GDP* atau apabila *exchange rates* meningkat maka *GDP* juga ikut meningkat.

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi biasanya disebabkan oleh tingkat investasi dan ekspor yang tinggi (Ito, Isard and Symasnsky, 1999). Laporan Kebijakan Moneter Bank Indonesia (2013) mencatat adanya kenaikan ekspor selama tahun 2013. USD sebagai kurs transaksi internasional yang digunakan dalam aktifitas ekspor akan menyebabkan meningkatnya konversi mata uang asing kedalam mata uang nasional. Sedangkan nilai rupiah terus terdepresiasi, maka para pengusaha akan memanfaatkan keuntungan selisih kurs untuk meningkatkan profit dan lebih banyak menghasilkan output. Seperti yang dikemukakan Ito, Isard and Symasnsky (1999) bahwa investasi juga dapat berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi. Tercatat bahwa penanaman modal asing di Indonesia mengalami peningkatan. Misalnya penanaman modal asing di Indonesia oleh Amerika. pada tahun 2010 tercatat sebesar US\$ 0.93 milyar, pada tahun 2011 tercatat sebesar US\$ 1.5 milyar, pada tahun 2012 tercatat sebesar US\$ 1.2 milyar, dan pada tahun 2013 tercatat sebesar US\$ 2.4 milyar (Biro Koordinasi Penanaman Modal Indonesia). Peningkatan ekspor dan investasi akan menstimulus transaksi konversi mata uang asing kedalam mata uang nasional. Dalam kasus ini, pemegang mata uang asing akan memperoleh keuntungan dari selisih kurs akibat terdepresiasinya nilai rupiah.

4. Pengaruh *Interest Rate* Terhadap *Inflation*

Hasil *inner weight* pada pengaruh antara *interest rate* terhadap *inflation* menghasilkan nilai koefisien path sebesar 0.563 dengan t hitung sebesar 15,370 yang lebih besar dari nilai ketetapan 1,96. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *interest rate* terhadap *inflation* atau apabila *interest rate* meningkat maka *inflation* akan menunjukkan penurunan.

Inflasi dapat timbul bila jumlah uang dalam peredaran banyak, dibandingkan dengan jumlah barang dan jasa yang ditawarkan atau bila karena hilangnya kepercayaan terhadap mata uang nasional. (Winardi, 1995). Hilangnya kepercayaan terhadap mata uang nasional ditunjukkan dengan terdepresiasinya nilai rupiah terhadap USD (Bank Indonesia, 2013). *Interest rate* yang tinggi akan mengurangi tingkat investasi (Bernanke and Kuttner, 2003). Perilaku ini akan membuat produktifitas menurun yang kemudian berdampak pada penurunan output barang dan jasa. Sedangkan inflasi akan meningkat apabila penawaran barang dan jasa lebih besar dari permintaan.

5. Pengaruh *Interest Rate* Terhadap *Exchange Rate*

Hasil *inner weight* pada pengaruh antara *interest rate* terhadap *exchange rate* menghasilkan nilai koefisien path sebesar -0.077 dengan t hitung sebesar 1,720 yang lebih kecil dari nilai ketetapan 1,96. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *interest rate* terhadap *exchange rate* atau apabila *interest rate* semakin tinggi maka *exchange rate* belum tentu akan ikut mengalami perubahan.

Hal ini dikarenakan fluktuasi *exchange rate* seringkali disebabkan oleh faktor non ekonomi yang sulit untuk diukur (Atmaja, 2002), misalnya kondisi politik dan keamanan suatu negara. Indonesia saat ini menganut sistem nilai tukar mengambang penuh / bebas (*freely floating system*). Artinya posisi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (khususnya USD) ditentukan oleh mekanisme dan kekuatan pasar (Wibowo and Amir, 2005). Maka, penetapan suku bunga oleh pemerintah tidak lagi menjadi pengendali terbesar dalam pembentukan nilai *exchange rate* seperti sebelumnya. Dalam *freely floating system*, hukum permintaan dan penawaran akan berlaku. Fluktuasi *exchange rate* akan sangat bergantung

pada kondisi permintaan dan penawaran mata uang nasional di pasar valuta asing (Atmaja, 2002). Beberapa faktor ekonomi yang mempengaruhi *exchange rate* antara lain (Atmaja, 2002), Perbedaan tingkat inflasi (tingkat harga umum) dan posisi neraca pembayaran internasional (*Balance of International Payments*).

6. Pengaruh *Exchange Rate* Terhadap *Inflation*

Hasil *inner weight* pada pengaruh antara *exchange rate* terhadap *inflation* menghasilkan nilai koefisien path sebesar 0.440 dengan t hitung sebesar 15,174 yang lebih besar dari nilai ketetapan 1,96. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *exchange rate* terhadap *inflation* atau apabila *exchange rate* semakin tinggi maka *inflation* akan semakin tinggi pula.

Semakin tinggi *inflation rates* di Indonesia, maka *exchange rates* rupiah terhadap mata uang lain akan terdepresiasi (Widiastuti, 2011). Salah satu penyebabnya adalah kenaikan harga minyak dunia pada tahun 2005, sehingga bahan bakar minyak nasional juga mengalami kenaikan secara perlahan dan menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menjadi melemah (Puspitaningrum, Zadak, and Zahroh 2014). Hubungan positif antara *inflation* dan *exchange rates* juga dapat dijelaskan melalui teori *Purchasing Power Parity (PPP)*. Teori *PPP* menjelaskan bahwa *exchange rates* yang terbentuk disebuah negara bergantung pada perbandingan harga barang dan jasa suatu negara (Bank of Canada Review, 2002).

Apabila dilihat dari hasil perhitungan diatas, *interest rates* memiliki hubungan yang positif terhadap *inflation*. Investor memiliki perilaku tersendiri dalam menanggapi perubahan *interest rates*. *Interest rate* yang tinggi akan mengurangi tingkat investasi (Bernanke and Kuttner, 2003). Sehingga produktifitas dan output yang dihasilkan juga ikut berkurang, dimana permintaan dalam keadaan tetap dan kemudian terjadi *excess of demand*. *Excess of demand* akan berdampak pada kenaikan harga barang dan *inflation* karena jumlah uang dalam peredaran tidak seimbang dengan jumlah barang dan jasa yang ditawarkan (Winardi, 1995). Dalam kasus di Indonesia, *inflation* berpengaruh positif terhadap GDP. Hal ini dikarenakan Indonesia mampu mengatasi *excess of demand* dengan melakukan impor dari luar negeri. Tingkat impor yang terus meningkat dapat terlihat dari data yang dipublikasikan oleh Kementerian Perdagangan RI, dimana jumlah impor pada tahun 2010 tercatat sebesar 121.690,06, kemudian pada tahun 2011 tercatat sebesar 14.786,31 dan terus meningkat hingga tahun 2012 menjadi 15.974,25. Peningkatan impor menjadi kontrol atas *inflation rates* di Indonesia, sehingga nilainya tidak melambung tinggi dan Indonesia tetap berada pada tahap inflasi ringan atau *creeping inflation*. *Creeping inflation* biasanya terjadi di negara – negara yang sedang berkembang dan sedang dalam masa pembangunan, sehingga mengundang banyak investor yang melihat peluang usaha didalam negeri. Investasi akan menstimulus perkembangan ekonomi sebuah negara (Ito, Isard and Symasnsky, 1999), sehingga *GDP* akan ikut meningkat.

Disisi lain, impor yang terus naik tidak diimbangi dengan peningkatan ekspor. Total ekspor Indonesia cenderung mengalami penurunan menurut Kementerian Perdagangan RI. Tercatat sejak tahun 2011 total ekspor sebesar 16.958,05, kemudian pada tahun 2012 tercatat 15.835,99, dan terus menurun hingga pada tahun 2013 yang tercatat sebesar 15.213,98. Impor yang terus meningkat dapat menyebabkan *deficit balance of payment*. *Deficit balance of payment* merupakan sinyal bahwa telah terjadi aliran dana keluar, sehingga berdampak pada *excess demand* terhadap mata uang asing dalam perekonomian nasional. Sehingga nilai mata uang domestik melemah terhadap mata uang asing (Atmaja, 2002). Melemahnya rupiah dapat mengakibatkan peningkatan GDP dikarenakan arus penanaman modal asing di Indonesia terus meningkat. Melihat Indonesia sebagai peluang usaha dan merupakan bagian dari negara yang sedang berkembang dengan tingkat inflasi ringan. Penanaman modal asing yang cenderung meningkat terlihat dari jumlah USD yang diinvestasikan oleh Amerika terhadap Indonesia. Tercatat pada tahun 2010 sebesar US\$ 0.93

milyar, tahun 2011 sebesar US\$ 1.5 milyar, tahun 2012 sebesar US\$ 1.2 milyar, dan pada tahun 2013 sebesar US\$ 2.4 milyar (Biro Koordinasi Penanaman Modal Indonesia). Besarnya nilai investasi berupa mata uang asing yang dikonversikan kedalam mata uang domestik kemudian memberikan keuntungan lebih akibat selisih kurs, sehingga produksi dapat terus berjalan dan ditingkatkan dalam rangka kenaikan GDP.

5. CONCLUSION

5.1 Kesimpulan

1. Terdapat hubungan positif yang signifikan antara *inflation* dan *interest rates* terhadap *GDP*.
2. Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *exchange rate* terhadap *GDP* dan *interest rate* terhadap *exchange rates*.
3. *Inflation* memberikan pengaruh tidak langsung dan mediator yang baik untuk menghubungkan antara *interest rates* terhadap *GDP*.

5.2 Saran

1. Penelitian ini hanya menggunakan *interest rate*, *inflation*, dan *exchange rate* sebagai faktor yang mempengaruhi *GDP* di Indonesia. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor lainnya seperti, kondisi politik atau faktor non-ekonomi yang juga dapat mempengaruhi *GDP*.
2. Sampel dan rentang waktu dapat diperluas dalam rangka meningkatkan akurasi hasil penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Aggarwal, R. (1981). *Exchange rate and stock prices: A study on the US Capital Market under floating exchange rates*. Akron Business and Economic Review. Andolfatto, David. 2005. *Macroeconomic theory and policy : Preliminary Draft*. Simon Fraser University.
- Asghapur, Hossein., Kohnehshahri, Loftali Agheli. & Karami, Azdar. (2014). *The relationship between interest rates and inflation changes : an analysis of long term interest rate dynamics in developing countries*. University of Tabriz.
- Atmaja, Adwin S. (1999). *Inflasi di Indonesia : sumber – sumber penyebab dan pengendaliannya*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan.
- Atmaja, Adwin Surja. (2002). *Analisa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika setelah diterapkannya sistem nilai tukar mengambang bebas di Indonesia*. Univeristas Kristen Petra.
- Banerjee, Prashanta K. & Adhikary, Bishnu Kumar. (2009). *Dynamic effects of changes in interest rates and exchange rates on the stock market return in Bangladesh*.
- Barbakadze, Ivane. (2008). *Explaining inflation in Georgia : Do exchange rates and nominal wages matter?*. Tbilisi
- Barro, Robert J. (1995). *Inflation and economic growth*. National Bureau of Economics Research.
- Bernanke, Ben S. & Kuttner, Kenneth N. (2003). *What Explain the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy*. Federal Reserve Government.
- Berument, Hakan & Gunay, Asli. (2003). *Exchange rate risk and interest rate: A case study for Turkey*. Open economies review. KluwerAcademic Publishers.
- Demirguch, Kunt A., & R. Levine. (1996). *Stock market development and financial intermediaries: Stylized Facts*. The World Bank Economic Review.
- Dornbusch, R. & Fischer, S. (1980). *Exchange rates and the current account*. American Economic Review.
- Dyahrini, Wien & Rachman, Ibnu. (2013). *Pengaruh inflasi terhadap perekonomian di kotamadya dan kabupaten Bandung berdasarkan persepsi produsen dan konsumen*. Universitas Widyatama.
- Ersan, Eda. (2008). *International Fisher Effect : A reexamination within the co-integration and dsur frameworks*. Middle East Technical University.
- Fisher, I., (1930). *The Theory of Interest*. New York: Macmillan.
- Ghazali, Noor A. (2003). *A long money test of the long-run fisher effect in the G7 Countries*. Applied Financial Economics.
- Goeltom, Miranda S. 2007. *The Indonesia experience*. Gramedia Pustaka Utama.
- Haberler, Gottfried. (1960). *Inflation its cause and cures*. The American Enterprise Association.
- Hakkio & Craig S. (1986). *Interest rates and exchange rates – what is the relationship?*. Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Hamarita, Mohamed Essaied., Trifi & Abdelkader. (2011). *The relationship between interest rate, exchange rate and stock price: A wavelet analysis*. International Journal of Economics and Financial Issues.
- Hassyati, Atika Nashirah. (2013). *Analisis exchange market pressure di Indonesia dengan pendekatan vector autoregressive (VAR)*. Universitas Dipenogoro.
- Indonesia Stock Exchange*. (2010). Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia.

- Ito, Takatoshi., Isard, Peter. & Symansky, Steven. (1999). *Changes in Exchange Rates in Rapidly Development Countries : Theory, Practice, and Policy Issues*. University of Chicago Press.
- Huizinga & Mishkin. (1984). *Inflation and real interest rates on assets with different risk characteristics*. *Journal of Finance*.
- Irving, Fisher. 1930. *The theory of interest*. Augustus M. Kelley Publisher.
- Jordaan, J. C. (2013). *Impact of interest rate changes on South African GDP and households: a combined macroeconomic and social accounting matrix modelling approach*. *Southern African Business Review*.
- Jhingan, M.L. (2002). *Micro Economic Theory*. Vrinda Publications Ltd., New Delhi.
- Kandel, Shmuan., Ofer, Aharon R. & Sarig Oded. (1996). *Real interest rates and inflation: An ex-ante empirical analysis*. *The Journal of Finance*.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). *Finance and growth: Schumpeter might be right*. *Quarterly Journal of Economics*.
- Levine, R. (1991). *Stock markets, growth, and tax policy*. *Journal of Finance*.
- Li, Min. (2003). *Inflation and economic growth : threshold effects and transmission mechanism*. University of Alberta.
- Lucian & Liviu. (2010). *Scenarios for post-crisis period based on a set of presumed changes in the interest rate – investment – GDP growth relationship*. Institute for Economic Forecasting, Romanian Academy.
- Manurung, Adler Haymans. (2004). *Siklus bursa saham: Sebuah penelitian empiris di BEJ Januari 1988 – 2004*. Kertas Kerja PT Nikko Securities Indonesia.
- McCarthy. (2000). *Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies*. IMF working paper.
- McConnel, Campbell R. & Brue, Stanley L. (2008). *Economics*. Mc Graw Hill International Edition.
- Mohtadi, Hamid & Agarwal. (2004). *Stock market development and economic growth: Evidence from developing countries*. University of Wisconsin-Milwaukee and Senior Quantitative Analyst, Fleet Financial, Providence, RI.
- Mudrajad, Kuncoro. 2001. *Manajemen keuangan internasional*. BPFE Yogyakarta.
- Patterson, Ben & Lygnerud, Kristina. (1999). *The determination of interest rates*. European Parliament L-2929 Luxembourg.
- Krugman, Paul R., Obstfeld, Maurice & Melitz, Marc. (2011). *International economic: Theory and Policy*. Pearson Education.
- Puspitaningrum, Suhadak & Zahroh. (2014). *Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai tukar rupiah*. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Rahmanta. (2012). *Pengaruh produk domestik bruto dan SBI terhadap penerimaan pajak di Indonesia*. *QE Journal*.