

Identifikasi Fenomena *Fear Of Floating* Nilai Tukar dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Moneter

Nurbetty Herlina Sitorus, Irma Febriana M.K., Thomas Andrian, Ani Asriyah

Jurusan Ekonomi Pembangunan
Universitas Lampung

Abstrak : *Fear of floating* nilai tukar menggambarkan fenomena perilaku nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing di dalam rezim nilai tukar mengambang bebas (*free float*) yang tidak mencerminkan mekanisme pasar. Kecenderungan Negara yang mengalami *fear of floating* adalah negara-negara tersebut engumpulkan cadangan devisa dalam jumlah yang besar yang sebenarnya tidak diperlukan jika sistem nilai tukarnya mengambang bebas, sehingga cadangan devisa terpakai untuk intervensi nilai tukar.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah Indonesia mengalami fenomena *fear of floating* dan apakah implikasinya terhadap kebijakan moneter. Melalui penelitian ini diharapkan dapat diketahui implikasi *fear of floating* terhadap kebijakan moneter di Indonesia yang nantinya akan berpengaruh terhadap pasar keuangan dan perekonomian Indonesia secara luas. Penelitian ini menggunakan indeks fleksibilitas nilai tukar untuk mengukur adanya *fear of floating* dan menggunakan metode VAR untuk mengetahui implikasi *fear of floating* nilai tukar di Indonesia.

Key words: *Fear of floating*, cadangan devisa, kurs, suku bunga

PENDAHULUAN

Beberapa negara Asia Tenggara menerapkan rezim nilai tukar mengambang bebas diantaranya Indonesia, Filipina dan Thailand, tidak hanya rezim yang digunakan ketiga negara tersebut juga menggunakan kebijakan moneter yang sama yaitu *inflation targeting* dengan suku bunga kebijakan sebagai instrumen operasional. Perubahan penerapan rezim nilai tukar mengambang bebas di beberapa negara di Asia Tenggara disebabkan oleh krisis nilai tukar baht Thailand pada tahun 1997 (Simorangkir dan Suseno, 2004). Krisis nilai tukar bath Thailand diakibatkan oleh spekulasi di pasar keuangan di kawasan Asia Tenggara dan merambat hingga ke

Indonesia dan Negara-negara lain di Asia Tenggara.

Dalam rangka menahan gejolak nilai tukar pada saat itu, kebijakan yang dilakukan Bank Indonesia tersebut meliputi kebijakan pelebaran rentang intervensi (*spread*) dan intervensi pasar valuta asing. Sebagai langkah pertama, pada 11 Juli 1997, Bank Indonesia memperlebar rentang intervensi nilai tukar dari 8persen menjadi 12 persen dengan batas bawah Rp 2.374 dan batas atas Rp 2.678. Kebijakan ini ditempuh untuk memberi keleluasaan pada pelaku pasar dalam menentukan kurs rupiah dan mengurangi intervensi Bank Indonesia di pasar valas. Selain itu, Bank Indonesia juga melakukan kebijakan moneter yang ketat dan intervensi di pasar valuta asing untuk meredam melemahnya nilai tukar rupiah.

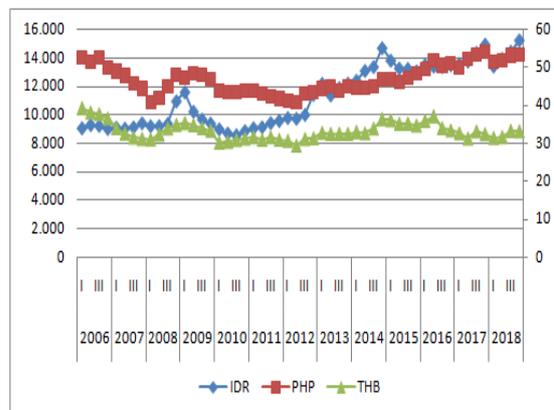
Krisis moneter di tahun 1997 tersebut menyebabkan cadangan devisa Indonesia turun, maka untuk melindungi cadangan devisa pemerintah Indonesia pada tanggal 14 Agustus 1997 mengambil kebijakan untuk mengambangkan rupiah dengan menganut sistem nilai tukar mengambang bebas. Kebijakan ini sama seperti yang dilakukan negara-negara tetangga, seperti Thailand mengambangkan nilai tukar bath sesuai mekanisme pasar pada tanggal 2 Juli 1997 dan Filipina mengambangkan peso pada tanggal 11 Juli 1997 (Simorangkir dan Suseno, 2004).

Calvo dan Reinhart (2002) meneliti 39 negara antara tahun 1970 dan 1999, banyak *Emerging Economies Market* (EME) menunjukkan adanya fenomena *fear of floating*, yang berarti bahwa bank sentral melakukan intervensi untuk membatasi pergerakan nilai tukar dengan memanfaatkan suku bunga dan cadangan devisa serta nilai tukar diklasifikasikan sebagai nilai tukar mengambang. Alasan utama terjadinya fenomena *fear of floating* adalah nilai tukar yang *pass-through* tinggi untuk harga dan otoritas moneter yang tidak memiliki kredibilitas dan transparansi. Negara yang menggunakan rezim nilai tukar mengambang bebas pada dasarnya tidak mengambang bebaskan nilai tukarnya melainkan masih melakukan intervensi terhadap nilai tukarnya dengan menggunakan cadangan devisa.

Menurut Budiasih (2011) fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang relatif stabil selama 2002-2007 di Indonesia memunculkan potensi fenomena *fear of floating*. Pada periode rezim nilai tukar mengambang bebas, fenomena *fear of floating* nilai tukar diindikasikan terjadi di Indonesia di tahun 2005-2007. Alasan ekonomi yang diduga mendasari otoritas moneter melakukan intervensi guna

menstabilkan volatilitas nilai tukar adalah karena adanya dampak negatif dari peningkatan volatilitas nilai tukar terhadap inflasi domestik, ekspor neto, dan NPL dari bank.

Menurut Sulaini dan Ario (2014), ketika guncangan variabel *fear of floating* yang terdiri dari nilai tukar, posisi cadangan devisa dan suku bunga domestik memberikan dampak yang kecil terhadap tingkat inflasi di suatu negara, maka negara tersebut dapat dikategorikan sebagai negara yang mengalami fenomena *fear of floating*. Namun, jika guncangan yang terjadi pada variabel *fear of floating* memberikan dampak yang besar terhadap tingkat inflasi di suatu negara, maka negara tersebut dikatakan sebagai negara yang menerapkan *inflation targeting regime*. Fenomena ini dapat dilihat dari variabel *fear of floating* yaitu nilai tukar, cadangan devisa, suku bunga, dan inflasi.



Gambar 1. Perbandingan Perkembangan Nilai Tukar Nominal Indonesia (IDR), Filipina (PHP), dan Thailand (THB) periode 2006.Q1-2018.Q4

Rata-rata pergerakan nilai tukar tiga negara ini tidak signifikan, namun rupiah mengalami penurunan yang cukup besar pada 2014. Nilai tukar rupiah dan peso memiliki pergerakan yang hampir sama pada tahun 2015-2017, sedangkan pergerakan bath lebih rendah dari rupiah

dan peso. Perilaku nilai tukar yang stabil pada suatu negara mengindikasikan bahwa suatu negara tersebut mengalami fenomena *fear of floating*. Indikasi ini menunjukkan bahwa pembuat kebijakan moneter ikut serta dalam menjaga stabilitas nilai tukar.

Rezim nilai tukar mengambang bebas yang diterapkan di Indonesia tidak lepas dari campur tangan pembuat kebijakan moneter. Meskipun nilai tukar Rupiah mengambang bebas bank sentral tetap ikut serta dalam intervensi mata uang tersebut dengan menggunakan kebijakan moneter *inflation targeting* dengan instrumen suku bunga kebijakan yang telah ditetapkan oleh bank sentral (Calvo dan Reinhart, 2002). Kebijakan moneter bertujuan untuk menstabilkan, menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Suku bunga kebijakan sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi (Simorangkir dan Suseno, 2004).

A. Kajian Pustaka

B. Tinjauan Empiris

1. *Fear of floating* (Guillermo A. Calvo dan Carmen M. Reinhart, 2002)

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti apakah fenomena *fear of floating* terjadi di negara-negara berkembang yang memiliki rezim nilai tukar mengambang bebas. Variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai tukar, inflasi, cadangan devisa dan suku bunga. Metode analisis yang dipakai adalah Indeks fleksibilitas nilai tukar. Hasil dari penelitian ini adalah fenomena *fear of floating* cenderung terjadi di negara-negara dengan rezim nilai tukar mengambang bebas

2. *Fear of Floating in Turkey* (Ilyas Siklar, 2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi *fear of floating* di Turki. Variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar, suku bunga, cadangan devisa, sedangkan metode analisis yang dipakai adalah VAR (Vector Auto Regression). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di Turki, selama periode penelitian terbukti terjadi *fear of floating*.

3. *Inflation Targeting or Fear of Floating in Disguise: The Case of Mexico* (Christopher P. Ball dan Javier Reyes, 2004)

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah penerapan *inflation targeting* yang diterapkan di Mexico mendorong perilaku *fear of floating* dan apakah variabilitas nilai suku bunga terjadi karena *inflation targeting*. Variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai tukar, inflasi, cadangan devisa dan suku bunga nominal, sedangkan metode analisis yang dipakai adalah Indeks fleksibilitas nilai tukar.

METODOLOGI

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis menggunakan pendekatan indeks fleksibilitas nilai tukar dan Vector Auto Regression (VAR).

1. Indeks Fleksibilitas Nilai Tukar

Indeks Fleksibilitas nilai tukar dapat dihitung dengan persamaan yang dikemukakan oleh Calvo dan Reinhart (2002).

$$\lambda_t = \frac{\sigma^2 Kurs_t}{\sigma^2 SB_t - \sigma^2 CD_t}$$

dengan:

- λ_t = Indeks fleksibilitas nilai tukar
- $\sigma^2 Kurs$ = variansi nilai tukar
- $\sigma^2 CD$ = variansi perubahan cadangan devisa
- $\sigma^2 SB$ = variansi perubahan suku bunga

Menurut Daniel (2006) fenomena *fear of floating* diukur dengan nilai indeks fleksibilitas nilai tukar, dengan ketentuan jika indeks fleksibilitas kurang dari 1 ($\lambda < 1$), maka negara tersebut mengalami fenomena *fear of floating*.

2. Analisis Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)

Secara sederhana volatilitas berdasarkan model GARCH (p,q) mengasumsikan bahwa variasi data fluktuasi dipengaruhi oleh sejumlah p data fluktuasi sebelumnya dan sejumlah q data volatilitas sebelumnya, ide dibalik model ini seperti dalam model autoregresi biasa (AR) dan pergerakan rata-rata (MA), yaitu untuk melihat hubungan variabel acak dengan variabel acak sebelumnya. Model ARCH dikembangkan oleh Robert Engle (1982) dan dimodifikasi oleh Mills (1999). GARCH dimaksudkan untuk memperbaiki ARCH dan dikembangkan oleh Tim Bollerslev (1986 dan 1994) (Ariefianto, 2012).

PEMBAHASAN

Fenomena *fear of floating* nilai tukar dapat diukur dengan indeks fleksibilitas nilai tukar. Untuk mendapatkan nilai indeks fleksibilitas digunakan model GARCH.

Variabel	Koefisien		
	ER	CAD	SB
C	9399.469	113504.3	6.498904
<i>Variance Equation</i>			
C	231194.8	30052475	0.075986
RESID(-1) ²	1.029565	1.089236	0.540506
GARCH	-0.092496**	-0.185424*	-0.053759***
SIC	17.57038	22.39135	3.328167

Tabel 4.1. Model GARCH

$$\Delta ER = 9.399,469 + \varepsilon_{1t}$$

$$\sigma^2 ER_t = 231.194,8 + 1,029565 - 0,092496$$

$$\Delta CAD = 113.504,3 + \varepsilon_{2t}$$

$$\sigma^2 CAD_t = 300.524.75 + 1,089236 - 0,185424$$

$$\Delta SB = 6,498904 + \varepsilon_{3t}$$

$$\sigma^2 SB_t = 0,075986 + 0,540506 - 0,053759$$

Variabel nilai tukar, cadangan devisa, dan suku bunga dinyatakan dalam logaritma, σ^2 adalah varian terkondisi. Restriksinya

$$\sum_i^p 1\alpha_i + \sum_i^q 1\beta_i < 1$$

yang merupakan syarat perlu dan syarat cukup untuk proses stabilisasi dari variansi terkondisi. Setelah nilai varian dari variabel nilai tukar (ER), cadangan devisa (CAD), dan suku bunga (SB) diperoleh maka dihasilkan indeks fleksibilitas, dengan ketentuan indeks fleksibilitas menunjukkan angka kurang dari 1 ($\lambda < 1$) (Budiasih, 2011).

Hasil indeks fleksibilitas nilai tukar ditunjukkan pada tabel 3 bahwa pada periode 2006.Q1-2018.Q4 Indonesia mengalami fenomena *fear of floating* nilai tukar karena rata-rata nilai indeks fleksibilitas kurang dari satu ($\lambda < 1$).

Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Budiasih (2011) bahwa Indonesia secara rata-rata mengalami fenomena *fear of floating* nilai tukar.

Fenomena *fear of floating* terjadi ditunjukkan dengan Bank Indonesia mengintervensi Rupiah menggunakan cadangan devisa dan kerangka *inflation targeting framework* untuk menstabilkan nilai tukar. Intervensi Rupiah ini menyebabkan posisi cadangan devisa mengalami penurunan. Salah satu tujuan kepemilikan cadangan devisa untuk menjaga stabilisasi moneter khususnya nilai tukar. Jumlah cadangan devisa akan terpengaruh seiring fluktuasi nilai tukar, semakin rendah nilai tukar (depresiasi), maka semakin banyak cadangan devisa yang diperlukan untuk intervensi pasar valuta asing.

Kebijakan suku bunga diterapkan oleh Bank Indonesia dengan tujuan memelihara dan mencapai stabilitas nilai mata uang. Perubahan suku bunga akan dapat mempengaruhi nilai tukar. Kenaikan suku bunga akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan besarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia seperti SBI karena akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini akan mendorong apresiasi nilai tukar.

Rezim nilai tukar mengambang bebas yang diterapkan di Indonesia tidak sepenuhnya diambang bebaskan dalam mekanisme pasar,

Bank Indonesia masih ikut serta dalam menjaga stabilitas nilai tukar. Stabilitasnya nilai tukar dapat mengindikasikan terjadinya fenomena *fear of floating* nilai tukar pada negara dengan rezim nilai tukar mengambang bebas, Indeks fleksibilitas nilai tukar yang kurang dari satu menunjukkan negara tersebut mengalami fenomena *fear of floating*, hal ini menandakan bahwa nilai tukar stabil (Calvo dan Reinhart, 2002). Bank Indonesia menjaga pergerakan nilai tukar agar tetap stabil dengan cara intervensi ke pasar valuta asing melalui jual beli Dolar AS, baik dari cadangan devisa maupun melalui instrumen suku bunga (Budiasih, 2011).

Pada tahun 2010.Q2 tidak terjadi fenomena *fear of floating* nilai tukar dengan nilai indeks fleksibilitas sebesar 4.372, hal ini dikarenakan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar mengalami apresiasi ke level Rp8.708, sehingga Bank Indonesia tidak melakukan intervensi dengan menggunakan cadangan devisa atau kebijakan suku bunga. Nilai tukar Rupiah terapresiasi selama 2010.Q2 didukung oleh kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang menguat dan terjaganya faktor risiko. Perbaikan di sisi eksternal yang diikuti dengan masih tingginya imbal hasil Rupiah serta membaiknya persepsi terhadap risiko domestik mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah sehingga secara rata-rata terapresiasi ke level Rp 9.110 per Dolar AS. Penguatan nilai tukar Rupiah tersebut juga diiringi oleh tingkat volatilitas yang menurun dari sebelumnya. Kebijakan moneter yang dikeluarkan Bank Indonesia pada kuartal ini adalah mempertahankan suku bunga pada level 6,5 persen dengan sasaran inflasi sebesar $5\% \pm 1\%$ (Laporan Kebijakan Moneter, 2010)

Tabel 4.2 Indeks Fleksibilitas Nilai Tukar Periode 2006.Q1-2018.Q4

Periode	Indeks Fleksibilitas	Periode	Indeks Fleksibilitas	Periode	Indeks Fleksibil
2006.Q1	0.000073	2010.Q3	0.025542	2015.Q1	0.15057
2006.Q2	0.000064	2010.Q4	0.008535	2015.Q2	0.167097
2006.Q3	0.000059	2011.Q1	0.065736	2015.Q3	0.376567
2006.Q4	0.000053	2011.Q2	0.010668	2015.Q4	0.561564
2007.Q1	0.000078	2011.Q3	0.008603	2016.Q1	0.525366
2007.Q2	0.000076	2011.Q4	0.003152	2016.Q2	0.477306
2007.Q3	0.000099	2012.Q1	0.01014	2016.Q3	0.138601
2007.Q4	0.000092	2012.Q2	0.008217	2016.Q4	0.074574
2008.Q1	0.000075	2012.Q3	0.00595	2017.Q1	0.103865
2008.Q2	0.000088	2012.Q4	0.001264	2017.Q2	0.051012
2008.Q3	0.000101	2013.Q1	0.018764	2017.Q3	0.200034
2008.Q4	0.000095	2013.Q2	0.052198	2017.Q4	0.72329
2009.Q1	0.000702	2013.Q3	0.072944	2018.Q1	0.158532
2009.Q2	0.001519	2013.Q4	0.237102	2018.Q2	0.051282
2009.Q3	0.000489	2014.Q1	0.313182	2018.Q3	0.200145
2009.Q4	0.000007	2014.Q2	0.391519	2018.Q4	0.753228
2010.Q1	0.000048	2014.Q3	0.44636		
2010.Q2*	4.372886	2014.Q4	0.276104		

Hasil indeks fleksibilitas nilai tukar ditunjukkan pada tabel 3 bahwa pada periode 2006.Q1-2018.Q4 Indonesia mengalami fenomena *fear of floating* nilai tukar karena rata-rata nilai indeks fleksibilitas kurang dari satu ($\lambda < 1$). Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Budiasih (2011) bahwa Indonesia secara rata-rata mengalami fenomena *fear of floating* nilai tukar.

Fenomena *fear of floating* terjadi ditunjukkan dengan Bank Indonesia mengintervensi Rupiah menggunakan cadangan devisa dan kerangka *inflation targeting framework* untuk menstabilkan nilai tukar. Intervensi Rupiah ini menyebabkan posisi cadangan devisa mengalami penurunan. Salah satu tujuan kepemilikan cadangan devisa untuk menjaga stabilisasi moneter khususnya nilai tukar. Jumlah cadangan devisa akan terpengaruh seiring fluktuasi nilai tukar, semakin rendah nilai tukar (depresiasi), maka semakin banyak cadangan devisa yang diperlukan untuk intervensi pasar valuta asing.

Kebijakan suku bunga diterapkan oleh Bank Indonesia dengan tujuan memelihara dan

mencapai stabilitas nilai mata uang. Perubahan suku bunga akan dapat mempengaruhi nilai tukar. Kenaikan suku bunga akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan besarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia seperti SBI karena akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini akan mendorong apresiasi nilai tukar.

Rezim nilai tukar mengambang bebas yang diterapkan di Indonesia tidak sepenuhnya diambang bebaskan dalam mekanisme pasar, Bank Indonesia masih ikut serta dalam menjaga stabilitas nilai tukar. Stabilitasnya nilai tukar dapat mengindikasikan terjadinya fenomena *fear of floating* nilai tukar pada negara dengan rezim nilai tukar mengambang bebas, Indeks fleksibilitas nilai tukar yang kurang dari satu menunjukkan negara tersebut mengalami fenomena *fear of floating*, hal ini menandakan bahwa nilai tukar stabil (Calvo dan Reinhart, 2002). Bank Indonesia menjaga pergerakan nilai tukar agar tetap stabil dengan cara intervensi ke pasar valuta asing melalui jual

beli Dolar AS, baik dari cadangan devisa maupun melalui instrumen suku bunga (Budiasih, 2011).

Pada tahun 2010.Q2 tidak terjadi fenomena *fear of floating* nilai tukar dengan nilai indeks fleksibilitas sebesar 4.372, hal ini dikarenakan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar mengalami apresiasi ke level Rp8.708, sehingga Bank Indonesia tidak melakukan intervensi dengan menggunakan cadangan devisa atau kebijakan suku bunga. Nilai tukar Rupiah terapresiasi selama 2010Q.2 didukung oleh kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang menguat dan terjaganya faktor risiko. Perbaikan di sisi eksternal yang diikuti dengan masih tingginya imbal hasil Rupiah serta membaiknya persepsi terhadap risiko domestik mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah sehingga secara rata-rata terapresiasi ke level Rp 9.110 per Dolar AS. Penguatan nilai tukar Rupiah tersebut juga diiringi oleh tingkat volatilitas yang menurun dari sebelumnya. Kebijakan moneter yang dikeluarkan Bank Indonesia pada kuartal ini adalah mempertahankan suku bunga pada level 6,5 persen dengan sasaran inflasi sebesar $5\% \pm 1\%$ (Laporan Kebijakan Moneter, 2010)

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab IV mengenai fenomena *fear of floating* nilai tukar di Indonesia, maka dapat disimpulkan sebagai

- a. Fenomena *fear of floating* nilai tukar terjadi di Indonesia pada periode 2006.Q1-2010.Q1 dan 2010.Q3-2018.Q4. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya nilai indeks fleksibilitas yang kurang dari 1 (<1) dan hanya pada 2010.Q2 yang tidak mengalami fenomena *fear of floating* nilai tukar.

- b. Implikasi dari terjadinya fenomena *fear of floating* nilai tukar di Indonesia menyebabkan berkurangnya cadangan devisa yang digunakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Sedangkan implikasi kebijakan menaikkan suku bunga oleh Bank Indonesia akan direspon dengan naiknya suku bungadari sisiinstrumen moneter, seperti suku bunga FASBI *overnight* (O/N), FASBI 7 hari, dan suku bunga SBI Repo; sisiperbankan seperti suku bunga kredit, suku bunga KPR, dan lain-lain; dan sisi pasar saham. Dan implikasi pada inflasi adalah kestabilan nilai tukar mencerminkan kestabilan inflasi, Bank Indonesia menerapkan kerangka *inflation targeting framework* akan merespon pergerakan nilai tukar selama pergerakan tersebut diperkirakan akan mempengaruhi pencapaian target inflasi.

DAFTAR PUSTKA

- Budiasih. 2011. Fenomena Fear of Floating Nilai Tukar di Indonesia Periode 1998–2007: Identifikasi, Alasan Ekonomi, dan Implikasinya terhadap Kebijakan Moneter. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia* Vol. 12 No. 1
- Ball C, danReyes J. 2004. *Inflation Targeting or Fear of Floating in Disguise: The Case of Mexico*. *International Journal of Finance and Economics*
- Calvo, G., dan Reinhart, C. 2002. *Fear of Floating*. *Quarterly Journal of Economics*.
- Ekananda, Mahyus. 2014. *Ekonomi Internasional*. Salemba Empat: Jakarta.
- Kadir, M. Abdul dkk. 2009. *Seri kebanksentralan: Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka*

Inflation Targeting di Indonesia.
Pusat Pendidikan Dan Studi
Kebanksentralan (PPPSK), Bank
Indonesia.

Mankiw, N. Gregory. 2006. *Makroekonomi*,
edisi ke-6. Erlangga: Jakarta.

Miskhin, S. Frederich. 2011. *Ekonomi, Uang,
Perbankan, dan Pasar Keuangan.*
Edisi ke Delapan, Buku 2. Salemba
Empat: Jakarta.

Siklar, Ilyas. 2015. *Fear of Floating in
Turkey. Business and Economic
Research* Vol. 5, No. 2.

Simorangkir, Iskandar. 2016. *Pengantar
Kebanksentralan: Teori dan Praktik
di Indonesia.* Pusat Pendidikan Dan
Studi Kebanksentralan (PPPSK),
Bank Indonesia.

Simorangkir, Iskandar dan Suseno. 2004.
*Seri Kebanksentralan: Sistem dan
Kebijakan Nilai Tukar.* Pusat
Pendidikan Dan Studi
Kebanksentralan (PPPSK), Bank
Indonesia.

Sulaini, Nini Dan Wahyu Ario Pratomo.
2014. *Efektivitas Sistem Nilai Tukar
Mengambang Bebas Dalam Inflation
Targeting Framework Di Indonesia.*
Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol.2
No.4

Virgoana, G. Dyah. 2006. *Seri
Kebanksentralan: Pengelolaan
Cadangan Devisa di Bank
Indonesia.* Pusat Pendidikan Dan
Studi Kebanksentralan (PPPSK),
Bank Indonesia.

Widarjono, Agus. 2017. *Ekonometrika:
Pengantar Dan Aplikasinya Disetai
Panduan Eviews.* UPP STIM YKPN:
Yogyakarta.

www.bi.go.id

www.ceicdata.com