

RUPIAH YANG SELALU BERFLUKTUASI

S. Harjadi¹

ABSTRACT

The strength and weaknesses of Rupiah should be accepted as it is, because it reflects the natural behavior of an exchange rate. Rupiah as a free traded currency will adjust its price of exchange rate although its demand and supply is not balance.

From 1997 experience, it showed that fundamental aspect of macro-economics did not influence Rupiah value much.

Internal political issue i. e., long-run election process (March - October 2004) has enormous impact on Rupiah decrease. External issue that comes along with the internal is considered as US\$ volatility and The Fed plan on increasing its interest, would apparently worsen the Rupiah value.

PENDAHULUAN

Harga bisa naik bisa turun tergantung dari perubahan besaran permintaan dan penawaran. Mengapa penawaran dan permintaan itu berubah sangat tergantung kepada daya tarik produk (baca = rupiah) serta atributnya seperti kualitas yang

¹ Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur

ditunjukkan dalam kepastian rupiah yang dapat diperjualbelikan dan kenyamanan dalam bentuk risiko yang rasional.

Fenomena perubahan nilai tukar sebagai suatu respons pasar sudah lazim terjadi di negara mana pun. Selama perubahan nilai tukar tersebut terjadi karena disikapi dengan kepala dingin agar ada kreasi baru untuk menyiasatinya. Persoalannya menjadi lain kalau perubahan itu tidak murni karena mekanisme pasar sehingga pendekatan ekonomi tidak bisa lagi dijadikan dasar untuk mengatasinya. Perubahan yang tidak melalui mekanisme pasar dalam teori ekonomi sering disebut sebagai eksternalitas.

Secara praktis teori eksternalitas menjelaskan hubungan antara risiko yang harus dipikul dengan penyebabnya (Hubbard, 48). Contoh klasik mengenai eksternalitas sering digunakan dalam kaitan penggunaan barang publik, misalnya sungai - sungai yang tercemar limbah pabrik menimbulkan kerugian bagi para pengguna sungai. Karena tercemar, praktis ada kerugian yang harus ditanggung masyarakat pengguna sungai dalam bentuk ketidakmauan mereka menggunakan sungai seperti biasanya.

Meskipun tidak tepat sebagai analogi, kiranya sulit dibantah bahwa rupiah sebagai alat tukar resmi dikategorikan sebagai barang publik. Kalau pemikiran itu bisa diterima, maka apabila terjadi penurunan nilai rupiah yang diakibatkan bukan karena mekanisme pasar jelas merupakan fenomena eksternalitas. Pemilik rupiah yang tidak berbuat kesalahan apapun seolah - olah menanggung risiko berupa turunnya nilai uang sehingga menurunkan daya belinya. Lain halnya bila turunnya nilai rupiah itu memang disebabkan mekanisme pasar.

Hal ini perlu dimaklumi para pemilik rupiah bahwa risiko penurunan nilai itu bisa terjadi tanpa disangka-sangka.

RUPIAH DAN PASAR KEUANGAN

Masih adakah kaitan antara perbaikan kondisi makroekonomi dengan kurs rupiah? Hal ini dipertanyakan karena banyak pihak yang bingung melihat kurs rupiah mendadak melemah 10 persen hanya dalam dua minggu dipertengahan bulan Mei 2004. Padahal angka - angka fundamental makroekonomi sudah jauh lebih baik ketimbang empat tahun lalu.

Pasar keuangan yang mempunyai sifat global, dalam kasus yang terjadi seperti Indonesia, perbaikan indikator makroekonomi seperti tingkat inflasi 6,4%, pertumbuhan ekonomi 5,1% (BPS) hanyalah sebagian banyak faktor pertimbangan yang dipakai investor asing untuk membeli dan menjual investasinya di Indonesia.

Perbaikan makroekonomi sampai kuartal pertama 2004 hanya di pasar barang dan jasa, dan belum dalam hal : inflasi, fiskal, neraca berjalan dan perbankan. Tetapi tidak terjadi perbaikan distruktur pasar keuangan, terutama di pasar valuta asing. Benar bahwa perbaikan ekonomi makro, perubahan tata kelola (governance), perubahan dan iklim investasi harus serius dilakukan. Namun demikian, selama pasar keuangan didominasi aliran modal asing jangka pendek, akan sulit negara kita memiliki kurs mata uang yang stabil.

Ada empat segmen pasar keuangan (Dahlan Siamat , 2005), yaitu pasar valuta asing, pasar uang jangka pendek, pasar saham dan pasar obligasi. Yang pertama kali menjual dan membeli rupiah selalu dimulai oleh pelaku pasar valuta asing, sering kali tanpa "*underlying transaction*" (tidak untuk ekspor - impor, bayar utang, beli saham, deviden, asuransi dan sebagainya). Pada gilirannya, jika rupiah melemah investor asing di pasar saham dan obligasi ikut - ikutan panik dan keluar dari pasar Indonesia, menjual portofolionya, dan berakibat rupiah kian terpuruk, imbal hasil (*yield*) obligasi naik dan harga saham berguguran.

Orang dengan mudah mengatakan bahwa begitulah pasar, tetapi ketidakstabilan seperti ini berimplikasi jangka panjang karena investor semakin enggan membeli saham dan obligasi Indonesia berhubung volatilitasnya (tingkat naik turunnya) terlalau tinggi. Mereka hanya mau masuk kalau hasil investasinya di atas 30 persen, yaitu 20 persen untuk menutup biaya modal dan 10 persen untuk menutup risiko gejolak rupiah.

Jadi siapa yang diuntungkan oleh gejolak (melemahnya) rupiah ? Biasanya yang diuntungkan adalah para eksportir. Namun demikian, tidak semua eksportir akan menikmati, kecuali eksportir barang tambang dan hasil pertanian, sangat banyak barang ekspor kita yang mengandung komponen impor sehingga mereka sebenarnya tidak diuntungkan dengan gejolak rupiah.

PERMASALAHAN PASAR VALUTA ASING

Mengapa pergerakan kurs rupiah sangat tinggi ?

Permasalahan yang dihadapi adalah suplai dollar AS yang terlalu tipis. Suplai dollar di pasar valuta asing berasal dari lima sumber, yaitu : (1) eksportir (2) aliran dana asing jangka pendek (spekulator) (3) pinjaman luar negeri (4) penanaman modal asing dan (5) cadangan devisa (intervensi bank sentral) (Bank Indonesia, 2004)

Penanaman modal asing bisa diharapkan, sedangkan pinjaman luar negeri jika tidak dikonversi ke rupiah, maka tidak akan menambah suplai di pasar. Selain itu pemerintah juga tidak ingin menambah utang luar negeri.

Bagaimana dengan eksportir ? Walau neraca perdagangan Indonesia surplus sekitar 2 miliar dollar AS setiap bulan, dollar itu tampaknya tetap disimpan dalam rekening dollar, tidak dikonversi ke rupiah. Mungkin para eksportir masih belum percaya terhadap rupiah atau mereka mempunyai kebutuhan besar untuk impor atau bahkan mungkin mereka punya utang dollar yang besar.

Akibatnya sebagian besar suplai dollar ke Indonesia yang datangnya dari aliran modal jangka pendek yang memanfaatkan suku bunga tinggi di Indonesia., diputar secara mingguan bahkan lebih pendek lagi (*overnite*) di pasar uang dan pasar "swap dollar". Otoritas moneter mengetahui akan akibat yang ditimbulkan oleh hal ini, namun karena pada waktu aliran modal ini masuk, Bank Indonesia dan pemerintah senang karena rupiah menguat ke Rp. 8.300, tetapi berbalik arah ke Rp. 9.500 sehingga menjadi petaka bagi ekonomi nasional.

Sedemikian tipisnya volume suplai dollar membuat stabilitas makro sangat rentan terhadap permintaan dollar dalam

jumlah besar.

Begitulah nasib Indonesia sebagai negara kecil dalam globalisasi pasar keuangan. Meskipun ada tuduhan terhadap pihak luar (baca George Soros) sebagai penyebab runtuhnya rupiah, tetapi banyak juga pememin-pemain pasar uang dalam negeri yang ikut memperburuk nilai rupiah.

Ada suatu pemikiran mengapa Indonesia tidak mencontoh saja Thailand. Di Thailand eksportir diwajibkan mengkonversi dollar ke mana uang lokal dalam waktu seminggu. Kecuali si eksportir bisa membuktikan bahwa dalam tiga bulan mendatang mereka mempunyai kewajiban dollar, misalnya untuk impor atau membayar utang.

Pemikiran ini pernah dilontarkan oleh pengamat, tetapi kurang mendapat tanggapan otorita moneter atau pemerintah. Walaupun hal tersebut hanya dapat dikenakan terhadap ekspor berbasis letter of credit (LIC) yang bisa diatur seperti itu tetapi sudah cukup bermanfaat dalam usaha menambah suplai dollar. Pada dasarnya semua ekspor yang berbasis LIC harus mencantumkan klausul bahwa bank pembayar hasil ekspor adalah bank nasional atau bank asing berdomilisi di Indonesia.

Keadaan yang terjadi di negara lain tidak bisa diambil begitu saja, eksportir tidak diwajibkan menjual hasil ekspornya kepada pemerintah seperti waktu rezim "exchange control" tahun 60 - an atau yang terjadi pada tahun 1970 - an. Dalam hal ini mereka diwajibkan mengkonversi dollarnya di bank tempat eksportir tersebut mempunyai rekening, bisa di bank nasional, bisa juga di bank asing yang berdomilisi di Indonesia. Tentu saja eksportir diizinkan untuk tidak mengkonversi dollarnya jika si

eksportir bisa membuktikan mempunyai kewajiban dalam dollar, misalnya dalam satu bulan kedepan, untuk impor atau bayar utang (seperti sistem Thailand). Dengan sistem seperti ini, suplai dollar pasti bertambah sehingga mampu mengimbangi permintaan dollar untuk impor, bayar utang dollar atau keperluan lainnya.

Selain ide di atas masih ada terobosan lain yang bisa kita benahi untuk mengurangi volatilitas rupiah tanpa harus meninggalkan rezim devisa bebas. Seharusnya kita heran dan bertanya tanya mengapa investor pasar keuangan dan lembaga keuangan multilateral tidak ribut - ribut prates mengenai sistem devisa Thailand ? Inilah yang perlu kita renungkan bersama.

SUKU BUNGA DAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA

Benarkah suku bunga di Indonesia sudah tidak kompetitif lagi ? Bila dilihat dari sisi suku bunga saja, suku bunga di Indonesia masih cukup menarik. Dibandingkan dengan di Amerika Serikat dan beberapa negara di Asia, suku bunga deposito tiga bulan yang ditawarkan perbankan Indonesia masih tertinggi. Misalnya suku bunga deposito tiga bulan rata - rata 5,75 persen, sedangkan di Amerika Serikat sekitar 1,2 persen.

Secara riil pun suku bunga jangka pendek di Indonesia tidak terlalu buruk. Bahkan untuk jangka panjang, suku bunga di Indonesia termasuk paling menarik. Untuk jangka panjang, Indonesia menawarkan suku bunga riil 2,5 persen, sedangkan di AS hanya 1,0 persen. Sebagai catatan penulis, kebiasaan kita menghitung suku bunga riil dengan cara mengurangi suku bunga

jangka pendek (SBI atau deposito) dengan laju inflasi mungkin kurang tepat karena memberikan angka negatif. Kalau menggunakan suku bunga jangka panjang, 1 tahun misalnya, akan lebih tepat dipakai sebagai acuan untuk menghitung suku bunga riil.

Rendahnya inflasi beberapa triwulan terakhir membuka peluang BI menurunkan suku bunga terus menerus. Seyogyanya pertumbuhan ekonomi meningkat karena investasi naik (dengan turunnya biaya) dan konsumsi naik (karena turunnya insentif menabung). Yang terjadi hanyalah meningkatnya konsumsi, belakangan mulai melemah karena pendapatan tidak naik secara signifikan.

Masalahnya siklus ini tidak sinkron, bahkan terbalik, dengan keadaan yang terjadi di banyak negara. Di negara - negara lain pertumbuhan sedang meningkat, bahkan terlalu cepat sehingga ada ancaman inflasi, karena itu di banyak negara, suku bunga sedang dinaikkan untuk menekan laju pertumbuhan sekaligus menghindari bahaya inflasi (misalnya rencana The Fed). Sedang di Indonesia, pertumbuhan baru saja akan meningkat. Akibat kekeliruan aliran siklus ini cukup berat. Kalau banyak negara menaikkan suku bunga riil sementara Indonesia tidak, misalnya dalam 3 - 6 bulan ke depan, yang menjadi korban adalah nilai rupiah. Efek minimal yaitu tidak menariknya sektor keuangan Indonesia, sebagai tempat berinvestasi.

Salah satu poin perdebatan mengenai kurs rupiah adalah mau dibawa kemana suku bunga Sertifikat Bank Indonesia

(SBI)² Sebagian berpendapat bahwa suku bunga harus dinaikkan supaya rupiah tetap menarik bagi investor dan deposan. Yang lain mengatakan bahwa bila suku bunga harus dinaikkan, beban APBN membayar obligasi rekap bertambah, padahal beban APBN sudah demikian besar gara - gara subsidi minyak melambung akibat harga minyak jauh di atas asumsi awal tahun (APBN). Jika kondisi APBN memburuk, persepsi pasar makin negatif, mereka akan terus menjual rupiah.

Pendapat yang menentang kenaikan suku bunga mengatakan, terlalu tingginya suku bunga SBI tempo hari justru yang membuat aliran modal jangka pendek masuk ke Indonesia sehingga ketika modal tersebut keluar, membuat pemerintah dan pelaku pasar panik. Kubu ini berpendapat bahwa naiknya suku bunga pasti akan memperburuk kembali kredit bermasalah di perbankan dan memperlambat pertumbuhan dunia usaha.

Pendapat lain mengatakan bahwa suku bunga SBI harus dinaikkan hanya jika inflasi kita meningkat dan hanya dilakukan setelah bank sentral Amerika Serikat (The Fed) menaikkan suku bunganya. Padahal tingkat inflasi Indonesia sudah naik 6,5 persen (setahunan atau year on year) Mei lalu, dan inflasi dunia kini arahnya naik karena ekses likuiditas, kenaikan harga minyak, dan harga barang - barang tambang³Ditengah perdebatan mengenai kebijakan suku bunga jangka pendek (SBI) ternyata yield jangka panjang obligasi negara, sudah naik 1 persen lebih. Jadi bagaimana ?

² J Warta Bisnis. edisi Juli 2004. 4 Kompas, edisi 20 Juni 2004

³ Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, edisi Juni 2004

Apakah otorita moneter menyerah kepada tekanan pasar atau hanya mampu "menuntun" ekspektasi pasar supaya tidak *overshoot*? Atau maukah otorita moneter menggunakan perangkat lain untuk mengurangi volatilitas rupiah?

Deputi Senior Gubernur Bank Indonesia baru - baru ini memperkirakan suku bunga SBI dalam lelang pekan yang akan datang (akhir Juni) akan naik 3. Berapa basis poin kenaikannya ditentukan mekanisme pasar. Disisi lain, BI pun tidak yakin nilai tukar rupiah dapat kembali di level di bawah Rp. 9.000 per dollar AS, karena nilai tukar tergantung kinerja ekonomi dan politik hingga akhir tahun, tetapi kurs sekarang masih dalam rata - rata target APBN.

PENGARUH NON EKONOMI

Pengaruh faktor non - ekonomi terhadap nilai tukar bukanlah pernyataan politik atau sebagai kambing hitam. Rasmu Samiun (1999)⁴, misalnya memberikan diskripsi hasil kajiannya menunjukkan pergerakan nilai tukar, khususnya periode Oktober 1997 - Juni 1998, ternyata tidak lagi ditentukan faktor fundamental seperti suku bunga atau inflasi tetapi lebih banyak ditentukan faktor psikologis pasar yang sangat tidak bisa diprediksi. Faktor yang tidak bisa diprediksi itu utamanya berupa *political and social news*.

Meskipun kajian tersebut di atas mempunyai limitasi dalam periode, tetapi fenomena melemahnya rupiah akhir - akhir ini sangat mungkin mempunyai indikasi sama, yaitu bukan hanya karena faktor fundamental ekonomi, tetapi juga karena *political*

and social news. Penyebab non ekonomi berupa *political and social news* selama beberapa bulan terakhir ini, khususnya menjelang pemilihan presiden sangat dominan dan menyita perhatian seluruh rakyat. Dengan proses pemilihan presiden yang diperkirakan akan panjang (sampai September 2004) maka pengaruh *political and social news* tersebut akan berlangsung sampai pelantikan presiden baru (Oktober 2004). Kasus serupa terjadi menjelang sidang tahunan MPR tahun 2000.

Berbagai pandangan asing juga menjadikan masalah politik sebagai salah satu faktor utama penggoyangan rupiah. Disamping bath (Thailand), peso (Philipina), rupiah berada di kelompok mata uang yang rentan di Asia. Khusus untuk rupiah, pelemahannya disebabkan persepsi investor akan ketidakmampuan pemerintah menangani perekonomian dan kondisi sosial politik di Indonesia.

Bentuk *political and social news* jelas memberikan peluang terjadinya gejolak nilai tukar yang sulit diprediksikan serta penuh dengan ketidakpastian. Kondisi seperti itu jelas akan menyebarkan berbagai bentuk spekulasi yang tidak sehat dan tidak menguntungkan bagi masyarakat pemilik rupiah yang marjinal.

PILIHAN KEBIJAKAN

Tiga tujuan utama kebijakan makroekonomi internasional adalah stabilitas kurs, rezim valuta bebas dan otonomi kebijakan moneter (Boediono , 137). Sayangnya para ahli keuangan

mengatakan bahwa ketiga hal itu tidak dapat sekaligus dicapai, misalnya untuk pembatasan arus "uang panas" untuk menjaga stabilitas rupiah. Biaya yang timbul adalah turunnya insentif investasi di pasar keuangan karena investor tidak dapat menarik keuntungan (atau melakukan pengurangan kerugian) setiap saat. Usulan lainnya mengenai intervensi di pasar valuta asing berdampak pada kurangnya jumlah rupiah di pasar (karena dibeli BI sekaligus menjual dollar AS yang dikuasainya). Hal ini berarti kebijakan moneter sudah tidak otonom terhadap pergerakan kurs. Bahkan menaikkan suku bunga merupakan cerminan tidak otonomnya bank sentral terhadap tujuan stabilitas kurs (Hubbard, 133).

Dalam praktiknya prioritas setiap tujuan tersebut diberbagai negara selalu berubah - ubah. Misalnya saat dollar AS melemah, Bank Sentral Jepang sering melakukan intervensi dalam jumlah cukup besar untuk menekan laju kenaikan nilai yen. Bagi ekonomi Jepang hal ini tidak berbahaya karena saat tersebut sedang mengalami deflasi sehingga tambahan pasokan yen ke pasar justru positif.

Intervensi yang dilakukan oleh Bank Indonesia saat ini juga tidak berbahaya karena tingginya likuiditas rupiah di pasar. Pertanyaannya, berapa banyak cadangan devisa yang ingin dibelanjakan dan apa hasilnya ? Tentunya seperti bank sentral lainnya, intervensi yang dilakukan BI tidak pernah dan memang tidak perlu dijelaskan.

Bagaimana dengan penggunaan suku bunga jangka pendek. Berbagai studi menunjukkan (A. Manurung , Buletin EM & P) : pertama,

pengaruh kurs sangat besar pada inflasi. Kedua, suku bunga belum tentu berpengaruh besar pada perubahan kurs. Besarnya pengaruh kurs pada inflasi disebabkan tingginya ketergantungan Indonesia pada impor, termasuk pangan. Melemahnya rupiah serta - merta menaikkan harga pada berbagai titik produksi dan distribusi. Fakta kedua dapat dilihat bahwa selama masa krisis kenaikan suku bunga domestik tidak dapat dikatakan menjadi penjelasan naik turunnya kurs. Dan dalam periode tiga tahun terakhir kita melihat penurunan suku bunga tidak diikuti dengan melemahnya kurs, bahkan yang terjadi sebaliknya.

Mengapa ? Karena inflasi akibat melemahnya rupiah adalah *cost pushed*, yaitu naiknya harga keluaran (out put) karena naiknya harga masukan/input (Boediono ,166). Dalam hal ini, menaikkan suku bunga tidak tepat karena yang akan terjadi adalah harga dan permintaan tetap, tetapi naiknya *cost of funds* memakan margin produsen dan pedagang yang berujung pada kebrangkutan. Ini kita alami tahun 1997 - 1999.

Sebaliknya, kalau inflasi yang terjadi *demand - pulled*, (Boediono , 167) yaitu naiknya harga karena permintaan mendadak sementara pasokan belum naik, maka menaikkan suku bunga akan menurunkan permintaan, (karena insentif menabung naik dan secara relatif insentif belanja turun) tetapi ongkos produksi juga turun sehingga risiko kebangkrutan tidak naik tajam.

Bagaimana dengan kebijakan untuk mengurangi likuiditas di pasar, misalnya dengan menaikkan giro wajib minimum (GWM) ? Ada perkiraan hal ini tidak akan banyak dampaknya pada tingkat likuiditas. Dan kalau ada, dampaknya

tidak terlalu besar, karena eksese likuiditas di perbankan tidak terlalu besar dan eksese likuiditas itu lebih suatu keadaan yang insidental. Jadi eksese likuiditas bukan baru - baru ini saja menjadi masalah.

Dapat diduga bahwa hal ini lebih karena inefisiensi struktural sistem perbankan Indonesia yang bersumber dari lemahnya manajemen kas. Dengan naiknya GWM pada saat inefisien manajemen belum diatasi, perbankan harus kembali menyediakan likuiditas diatas GWM sehingga total likuiditas akan kembali meningkat. Pada intinya, eksese likuiditas yang terjadi bukanlah menjadi pemicu spekulasi di pasar valas, melainkan inefisiensi struktural industri perbankan Indonesia.

Bagaimana dengan masalah *political and social news* ? Hal ini jelas memberikan peluang terjadinya gejolak nilai tukar yang sulit diprediksikan serta penuh dengan ketidakpastian. Permasalahan politik di Indonesia sangat kompleks, sehingga sulit diprediksi. Persoalan non politik dengan mudah diputar sehingga menjadi masalah politik.

Proses pemilihan presiden berlangsung, merupakan andil cukup besar terhadap pelemahan rupiah akhir - akhir ini. Apakah pengaruhnya akan berhenti

sampai selesainya pemilihan presiden, tidak ada satu orang pun yang bisa menentukan. Namun demikian, perlu disimak pendapat pemantau pemilu Uni Eropa (Kompas 1/7/04) yang menyatakan bahwa pemilu di Indonesia adalah yang terkompleks di dunia. Selain sebagai negara muslim terbesar di dunia dan negara demokrasi terbesar ketiga di dunia, pemilu di

Indonesia juga harus melakukan pemilihan terhadap ribuan calon legislatif dan menyelenggarakan pemilihan presiden secara langsung.

KESIMPULAN

Uang sebagai suatu komoditi, telah umum dan lama diperdagangkan di pasar uang. Oleh karena itu, harga (kurs) mata uang ditentukan oleh kondisi pasar, permintaan dan penawaran. Kurs mata uang selalu berubah, naik atau turun mengikuti kondisi pasar.

Atas dasar hal tersebut dan dari uraian sebelumnya maka dapat disimpulkan:.

1. Naik turunnya rupiah tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi saja tetapi dipengaruhi oleh faktor-faktor nonekonomi, politik, psikologi masyarakat. Rupiah yang nilainya dikaitkan dengan sejumlah mata uang kuat dunia (dollar Amerika, Poundsterling dan beberapa mata uang lain). Naik turunnya tidak saja dipengaruhi faktor yang berasal dari dalam tetapi juga faktor dari luar negeri. Faktor-faktor yang menyebabkan pergolakan rupiah antara lain kondisi sosial dan politik dalam negeri, dan faktor dari luar negeri seperti kebijakan The Fed untuk menaikkan tingkat suku bung a tabungan, invasi Amerika ke Irak dan lain-lain.
2. Gejolak rupiah, khususnya terhadap dollar Amerika selalu terjadi hampir sepanjang tahun 2004. Gejolak yang terjadi tidak dalam rentang yang rendah yaitu lebihkurang Rp. 50 per dollar Amerika, tetapi masih dalam yang cukup tinggi, Rp

100 per dollar Amerika, bahkan lebih.

Daftar Pustaka.

Boediono (2000), Ekonomi Moneter, BPFE, Yogyakarta

Dahlan Siamat (2001), Manajemen Lembaga Keuangan,
Lembaga Penerbit FE UI, Jakarta.

Hubbard, R Glenn, Money, The Financial System, and The
Economy, Fourth Edition, 2002, Pearson Education, Inc,
International Edition.

Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia,
Edisi Juli 2004. BPS, Indikator Ekonomi 2004

Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Edisi April dan Juni
2004.

Kompas, Beberapa edisi.

Warta Bisnis, edisi Juli 2004