

Hubungan Dinamis *Real Interest Rate Differential*, Nilai Tukar Riil & Cadangan Devisa di Indonesia : 1995-2005

Albert Hasudungan

ABSTRAK

Tulisan ini dimaksudkan untuk meneliti hubungan dinamis antara perbedaan tingkat suku bunga riil, nilai tukar riil dan cadangan devisa dalam jangka pendek dan jika ada hubungannya dalam jangka panjang. Sampel penelitian dalam tulisan ini adalah negara Indonesia dengan sistem perekonomian terbuka pada rentang waktu 1995-2005. Dasar pemikiran dan hasil estimasi juga dibahas secara komprehensif pada tulisan ini. Penelitian menunjukkan adanya hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel yang diteliti.

Kata Kunci : Real Exchange Rate, Reserve, Real Interest Rate Differential, Open Economy

Klasifikasi JEL : F41, E43, F31, E01

I. PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang dan Masalah Penelitian

Perekonomian Indonesia sejak era 1980-an mulai menganut sistem perekonomian terbuka. Ini terbukti dari paket kebijakan pemerintah, yang dikenal dengan PAKTO dan PAKDES¹, yang mengimplementasikan keterbukaan perdagangan di Indonesia sejak tahun 1987. Selain itu keterbukaan ekonomi Indonesia terbukti dari laporan WTO (1998) tentang masuknya Indonesia menjadi anggota WTO pada tahun 1994. Keterbukaan ekonomi Indonesia juga terlihat dari kerjasama perdagangan dan ekonomi dengan ikut serta dalam penandatanganan percepatan liberalisasi perdagangan *intra-ASEAN* yang akan diimplementasikan tahun 2007. Hal ini secara langsung membuat kegiatan perekonomian Indonesia berhubungan dengan perekonomian yang lebih meluas dan terbuka dengan negara lain yang terlibat dalam suatu kerjasama ekonomi.

Seiring dengan terbukanya perekonomian Indonesia, sangat diperlukan untuk mengamati keadaan fundamental yang penting bagi perekonomian Indonesia. Besaran yang sangat penting untuk dilihat dengan semakin terbukanya perekonomian Indonesia adalah nilai tukar. Nilai tukar ini menunjukkan bagaimana perbandingan mata uang Indonesia dan luar negeri. Namun, akan lebih representatif apabila nilai tukar dilihat dari perbandingan harga relatif Indonesia dan luar negeri yang dikenal dengan nilai tukar riil. Selain itu yang hangat dibahas saat ini pada negara yang menganut sistem perekonomian terbuka adalah perkembangan tingkat suku bunga riil. Pentingnya suku bunga riil secara lebih lanjut akan lebih representatif apabila dilihat dalam perbedaan tingkat suku bunga yang merupakan gambaran kegiatan perekonomian terbuka. Pergerakan selisih suku bunga riil

¹ PAKTO (paket oktober) dan PAKDES (paket desember) menurut Sjahrir (1995) adalah paket regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah yang menunjukkan keterbukaan ekonomi Indonesia terutama pada sektor perdagangan untuk memajukan perekonomian Indonesia.

ini juga memberi pengaruh yang penting dalam mempengaruhi nilai tukar riil. Menurut teori M-F-D (*Mundell-Fleming-Dornbusch* dalam Jin (2003)) ketika tingkat perbedaan suku bunga riil antara domestik dengan luar negeri naik maka akan terjadi apresiasi nilai tukar riil. Bicara mengenai nilai tukar tidak lepas hubungannya cadangan devisa. Menurut Mishkin (2001) cadangan devisa mempunyai dampak yang penting bagi posisi nilai tukar suatu negara. Kenaikan cadangan dalam neraca pembayaran memberi stimulus untuk membuat mata uang rupiah mengalami apresiasi.

Menjadi fokus dan masalah penulis disini untuk meneliti lebih lanjut kaitan antara nilai tukar riil, tingkat suku bunga riil dan cadangan devisa dalam perekonomian yang terbuka. Masalah yang penulis hadapi, bagaimana keterkaitan hubungan ketiga variabel ini secara dinamis dalam perekonomian terbuka. Masalah lain yang dihadapi penulis adalah bagaimana hubungan jangka pendeknya? apakah terdapat pula hubungan kointegrasi jangka panjang dari ketiga variabel diatas?

1.2. Tujuan Penulisan

Tujuan penulisan paper ini dilihat relevansinya terhadap masalah yang dihadapi penulis. *Pertama*, penelitian ini mencoba melihat hubungan kausalitas antara variabel nilai tukar riil, perbedaan suku bunga riil antara Indonesia dan luar negeri, dan cadangan devisa. *Kedua*, penulis ingin melihat hubungan interaksi ketiga variabel ini dalam jangka pendek dan juga melihat apakah adanya hubungan kointegrasi dalam jangka panjang.

1.3. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang dilakukan penulis berpijak dari tiga pemikiran yaitu Mishkin (2001), teori M-F-D dan penelitian yang telah dilakukan oleh Jin (2003). Kausalitas dan hubungannya adalah sebagai berikut:

Kenaikan perbedaan tingkat suku bunga riil akan memicu apresiasi nilai tukar riil dan memperkuat cadangan devisa suatu negara. (teori M-F-D dan Mishkin (2001)) atau *vice versa*

Apresiasi nilai tukar riil akan menurunkan perbedaan tingkat suku bunga riil (selisih suku bunga di Indonesia dan luar negeri) (Mishkin (2001)) dan meningkatkan cadangan devisa dalam neraca pembayaran (Mishkin (2001) dan Jin (2003)) atau sebaliknya

Peningkatan cadangan devisa domestik akan mengakibatkan membuat penurunan pada perbedaan suku bunga riil dan menciptakan apresiasi nilai tukar domestik terhadap luar negeri atau kebalikannya

Hubungan kointegrasi jangka panjang pada penelitian sebelumnya hanya satu, yaitu pada variabel nilai tukar riil dengan cadangan devisa (Jin (2003))

II. DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN

Pada bagian ini penulis akan membahas lebih lanjut tentang data dan metodologi penelitian yang menitikberatkan pada model penelitian dan analisis regresi .

II.1.Data

Perbedaan tingkat suku bunga riil berasal dari selisih tingkat suku bunga diskonto riil Indonesia dan Amerika Serikat. Suku bunga riil domestik Indonesia didapatkan dari

tingkat suku bunga diskonto (*discount rate*) dikurangi tingkat inflasi di Indonesia ($y-o-y$). Pemilihan variabel suku bunga riil luar negeri adalah Amerika Serikat karena seringnya mengadakan kerjasama ekonomi dengan Indonesia. Perhitungan tingkat suku bunga riil Amerika Serikat didapatkan dari pengurangan tingkat suku bunga diskonto dan inflasi di AS ($y-o-y$). Inflasi dihitung berdasarkan persentase perubahan tahunan (*% change annual rate*) IHK dengan tahun dasar 2000. Data tingkat suku bunga diskonto dan IHK Indonesia dan Amerika Serikat berasal dari (*International Financial Statistics*) IFS-IMF. Perhitungan nilai tukar riil menggunakan perbandingan indeks nilai tukar nominal dikalikan WPI (*Wholesale Price Index*) AS relatif terhadap WPI (*Wholesale Price Index*) Indonesia. Peningkatan (*upward*) nilai tukar riil menunjukkan adanya depresiasi nilai tukar riil di Indonesia. Nilai tukar nominal domestik, WPI Indonesia dan AS berasal dari IFS-IMF dengan tahun dasar 2000.

Data cadangan devisa Indonesia berasal dari IFS-IMF. Cakupan data bersifat bulanan dengan jangka waktu bulan januari 1995 sampai dengan bulan juli 2005. Adapun asumsi pergerakan nilai tukar pada penelitian ini adalah *Flexible Exchange Rate* (nilai tukar mengambang) dan *Perfect Capital Mobility* (pergerakan modal bebas).

II.2. Metodologi Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan metode VECM (*Vector Error Correction Model*) dengan melakukan uji kointegrasi Johansen. Gambaran kausalitas antara variabel selisih suku bunga riil, nilai tukar riil dan cadangan devisa menggunakan metode kausalitas Granger (*Granger Causality*) dan *Impulse Response Function*. Hubungan jangka panjang ditunjukkan hasil estimasi dari sistem persamaan VECM (*Vector Error Correction Model*).

Model yang diajukan peneliti bersumber dari penelitian Zhaoxia Jin (2003) dengan beberapa modifikasi² yang dilakukan penulis. Modifikasi model dilakukan penulis karena penelitian Jin (2003) subyek negaranya adalah RRC (Republik Rakyat Cina) yang struktur perekonomiannya cukup berbeda dengan Indonesia. Alasan lain karena adanya keinginan penulis untuk mendapatkan perspektif yang baru dari penelitian yang dibuat oleh penulis. Model Penelitian yang diajukan oleh penulis dengan mengikuti pedoman Johansen (1991) adalah sebagai berikut:

$$D(RateGap)_t = \sum_{i=1}^i \alpha_{1i} D(RateGap)_{t-i} + \sum_{i=1}^i \beta_{1i} D(LRER)_{t-i} + \sum_{i=1}^i \gamma_{1i} D(L Reserve)_{t-i} + \sum_{m=1}^m \lambda_{1m} CI_{t-1} + U_{1t} \quad (1)$$

$$D(LRER)_t = \sum_{i=1}^i \alpha_{2i} D(RateGap)_{t-i} + \sum_{i=1}^i \beta_{2i} D(LRER)_{t-i} + \sum_{i=1}^i \gamma_{2i} D(L Reserve)_{t-i} + \sum_{m=1}^m \lambda_{2m} CI_{t-1} + U_{2t} \quad (2)$$

$$D(L Reserve)_t = \sum_{i=1}^i \alpha_{3i} D(RateGap)_{t-i} + \sum_{i=1}^i \beta_{3i} D(LRER)_{t-i} + \sum_{i=1}^i \gamma_{3i} D(L Reserve)_{t-i} + \sum_{m=1}^m \lambda_{3m} CI_{t-1} + U_{3t} \quad (3)$$

² Modifikasi model penelitian dapat dilihat pada bagian *Appendix A*.

di mana :

- LRER = Logaritma dari nilai tukar riil ;
 RateGap = Selisih tingkat suku bunga riil Indonesia dan Amerika Serikat;
 Lreserve = Logaritma dari cadangan devisa Indonesia;
 CI = Hubungan persamaan dalam kointegrasi ;
 t = Waktu ;
 i = Jumlah lag;
 m = persamaan kointegrasi jangka panjang yang terbentuk ;

III. ESTIMASI DAN ANALISIS

Estimasi yang dilakukan penulis memakai kaidah buku panduan *Eviews User's Guide 3.1* dan *Eviews User's Guide 4.1*. Tahap pengujian yang dilakukan penulis dimulai dengan pengujian stasioneritas dengan uji statistik *Augmented Dickey Fuller (ADF) statistics*. Kemudian penulis mencari panjang lag maksimum dari variabel yang diteliti. Setelah itu, penulis melakukan uji kointegrasi dengan *Johansen Test* untuk melihat apakah ada hubungan kointegrasi jangka panjang dan berapa hubungan kointegrasi yang terbentuk. Bila terdapat hubungan kointegrasi, maka cukup representatif untuk menggunakan metode VECM. Penulis juga melakukan uji kausalitas Granger untuk melihat kausalitas hubungan dan pergerakan hubungan jangka pendek dengan menggunakan analisis *Impulse Response Function*. Penulis tidak menggunakan *Variance Decomposition*³ karena tujuan penelitian penulis tidak melihat hubungan dominan tetapi lebih bersifat hubungan dinamis. Penulis juga berusaha membuat analisis yang padat dan tepat untuk ketiga variabel yang diteliti dari pergerakan jangka pendek dan jangka panjang. Estimasi statistik menggunakan *software Eviews 4.1* dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% ($\alpha=5\%$), yang hasil lengkapnya dapat dilihat pada halaman lampiran.

III.1.a. Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas pada halaman lampiran menunjukkan bahwa perbedaan tingkat suku bunga riil stasioner pada derajat 0 (*level*) dan ke-1 (*First Difference*). Untuk LRER (logaritma nilai tukar riil) dan LReserve (logaritma cadangan devisa) ternyata stasioner pada derajat ke-1 (*First Difference*).

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas

No.	Nama Variabel	Stasioneritas	Asumsi	Probabilitas
1	RateGap	Derajat nol & 1	Trend & Intercept	0,000
2	LRER	Derajat 1	Trend & Intercept	0,000
3	Lreserve	Derajat 1	Trend & Intercept	0,000

³ Kegunaan *Variance Decomposition* bisa dilihat lebih detail pada *Eviews Reader's Guide 3.1*, hal 500-502

III.1.b. Penentuan Selang Optimal (*Lag* Maksimum)

Penentuan selang optimum melewati beberapa tahapan. Tahap pertama adalah penentuan uji stabilitas *lag*. Tahap selanjutnya menentukan kriteria panjang *lag* dan memilih *lag* yang terbaik. Pada halaman lampiran hasil estimasi statistik menghasilkan kriteria *lag* yang terbaik adalah 24.

III.1.c. Uji Kointegrasi *Johansen*

Uji kointegrasi *Johansen* dengan 24 *lag* menunjukkan adanya hubungan kointegrasi pada variabel yang diteliti.

Tabel 2. Uji Kointegrasi dengan *Johansen test*

Included observations: 101 after adjusting endpoints				
Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)				
Series: RATEGAP LRESERVE LRER				
Lags interval (in first differences): 1 to 24				
Unrestricted Cointegration Rank Test				
Hypothesized	Trace	5 Percent	1 Percent	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Critical Value
None **	0.313900	73.84454	42.44	48.45
At most 1 **	0.229259	35.79468	25.32	30.45
At most 2	0.089717	9.493931	12.25	16.26
*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level				
Trace test indicates 2 cointegrating equation(s) at both 5% and 1% levels				

Uji kointegrasi dengan menggunakan *Johansen Test* pada tingkat $\alpha = 5\%$ menunjukkan adanya 2 hubungan kointegrasi jangka panjang. Pemakaian metode VECM cukup representatif⁴ karena adanya hubungan kointegrasi pada variabel yang diteliti.

III.1.d. Pembentukan sistem VECM dan Kointegrasi

Pembentukan sistem VECM memerlukan adanya hubungan kointegrasi persamaan jangka panjang. Persamaan jangka panjang yang terbentuk dalam sistem persamaan VECM adalah sebagai berikut :

$$CI1_t = \text{RateGap}_{t-1} - 45,61 \text{LRER}_{t-1} + 0,192 \text{Trend}(95 : 01) - 222,002 \quad (4)$$

(t-stat) (5,32) (4,57)

$$CI2_t = \text{L Reserve}_{t-1} - 0,66 \text{LRER}_{t-1} - 0,004 \text{Trend}(95 : 01) - 12,904 \quad (5)$$

(t-stat) (5,85) (-8,13)

keterangan :

' : koefisien adalah 1

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

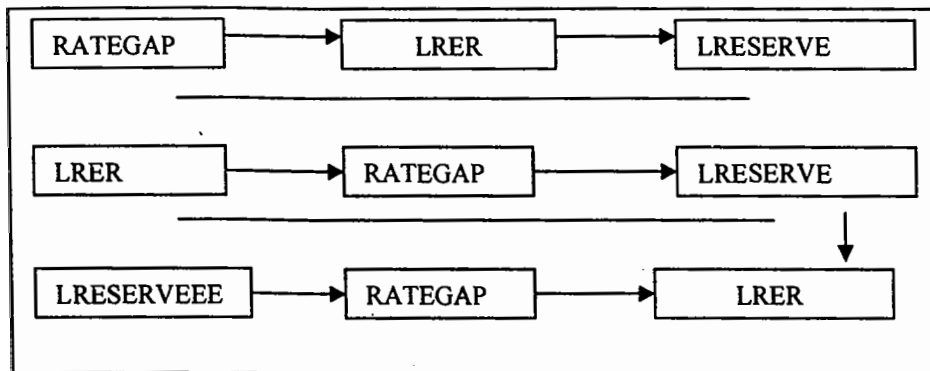
⁴ *Eviews User's Guide 3.1.* hal 513

Hasil regresi menunjukkan bahwa hubungan regresi secara statistik adalah signifikan untuk variabel-variabel pada hubungan kointegrasi yang pertama dan hubungan kointegrasi yang kedua. Pada t -tabel $(112, 0,05)=1,66$ hubungan kointegrasi pertama menunjukkan adanya interaksi keseimbangan jangka panjang antara nilai tukar riil dan perbedaan tingkat suku bunga riil. Pada persamaan kointegrasi yang kedua, terlihat adanya hubungan jangka panjang antara cadangan devisa dan nilai tukar riil. Adapun persamaan VECM yang lebih lengkap dapat pembaca lihat pada halaman lampiran.

III.1.e Analisis Pergerakan Variabel Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Pada bagian ini penulis melakukan uji kausalitas Granger dan melakukan analisis *Impulse Response Function* dalam jangka pendek.

Grafik 1. Hasil Uji Kausalitas Granger



Keterangan : Hasil Uji Granger yang signifikan menyatakan adanya hubungan kausalitas

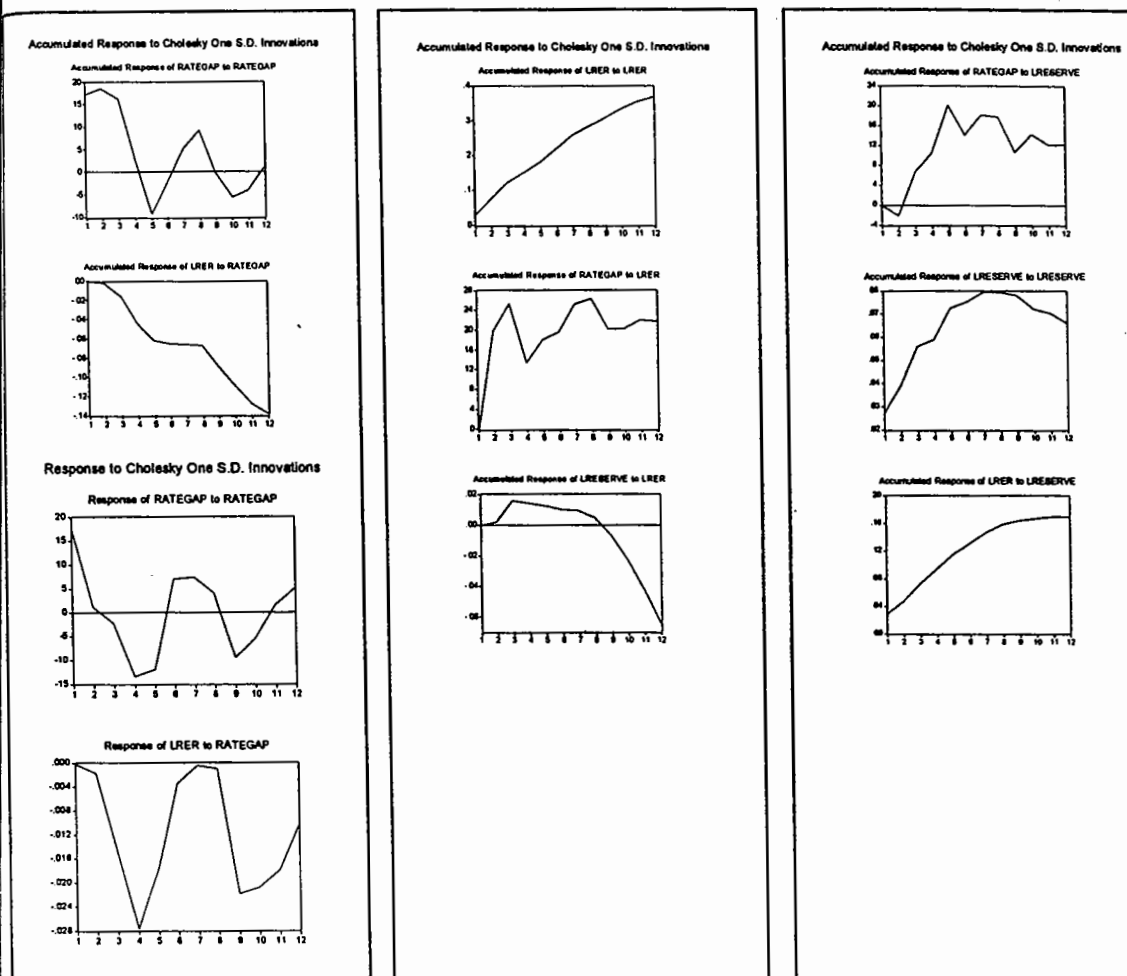
Dari Grafik 1 baris 1 terlihat perbedaan tingkat suku bunga riil memberikan pengaruh pada nilai tukar, tetapi tidak mempunyai pengaruh langsung terhadap cadangan devisa. Untuk merubah cadangan devisa, selisih tingkat suku bunga riil akan melakukan mekanisme transmisi kepada nilai tukar riil dan kemudian memberi pengaruh pada cadangan devisa. Pada baris 2 dapat kita lihat nilai tukar riil mempengaruhi selisih tingkat suku bunga riil dan cadangan devisa. Pada baris 3 cadangan devisa mempengaruhi selisih tingkat suku bunga riil dan nilai tukar riil. Pada baris ini juga terlihat adanya hubungan secara langsung antara selisih tingkat suku bunga riil yang dan nilai tukar riil.

Untuk melihat pengaruhnya⁵ secara jangka pendek penulis melihat sebaran kurva masing-masing variabel dalam satu tahun (12 periode). Dalam jangka pendek terlihat bahwa penurunan suku bunga (kolom 1) makin membuat nilai tukar riil terapresiasi. Ini dapat kita lihat pada periode satu sampai lima menunjukkan trend kurva yang menurun. Kenaikan selisih suku bunga pada periode 10 baru menunjukkan hubungan yang negatif dengan nilai tukar riil, artinya kenaikan selisih suku bunga riil domestik dan luar negeri baru bisa memberikan respon pada jangka panjang kepada nilai tukar riil yang sesuai dengan teori ekonomi. Fenomena ini terjadi karena adanya hubungan kointegrasi jangka panjang antara nilai tukar riil dan selisih suku bunga riil, sehingga hubungan yang benar

⁵ Untuk melihat masing-masing pengaruh *shock* nilai tukar, selisih tingkat suku bunga riil dan cadangan devisa susunan masing-masing kurvanya pada Grafik 2 dilihat menurun ke bawah (vertikal)

menurut teori ekonomi tidak langsung bereaksi dalam jangka pendek tetapi memerlukan suatu *lag* tertentu untuk melakukan penyesuaian, dalam penelitian ini adalah *lag* ke-10.

Grafik 2. Respon Dinamis Antar Variabel



Pada Kolom 2 di Grafik 2 depresiasi nilai tukar riil domestik akan membawa peningkatan selisih tingkat suku bunga riil domestik dengan luar negeri dalam jangka pendek, terutama pada periode pertama sampai periode ketiga. Meskipun ada penurunan tingkat suku bunga pada saat depresiasi nilai tukar riil di periode ketiga dan keempat, akan tetapi sejak periode keempat depresiasi nilai tukar riil menyebabkan kenaikan selisih tingkat suku bunga riil. Bila kita tarik garis *trend* dari periode satu sampai periode ke-12 maka hubungan antara pergerakan nilai tukar dan tingkat suku bunga positif (depresiasi nilai tukar dalam kurva *upward*). Menurut penulis, secara intuitif kenaikan suku bunga riil ini disebabkan oleh kenaikan dari suku bunga nominal di Indonesia, karena adanya kebijakan

Bank Sentral untuk melakukan kebijakan kontraksi ekonomi disebabkan oleh depresiasi nilai tukar riil. Depresiasi nilai tukar riil juga dapat membuat cadangan devisa menurun. Pada periode ketiga dapat kita lihat ternyata depresiasi nilai tukar riil membawa penurunan cadangan devisa sampai pada periode ke-12.

Pada Grafik 2 (kolom 3) kenaikan cadangan devisa membawa kenaikan selisih suku bunga riil dan depresiasi nilai tukar riil dalam jangka pendek. Hubungan yang tidak harmonis ini terjadi dalam beberapa hal. *Pertama*, pada saat terjadi *shock* cadangan devisa dalam jangka pendek, ternyata membawa kenaikan suku bunga dalam jangka pendek. Secara intuitif, kenaikan suku bunga terjadi karena adanya depresiasi nilai tukar riil, sehingga masih tetap ada intervensi secara tidak langsung melalui kenaikan suku bunga. *Kedua*, kenaikan cadangan devisa ternyata membawa dampak depresiasi nilai tukar riil dalam jangka pendek. Namun, pada sejak periode kedelapan penurunan cadangan devisa baru membuat depresiasi nilai tukar riil. Menurut penulis, fenomena ini terjadi karena adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar riil dan cadangan devisa agar berjalan harmonis sesuai dengan teori ekonomi.

IV. KESIMPULAN

Hipotesis pertama penelitian menyebutkan adanya hubungan yang negatif antara selisih tingkat suku bunga riil dan nilai tukar riil serta hubungan yang positif antara selisih tingkat suku bunga riil dengan cadangan devisa. Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis ternyata tidak ada kaitan langsung antara selisih suku bunga riil dan cadangan devisa. Selain itu, dalam jangka pendek apabila ada *shock* dari suku bunga hubungan antara selisih suku bunga dan nilai tukar riil adalah positif, namun pada jangka panjang baru mempunyai hubungan yang negatif.

Pernyataan dalam hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *shock* nilai tukar berhubungan positif terhadap selisih suku bunga riil dan hubungan yang positif terhadap cadangan devisa, sesuai dengan hasil penelitian. Hubungan interaksi yang sesuai ini terjadi dalam jangka pendek

Hipotesis ketiga menyatakan cadangan devisa berhubungan negatif dengan selisih tingkat suku bunga riil dan nilai tukar riil. Dalam estimasi statistik yang terjadi sebaliknya untuk cadangan devisa dan selisih tingkat suku bunga riil. Pengaruh positif terjadi antara cadangan devisa dan suku bunga riil karena tingkat suku bunga nominal dalam negeri yang besar, disebabkan oleh intervensi tidak langsung Bank Sentral mempengaruhi pergerakan nilai tukar riil dalam negeri. Hasil penelitian ini juga membuktikan dalam jangka pendek adanya kesesuaian antara hipotesis penelitian dan estimasi statistik yang menyatakan hubungan negatif antara *shock* cadangan devisa terhadap nilai tukar riil.

Dari hasil estimasi statistik yang dilakukan penulis ternyata ditemukan hubungan jangka panjang atau kointegrasi. Hubungan kointegrasi yang pertama terjadi antara selisih suku bunga riil dan nilai tukar riil. Hubungan kointegrasi yang kedua terjadi antara cadangan devisa dan nilai tukar riil.

DAFTAR PUSTAKA

Dornbusch, Rudiger, 2001, *Macroeconomics*, New York: McGraw Hill.

- Enders, Walters, 1995, *Applied Econometrics Time Series*, Canada: John Wiley & Sons, Inc..
- Frederic S. Mishkin, 2001, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 6th edition. New York: Addison Wesley
- Gujarati, Damodar, 2003, *Basic Econometrics*, 4th Edition, Singapore: McGrawth Hill.
- Hasudungan, Albert, 2005, "Determinan dan Penyebab Pelarian Modal Jangka Pendek Pada Pasar Uang di Indonesia (Kasus Tahun 1985-2004)" Skripsi yang tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia: Departemen Ilmu Ekonomi.
- IMF, *International Financial Statistics*, Berbagai Edisi.
- Jin, Zhongxia, 2003, "The Dynamics Of Real Interest Rates, Real Exchange Rates and Balance Of Payment in China: 1980-2002", International Monetary Fund (IMF) Working Paper, April 2003.
- Johansen, Søren (1991). "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models," *Econometrica*, 59, hal 1551-1580.
- Jonsson, Gunnar, 1999, "Inflation, Money Demand, and Purchasing Power Parity in South Africa", IMF Working Paper, september 1999.
- Krugman, Paul, and Maurice Obstfeld, 1997, *International Economics, Theory and Policy*, 3th Edition, Addison Wesley Longman.
- Quantitative Micro Software*, 1994, *Eviews User's Guide 3.1*, Irvine CA: *Quantitative Micro Software*.
- Quantitative Micro Software*, 2002, *Eviews User's Guide 3.1*, Irvine CA: *Quantitative Micro Software*.
- Sjahrir, 1995, *Ekonomi, Enak Di Baca dan Perlu* /Sjahrir, Jakarta: Pustaka Utama Grafiti.
- Suruji, Andi, 2005, Analisis Ekonomi Faisal Basri: Kita Harus Berubah!, cet 1, Jakarta : Penerbit Buku Kompas.
- WTO, 1998, "Trade Policy Reviews: First Press Release, Secretariat And Government Summaries, Indonesia 1998", <http://www.wto.org/>, 1998.