

**Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Pasca Krisis Keuangan:  
Indikator – Indikator yang Mempengaruhi**

*Rupiah Against Dollar of America After Financial Crisis: Indicators of Influence*

**Febrianur**

Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Lambung Mangkurat

Email: [anorfebri@gmail.com](mailto:anorfebri@gmail.com)

**Abstract**

*This study aims to identify the most dominant indicators affecting the exchange rate of IDR / USD. The method used in this research is vector autoregressive analysis. In this study, the data collected is a time series form. The result concludes that inflation, SBI rates, and economic growth except for exports and imports have been shown to affect the IDR / USD exchange rate. The study also concluded that the SBI rate is the most dominant indicator affecting the exchange rate of IDR / USD.*

**Keyword:** Exchange Rate IDR/USD, Macroeconomics, VAR Model

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi indikator paling dominan mempengaruhi nilai tukar IDR/USD. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah analisis *vector autoregressive*. Dalam penelitian ini data yang digunakan berbentuk time series. Hasil menyimpulkan bahwa inflasi, suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi kecuali ekspor dan impor terbukti berpengaruh terhadap nilai tukar IDR/USD. Selain itu, hasil penelitian juga menyimpulkan bahwa suku bunga SBI merupakan indikator paling dominan mempengaruhi nilai tukar IDR/USD.

**Kata Kunci:** Nilai Tukar IDR/USD, Makroekonomi, Model VAR

**PENDAHULUAN**

1.1. Latar Belakang

Nilai tukar adalah perbandingan harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, artinya nilai tukar dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran, sehingga bila terjadi perubahan mekanisme permintaan dan penawaran, maka dapat merubah titik keseimbangan nilai tukar. Hal ini penting dalam perekonomian terbuka, mengingat pengaruhnya yang besar terhadap neraca transaksi berjalan, maupun variabel makroekonomi lainnya. Nilai tukar dapat berfluktuasi atau tidak stabil tergantung pada situasi ekonomi, khususnya pasar valuta asing. Ketidak stabilan ini mungkin memiliki pengaruh negatif pada ekonomi. Sebagai contoh, Indonesia yang merupakan salah satu negara yang banyak mengimpor bahan baku industri sangat rentan terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah dan hal ini akan mempengaruhi tingkat harga domestik, sehingga penerimaan hasil ekspor menurun dan nilai tukar akan cenderung terdepresiasi. Oleh karena itu, dengan adanya perubahan nilai tukar tersebut akan berdampak pada perubahan laju pertumbuhan ekonomi (Sarwono dan Warjiyo, 1998, dan Tabor, 2015).

Dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, inflasi dan suku bunga dapat turun ke tahap yang lebih rendah, namun dengan adanya penguatan USD, kurs Rupiah akan melemah dan inflasi akan tertekan. Hal ini akan mempengaruhi perilaku masyarakat dalam memegang uang. Kondisi ini akan membuat laju inflasi meningkat tajam dan menurunnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan.

Perkembangan kurs di Indonesia secara ringkas mengadopsi kurs mengambang bebas dari tahun 2000 – 2001, lalu beralih ke rezim mengambang dari tahun 2002 – 2008, dan kembali ke kurs yang lebih flexibel dengan rezim mengambang dari tahun 2009 – 2012, akan tetapi baru – baru ini dilaporkan bahwa Indonesia mengadopsi pengaturan nilai tukar seperti merangkak (Eichengreen dan Kawai, 2014). Sejak juli 1997 Indonesia sudah menerapkan sistem kurs mengambang bebas yang menggantikan sistem kurs mengambang terkendali, akan tetapi nilai mata uang Indonesia yakni Rupiah sudah terdepresiasi terhadap mata uang utama khususnya USD sejak sistem itu diterapkan (Barro, 2001 ; Tambunan, 2010). Oleh karena Indonesia pada awalnya telah mematokkan mata uangnya pada USD dan terpaksa menggunakan kurs mengambang bebas (McKinnon dan Schnabl, 2004).

## 1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a Apakah indikator inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, ekspor, dan impor memiliki pengaruh terhadap nilai tukar IDR/USD ?.
- b Dari kelima indikator (inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, ekspor, dan impor) yang mana paling dominan mempengaruhi nilai tukar IDR/USD ?.

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Nilai Tukar dan Perekonomian

Dalam menjelaskan hubungan nilai tukar dan kegiatan ekonomi, dapat dijelaskan melalui *the law of one price* (hukum satu harga). Menurut hukum satu harga, komoditas yang identik harus dijual dengan harga yang sama di manapun komoditas tersebut dijual. Hukum ini didasarkan pada arbitrase, maksudnya jika setiap daerah memiliki komoditas yang sama akan tetapi berbeda harga maka akan muncul selisih dari harga tersebut. Arbitrase ini akan berlanjut sampai komoditas tersebut mencapai tingkat harga yang sama untuk setiap daerah.

Hukum satu harga sering diperdebatkan karena masalah biaya transportasi dan efekperbatasan. Misalnya, biaya transportasi tinggi dan jarak antara pasar sangat bagus maka harga yang sama akan dijual dengan harga yang berbeda ke lokasi yang berbeda. Begitu juga dengan efek perbatasan, jika kebijakan daerah di dalam negeri berbeda yakni retribusi daerah di satu daerah dengan daerah lain berbeda maka akan menyebabkan perbedaan harga untuk daerah yang berbeda (Simorangkir dan Suseno, 2005), sementara, jika komoditas sejenis diekspor melintasi perbatasan nasional maka komoditas yang menjadi impor tersebut akan dikenakan tarif oleh negara importir, sehingga terjadi perbedaan harga yang sangat besar.

Selain itu, hal yang paling mendasar adalah bahwa tidak semua komoditas dapat diperdagangkan karena sebagian besar barang memiliki komponen diluar perdagangan yang bersifat inti (substansial). Misalnya, buah Anggur yang dijual di supermarket memiliki komponen biaya di luar perdagangan yang memasukkan biaya real estat dari supermarket, pemasaran dan periklanan, dan sebagainya. Hal ini yang menjadi alasan dasar mengapa hukum satu harga tidak berlaku.

Dalam mengatasi masalah hukum satu harga yang hanya berlaku pada komoditas tertentu maka diperkenalkanlah teori *purcashing power parity* (PPP). Teori PPP menerapkan hukum satu harga untuk semua komoditas baik yang diperdagangkan maupun tidak. PPP mengatakan bahwa biaya hidup (d disesuaikan dengan mata uang yang berbeda) harus sama di semua negara. Misalnya, harga suatu komoditas di China sebesar ¥ 400 dan harga komoditas sejenis di Jepang sebesar ¥ 6000, maka menurut PPP nilai tukar Yen dan Yuan adalah  $6000/400 = 15$ . Apabila terjadi inflasi yang menyebabkan naiknya harga – harga komoditas, misalnya, harga komoditas di China

naik menjadi ¥ 410 dan di Jepang naik menjadi ¥ 6800, maka PPP mengimplementasikan nilai tukar harus sesuai pada 16,58 (= 6800/410).

## 2.2. Hubungan Inflasi dan Nilai Tukar

Studi Achsani et al (2010) menemukan bahwa respon inflasi terhadap perubahan nilai tukar di Asia lebih tinggi daripada di Eropa dan Amerika utara. Studi lain, seperti Neculescu dan Serbanescu (2013) mengatakan bahwa di Romania perhitungan rata – rata tingkat inflasi tahunan memiliki efek kuat terhadap nilai tukar RON/EUR. Selanjutnya, studi Ramasamy dan Abar (2015) mengatakan bahwa tingkat inflasi berkurang untuk AUD dan Euro, tetapi bila AUD dan Euro dibandingkan maka inflasi akan meningkat. Sementara itu, Bhutt et al (2014) melakukan analisis pada PKR/USD dengan hasil yang menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar dan inflasi pada tingkat signifikansi 10%.

## 2.3. Hubungan Suku Bunga dan Nilai Tukar

Menurut Yung (2014) dalam studinya menjelaskan bahwa suku bunga merupakan suatu variabel yang dapat menjelaskan setengah dari variasi nilai tukar dalam 1 tahun dan sampai 90% pergerakannya selama 5 tahun untuk sistem nilai tukar mengambang bebas. Sementara itu, Sanchez (2005) mengatakan bahwa korelasi antara suku bunga dan nilai tukar tergantung pada efek samping risiko premi, dimana negatif untuk depresiasi ekspansi dan positif untuk kontraksi. Mereka berdua memiliki pendapatnya sendiri dalam menjelaskan hubungan antara suku bunga dengan nilai tukar, namun hal itu berbeda dengan Engel (1986) dan Hnatkovska et al (2008) yang meragukan hubungan antara suku bunga dengan nilai tukar, seperti yang selama ini diperdebatkan.

## 2.4. Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Tukar

Rodrik (2008) mengemukakan adanya hubungan antara nilai tukar riil dan pertumbuhan ekonomi, dimana hal ini berlaku terutama pada negara – negara berkembang. Rapetti et al (2011) menanggapi studi Rodrik (2008) dengan menunjukkan bahwa efek dari mata uang yang undervalue terhadap pertumbuhan ekonomi lebih besar dan lebih kuat untuk negara berkembang, sedangkan Habib et al (2016) menyimpulkan bahwa nilai tukar tidak menjadi masalah terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang, tetapi secara substansial tidak demikian pada negara maju, sehingga hal ini memperkuat dan menegaskan studi Rodrik (2008).

Jika kondisi ekonomi mengalami perubahan, biasanya diikuti oleh perubahan nilai tukar secara substansial, seperti yang sudah dijelaskan oleh Rodrik. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat memberikan respon positif bagi nilai tukar, karena banyaknya aliran modal yang masuk, sehingga merangsang sektor riil untuk memproduksi.

## 2.5. Hubungan Ekspor-Impor dan Nilai Tukar

Secara umum, volume dan nilai ekspor biasanya dipengaruhi oleh nilai tukar dan harga relatif antara barang domestik dengan barang luar negeri (Samuelson dan Nordhaus, 1997). Prinsipnya adalah jika nilai tukar riil mengalami overvalued ataupun terdapat perbedaan harga relatif yang signifikan, maka eksportir tidak akan mampu bersaing di pasar internasional (Betz dan Kerner, 2016). Dengan kata lain, semakin banyak ekspor maka akan semakin banyak uang asing yang didapat, sehingga daya saing eksportir di pasar akan semakin rendah karena nilai tukar yang menguat.

Dalam mengimbangi dampak harga ekspor terhadap perubahan nilai tukar maka sebagian ditanggung oleh harga input impor, yang pada akhirnya meningkatkan responsivitas arus perdagangan terhadap perubahan nilai tukar (Mauro et al, 2008). Apabila perubahan nilai tukar tetap diimbangi pada harga input impor, dimana tingkat

pengembaliannya rendah maka perubahan tersebut dapat meningkatkan biaya dan daya saing dari produsen domestik relatif terhadap pemasok asing (Jabara, 2009).

### Metode Penelitian

#### 4.1. Jenis penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif korelasi, karena data penelitian ini berupa angka – angka (Sugiyono, 2013).

#### 4.2. Sumber Data dan Definisi Operasional Variabel.

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah nilai tukar IDR/USD (KURS), inflasi (INF), pertumbuhan ekonomi (PDB), ekspor (XR) dan impor (MR) yang bersumber dari Dana Moneter Internasional (IMF), sedangkan suku bunga (diwakilkan oleh SBI/sertifikat Bank Indonesia) bersumber dari Bank Indonesia. Sementara itu, data yang diambil berfrekuensi bulanan mulai dari tahun 1990 – 2015. Untuk memperjelas setiap variabel dalam penelitian ini maka digunakan definisi operasional sebagai berikut:

- a. Nilai Tukar (KURS) digambarkan sebagai nilai mata uang yang di tukarkan dengan mata uang dari negara atau wilayah lain.
- b. Inflasi (INF) digambarkan sebagai tingkat perubahan harga – harga secara umum yang diukur dengan indeks harga konsumen (IHK).
- c. Suku Bunga SBI digambarkan sebagai Sejenis surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga.
- d. Pertumbuhan Ekonomi (PDB) digambarkan sebagai proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu.
- e. Ekspor (XR) digambarkan sebagai proses transportasi barang atau komoditas dari suatu negara ke negara lain.
- f. Impor (MR) digambarkan sebagai proses transportasi barang atau komoditas dari negara lain ke dalam negeri.

#### 4.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model vector autoregressive (VAR). Analisis tersebut dapat didefinisikan sebagai

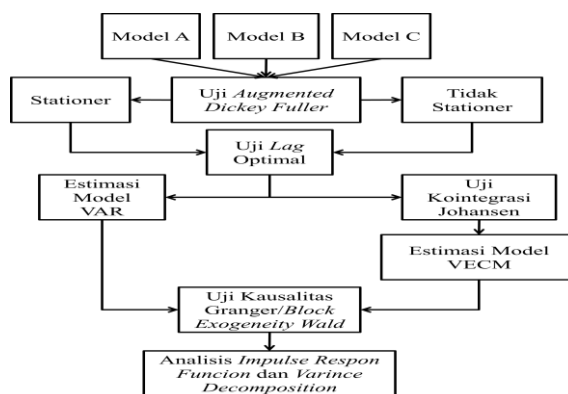
$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + e_t \quad (1)$$

Dimana,  $y_t$  dianggap sebagai *random vectors*,  $c$  adalah konstanta,  $A_i$  adalah *random matrices*  $k \times k$ , dan  $e_t$  adalah vektor  $k \times 1$  yang identik dengan *zero mean vector*.

Dalam melakukan penelitian dengan model VAR, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a Model A adalah data perhitungan pertumbuhan *year on year*.
- b Model B adalah data perhitungan pertumbuhan *monthly on monthly*.
- c Model C adalah data perhitungan pertumbuhan nilai tukar (*monthly on monthly*) dan variabel independen menggunakan data perhitungan *year on year*.

Penelitian ini akan mengikuti tahapan – tahapan sebagai berikut.



**Gambar 4.3.1. Tahapan – Tahapan Pengujian**  
 Sumber: diolah penulis

## HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

### 5.1. Uji Stationer

**Tabel 5.1.1. Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller**

Variabel	Stationeritas pada tingkat level			Nilai Kritis MacKinnon $\alpha = 5\%$
	t-statistik ADF			
	Model A	Model B	Model C	
<i>Intercept</i>				
Kurs	-3,721397	-5,788280	-5,788280	-2,871
Inflasi	-3,573581	-5,487935	-3,573581	-2,871
SBI	-3,940342	-3,940342	-3,940342	-2,871
PDB	-4,302902	-5,849700	-4,302902	-2,871
XR	-4,760367	-5,813822	-4,760367	-2,871
MR	-5,137119	-19,14871	-5,137119	-2,871
<i>Intercept and trend</i>				
Kurs	-3,778199	-5,820544	-5,820544	-3,424
Inflasi	-3,760823	-5,606250	-3,760823	-3,424
SBI	-4,558763	-4,558763	-4,558763	-3,424
PDB	-4,424759	-5,924884	-4,424759	-3,424
XR	-4,858607	-6,239226	-4,858607	-3,424
MR	-5,127830	-19,17392	-5,127830	-3,424

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil uji stationer pada Tabel 5.1.1. menunjukkan bahwa semua variabel dari masing – masing model pada tingkat level mengalami stationer, dimana terlihat t-statistik dari model A, model B, dan model C lebih besar dari nilai kritis MacKinnon dengan taraf nyata 5%, sehingga hanya perlu dilakukan estimasi *vector autoregressive*.

### 5.2. Uji Lag Optimal

**Tabel 5.2.2. Hasil Uji Lag Optimal**

Lag	Model A		Model B		Model C	
	AIC	SC	AIC	SC	AIC	SC
0	-7,825249	-7,751532	-17,79062	-17,71726	-10,69340	-10,61896
1	-17,31989	-16,80387	-22,31952	-21,80598	-18,43108	-17,91001
2	-17,86975	-16,91142	-23,34310	-22,38939*	-19,28531	-18,31761

3	-18,43081	-17,03018*	-23,60954	-22,21566	-19,79193	-18,37761*
4	-18,80361	-16,96069	-23,63043	-21,79637	-19,92908	-18,06813
5	-19,09213	-16,80690	-23,86812	-21,59389	-20,22949	-17,92191
6	-19,16909	-16,44156	-24,03574*	-21,32133	-20,61874	-17,86453
7	-19,47162	-16,30178	-24,00722	-20,85264	-20,93637	-17,73553
8	-19,65164	-16,03950	-24,02552	-20,43077	-21,21677	-17,56930
9	-19,88831*	-15,83387			-21,37286	-17,27877
10	-19,88333	-15,38658			-21,42272	-16,88199
11					-21,56993	-16,58258
12					-21,78124	-16,34726
13					-22,01420*	-16,13359
14					-22,00607	-15,67883

Sumber: Hasil Olah Data

Ket. : \* indikasi *lag order* yang dipilih oleh kriteria informasi

Hasil uji lag optimal dari Tabel 5.2.2. diketahui bahwa model A adalah 9, model B adalah 6, dan model C adalah 13, mengikuti kriteria nilai Akaike Information Criterion (AIC) berdasarkan studi Ozcicek dan McMillin (1999).

### 5.3. Uji Autokorelasi

**Tabel 5.3.3. Hasil Uji Autokorelasi**

Model A			Model B			Model C		
Lags	LM-Stat	Prob	Lags	LM-Stat	Prob	Lags	LM-Stat	Prob
1	48,46001	0,0803	1	51,40788	0,0462	1	46,92493	0,1051
2	70,54503	0,0005	2	55,04456	0,0220	2	42,00502	0,2268
3	90,48441	0,0000	3	72,10498	0,0003	3	46,12247	0,1203
4	85,55824	0,0000	4	38,54643	0,3551	4	64,73414	0,0023
5	56,37822	0,0165	5	44,46310	0,1573	5	33,08057	0,6082
6	110,2394	0,0000	6	72,51540	0,0003	6	41,11853	0,2564
7	59,39023	0,0084				7	42,91893	0,1988
8	76,96187	0,0001				8	58,12193	0,0112
9	55,21116	0,0212				9	36,49466	0,4457
						10	41,13683	0,2557
						11	34,61774	0,5343
						12	69,20288	0,0007
						13	33,98815	0,5646

Dari Tabel 5.3.3. diketahui bahwa model A dan model B memiliki autokorelasi, sedangkan model C tidak memiliki autokorelasi. Dengan demikian, model A dan model B tidak akan efisien untuk digunakan dalam analisis VAR, sementara untuk model C masih dapat dilakukan analisis VAR.

### 5.4. Hasil Estimasi *Vector Autoregressive* (VAR)

**Tabel 5.4.4. Hasil Estimasi VAR**

Variabel Lag	Koefisien	Prob.	Variabel Lag	Koefisien	Prob.
KURS(-1)	0,5445***	0,0000	SBI(-1)	0,9832**	0,0253
KURS(-2)	-0,0581	0,5119	SBI(-2)	-2,2050***	0,0018

KURS(-3)	0,1272	0,1442	SBI(-3)	1,3059*	0,0721
KURS(-4)	0,1944**	0,0355	SBI(-4)	2,8521***	0,0001
KURS(-5)	0,1695*	0,0874	SBI(-5)	-3,6490***	0,0000
KURS(-6)	0,0914	0,3503	SBI(-6)	0,7819	0,2996
KURS(-7)	-0,3012***	0,0056	SBI(-7)	-0,5249	0,4838
KURS(-8)	0,055	0,6032	SBI(-8)	2,4709***	0,0011
KURS(-9)	-0,0145	0,8916	SBI(-9)	-2,178***	0,0031
KURS(-10)	-0,1856*	0,0726	SBI(-10)	0,35	0,6279
KURS(-11)	-0,2140**	0,0422	SBI(-11)	0,2943	0,6873
KURS(-12)	0,1427	0,1809	SBI(-12)	-0,7856	0,2746
KURS(-13)	-0,0373	0,7391	SBI(-13)	0,4696	0,2633

Sumber: Hasil Olah Data

Ket. : \*\*\*signifikansi 1%, \*\*signifikansi 5%, dan \*signifikansi 10%

**Tabel 5.4.4. Hasil Estimasi VAR (lanjutan)**

Variabel Lag	Koefisien	Prob.	Variabel Lag	Koefisien	Prob.
INF(-1)	0,229	0,5875	PDB(-1)	-1,1023***	0,0000
INF(-2)	-1,1467*	0,0624	PDB(-2)	1,3587***	0,0000
INF(-3)	1,6314***	0,0098	PDB(-3)	-1,2103***	0,0000
INF(-4)	-0,4871	0,4425	PDB(-4)	1,0428***	0,0004
INF(-5)	-0,3675	0,5479	PDB(-5)	-0,0454	0,8759
INF(-6)	-0,8706	0,1517	PDB(-6)	0,4660*	0,0897
INF(-7)	1,1581*	0,0576	PDB(-7)	-0,8201***	0,0020
INF(-8)	-0,4711	0,4368	PDB(-8)	-0,0365	0,8921
INF(-9)	-0,045	0,9410	PDB(-9)	0,3529	0,1789
INF(-10)	-0,0777	0,8994	PDB(-10)	-0,1897	0,4486
INF(-11)	-0,2273	0,7082	PDB(-11)	0,7225***	0,0011
INF(-12)	0,6155	0,2677	PDB(-12)	-0,2782	0,2008
INF(-13)	-0,1691	0,5961	PDB(-13)	-0,2216	0,2466
XR(-1)	-0,0253	0,3892	MR(-1)	0,0567*	0,0572
XR(-2)	0,0048	0,8734	MR(-2)	0,0048	0,8698
XR(-3)	-0,0094	0,7476	MR(-3)	-0,008	0,7899
XR(-4)	0,0215	0,4585	MR(-4)	-0,0554*	0,0644
XR(-5)	-0,011	0,7066	MR(-5)	0,003	0,9183
XR(-6)	0,0148	0,6086	MR(-6)	-0,0049	0,8671
XR(-7)	0,0178	0,5393	MR(-7)	-0,0217	0,4574
XR(-8)	-0,0098	0,7340	MR(-8)	0,0234	0,4273
XR(-9)	0,0002	0,9935	MR(-9)	0,0107	0,7154
XR(-10)	-0,0171	0,5532	MR(-10)	0,0066	0,8196
XR(-11)	0,0108	0,7100	MR(-11)	-0,018	0,5229
XR(-12)	-0,0125	0,6750	MR(-12)	-0,0003	0,9901
XR(-13)	-0,0368	0,2196	MR(-13)	-0,0003	0,9902

C                      0,0084              0,4284

Sumber: Hasil Olah Data

Ket. : \*\*\*signifikansi 1%, \*\*signifikansi 5%, dan \*signifikansi 10%

Hasil estimasi VAR pada Tabel 5.4.4. menunjukkan bahwa nilai tukar IDR/USD dapat dijelaskan oleh kelambanan dari dirinya sendiri, inflasi, suku bunga SBI, pertumbuhan ekonomi, dan impor. Pengaruh nilai tukar IDR/USD di masa lalu menunjukkan dampak positif terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan, dimana kumulatif 1% akan menyebabkan kenaikan sebesar 0,2% terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan. Tingkat Inflasi di masa lalu menunjukkan dampak positif terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan, dimana kumulatif 1% akan menyebabkan kenaikan sebesar 1,6% terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan. Suku bunga SBI di masa lalu menunjukkan dampak negatif terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan, dimana kumulatif 1% akan menyebabkan penurunan sebesar 0,4% terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan. Pertumbuhan ekonomi di masa lalu menunjukkan dampak positif terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan, dimana kumulatif 1% akan menyebabkan kenaikan sebesar 0,5% terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan. Impor di masa lalu menunjukkan dampak positif terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan, dimana kumulatif 1% akan menyebabkan kenaikan sebesar 0,001% terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode berjalan. Sementara itu, Ekspor tidak secara statistik signifikan menjelaskan dinamika nilai tukar IDR/USD.

#### 5.5. Uji Kausalitas Granger/*Block Exogeneity Wald*

Hasil uji *block exogeneity wald* disajikan dalam bentuk Tabel 5.5.5. berikut.

**Tabel 5.5.5. Hasil Uji *Block Exogeneity Wald***

<i>Dependent variable: KURS</i>			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
INF	26,44994	13	0,0148
SBI	80,87696	13	0,0000
PDB	71,18904	13	0,0000
XR	4,019237	13	0,9910
MR	9,321347	13	0,7483
All	166,1194	65	0,0000

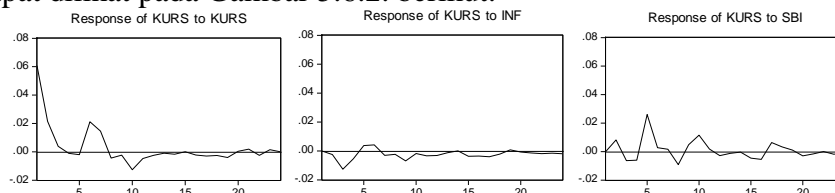
Sumber: Hasil Olah Data

Hasil Tabel 5.5.5. menunjukkan bahwa INF, SBI, dan PDB memiliki kausalitas granger terhadap KURS dengan  $\alpha = 5\%$ . Hal ini membuktikan bahwa inflasi, suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi di masa lalu berpengaruh terhadap nilai tukar IDR/USD di masa sekarang.

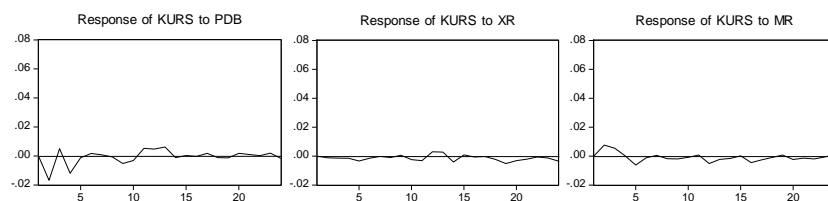
Sementara itu, XR dan MR tidak memiliki kausalitas granger terhadap KURS dengan  $\alpha = 5\%$ . Hal ini membuktikan bahwa ekspor dan impor di masa lalu tidak berpengaruh terhadap nilai tukar IDR/USD di masa sekarang.

#### 5.6. Analisis *Impulse Respon Funcion* (IRF)

Hasil estimasi IRF dalam 24 periode (bulan) ke depan dengan menggunakan Eviews dapat dilihat pada Gambar 5.6.2. berikut.







**Gambar 5.6.2. Hasil Impulse Response Function**

Sumber: Hasil Olah Data

Dapat dilihat grafik pada Gambar 5.6.2. bahwa perubahan nilai tukar IDR/USD berdampak negatif terhadap dirinya sendiri yang semakin menurun sejak periode pertama sampai dengan periode kelima, yang kemudian meningkat positif pada periode keenam, namun kembali turun pada periode ketujuh dan stabil pada periode ke-11. Perubahan inflasi berdampak negatif terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode pertama sampai dengan periode keempat, yang kemudian meningkat positif dan stabil pada periode kelima. Perubahan suku bunga SBI tidak stabil dan sedikit berdampak terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode pertama sampai dengan periode ke-11. Perubahan pertumbuhan ekonomi tidak stabil dan sedikit berdampak terhadap nilai tukar IDR/USD pada periode pertama sampai dengan periode kelima. Sementara itu, nilai tukar IDR/USD tidak merespon inovasi ekspor dan impor.

#### 5.7. Analisis Variance Decomposition (VD)

**Tabel 5.7.6. Hasil Variance Decomposition**

<i>Variance Decomposition of KURS:</i>							
Period	S.E.	KURS	INF	SBI	PDB	XR	MR
1	0,061	100,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2	0,068	90,923	0,140	1,461	6,160	0,029	1,287
3	0,070	86,135	3,424	2,207	6,327	0,068	1,839
4	0,071	82,561	3,872	2,830	8,866	0,108	1,763
5	0,076	71,983	3,612	14,171	7,749	0,286	2,200
6	0,079	73,616	3,620	13,209	7,206	0,296	2,053
7	0,081	74,330	3,639	12,791	6,967	0,287	1,986
8	0,081	73,351	3,660	13,838	6,854	0,297	2,000
9	0,082	72,265	4,301	13,965	7,148	0,299	2,023
10	0,084	71,323	4,157	15,235	6,974	0,368	1,943
11	0,084	70,878	4,275	15,121	7,291	0,505	1,931
12	0,085	70,156	4,362	15,056	7,527	0,625	2,274
13	0,085	69,644	4,349	14,964	7,996	0,723	2,325
14	0,085	69,455	4,335	14,916	7,987	0,952	2,355
15	0,085	69,120	4,500	15,129	7,950	0,956	2,344
16	0,086	68,554	4,628	15,389	7,878	0,953	2,598
17	0,086	67,982	4,798	15,773	7,843	0,944	2,659
18	0,086	67,798	4,843	15,860	7,829	1,011	2,659
19	0,087	67,595	4,820	15,779	7,803	1,352	2,651
20	0,087	67,345	4,810	15,840	7,816	1,477	2,712
21	0,087	67,255	4,827	15,843	7,812	1,532	2,731
22	0,087	67,217	4,863	15,814	7,799	1,534	2,774
23	0,087	67,120	4,886	15,830	7,837	1,554	2,773

24    0,087    66,937    4,924    15,790    7,856    1,705    2,789

Sumber: Hasil Olah Data

Dapat dilihat dari lampiran 5 bahwa kontribusi terbesar pada variabel KURS selain dari variabel itu sendiri adalah SBI, dimana kontribusinya adalah 14,2% pada periode ke-5, yang pada gilirannya meningkat menjadi 15,8% pada periode akhir. Kemudian PDB menempati urutan kedua yang berkontribusi terhadap KURS sebesar 8,9% pada periode ke-4 dan turun menjadi 7,8% pada periode berikutnya. INF ada di urutan ketiga dengan nilai kontribusi terhadap KURS sebesar 3,4% pada periode ke-3, yang pada gilirannya meningkat menjadi 4,9% pada periode akhir. MR di urutan keempat dengan nilai kontribusi 2,2% pada periode ke-5 yang terus meningkat menjadi 2,79% pada periode akhir. Terakhir adalah XR yang memiliki kontribusi sebesar 0,27% pada periode ke-5 yang terus meningkat menjadi 1,7% pada periode akhir.

#### 5.8. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil estimasi VAR dari uji *block exogeneity wald* yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa inflasi, suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara statistik terhadap pertumbuhan nilai tukar IDR/USD, dimana hal tersebut sama dengan penelitian terdahulu (seperti, Mirchandani, 2013, Ahmad et al, 2015, Ramasamy dan Akbar, 2015, dan Sharif, 2017). Hal ini telah dijelaskan dalam teori bahwa suku bunga SBI merupakan suatu kebijakan moneter yang menjadi tugas Bank Indonesia, sementara inflasi dan pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama dari makroekonomi, dimana secara teori dominan mempengaruhi nilai tukar. Selain itu, dalam hasil uji *block exogeneity wald* juga menunjukkan bahwa ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap nilai tukar IDR/USD, hasil yang sama juga telah dijelaskan oleh Sharif (2017) yang menyebutkan bahwa ekspor dan impor di Asosiasi Kerja Sama Regional Asia Selatan (SAARC) tidak signifikan mempengaruhi nilai tukar. Penjelasan lain bahwa ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap nilai tukar adalah adanya *disconnect*, dimana elastisitas agregat yang rendah mempengaruhi intensitas impor perusahaan eksportir (Amiti et al, 2014).

Dalam analisis *impulse response function* telah dijelaskan bahwa guncangan (*shock*) pada nilai tukar IDR/USD utamanya disebabkan oleh perubahan suku bunga SBI. Sementara itu, *Variance decomposition* telah menjelaskan bahwa suku bunga SBI memiliki kontribusi terbesar dalam mempengaruhi nilai tukar IDR/USD, sementara pertumbuhan ekonomi di urutan kedua dalam mempengaruhi nilai tukar IDR/USD, sedangkan inflasi di urutan ketiga, impor di urutan keempat dan di urutan kelima adalah ekspor.

## PENUTUP

### 6.1. Kesimpulan

Dalam penelitian ini telah dilakukan analisis VAR untuk menjelaskan pengaruh antara inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, ekspor, dan impor terhadap nilai tukar IDR/USD yang menggunakan data bulanan dari 1990 sampai dengan 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspor dan impor terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai tukar IDR/USD, sehingga hal ini menyoroti penelitian terdahulu (seperti, Abdoh et al, 2016, dan Akhter dan Faruqui, 2015) yang menemukan adanya hubungan antara ekspor dan impor dengan nilai tukar. Sementara itu, inflasi, suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi terbukti berpengaruh terhadap nilai tukar IDR/USD.

Hasil penelitian juga mengungkapkan bahwa suku bunga SBI merupakan indikator paling dominan mempengaruhi nilai tukar IDR/ USD. Hasil ini menunjukkan bahwa suku bunga SBI dapat mengendalikan pergerakan nilai tukar IDR/USD. Dengan demikian, setiap adanya perubahan suku bunga SBI akan mempengaruhi pergerakan nilai tukar IDR/USD.

#### 6.2. Saran

Pentingnya suku bunga SBI dalam ruang lingkup makroekonomi menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar IDR/USD sangat dipengaruhi oleh faktor suku bunga kebijakan. Bank Indonesia yang memiliki peran dalam mengatur suku bunga kebijakan dapat mengendalikan setiap pergerakan nilai tukar IDR/USD. Selain itu, indikator inflasi dan pertumbuhan ekonomi juga merupakan indikator penting untuk memantau pergerakan nilai tukar IDR/USD, sehingga koordinasi antara Bank Indonesia dan pemerintah sangat diperlukan.

Selanjutnya, untuk penelitian lanjutan agar dapat menggunakan variabel lain yang mungkin memiliki pengaruh atau hubungan dengan nilai tukar IDR/USD seperti cadangan devisa, utang luar negeri, pengangguran, *remittance*, dan variabel lainnya.

#### Daftar Pustaka

- Abdoh, W. M. Y. M., Yusuf, N. H. M., Zulkifli, S. A. M., Bulot, N., & Ibrahim, N. J. (2016). Macroeconomic Factors That Influence Exchange Rate Fluctuation in ASEAN Countries. *International Academic Research Journal of Social Science*, 89-94.
- Achsani, N. A., Fauzi, A., & Abdullah, P. (2010). The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative Study between ASEAN+3, the North America, European. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* (18).
- Ahmad, F., Draz, M., & Su-Chang Yang (2015, December 21). Impact of Macroeconomic Fundamentals on Exchange Rates: Empirical Evidence from Developing Asian Countries. Dipetik July 24, 2017, dari SSRN's eLibrary: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2707089](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2707089)
- Akhter, F., & Faruqui, N. (2015). Effects of Macroeconomic Variables on Exchange Rates in Bangladesh. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 6 (2).
- Amiti, Mary, Itskhoki, Oleg, & Koning, Josef (2014). Importers, Exporter, and Exchange Rate Disconnect. *American Economic Review*, 104.
- Barro, R. J. (2001). Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis. *Nasional Bureau of Economic Research*, wp. 8330.
- Betz, T., & Kerner, A. (2016). Real Exchange Rate Overvaluation and WTO Dispute Initiation in Developing Countries. *International Organization* 70, 797-821.
- Bhutt, K. S., Rehman, M. u., & Rehman, S. u. (2014). Analysis of Exchange Rate Fluctuations a Study of PKR VS USD. *Journal of Management Sciences*, VIII, no. 1

- Eichengreen, B., & Kawai, M. (2014). *Renminbi Internationalization: Achievements, Prospects, and Challenges*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Engel, C. M. (1986). On the Correlation of Exchange Rates and Interest Rates. *Journal of International Money and Finance*, 125-128.
- Habib, M. M., Mileva, E., & Stracca, L. (2016). The Real Exchange Rate and Economic Growth: Revisiting the Case Using External Instruments. *European Central Bank*, no. 1921.
- Hnatkovska, V., Lahiri, A., & Vegh, C. A. (2013). Interest Rates and the Exchange Rate: A Non-Monotonic Tale. *European Economic Review*, 63, 68-93.
- Jabara, C. L. (t.thn.). How Do Exchange Rates Affect Import Prices? Recent Economic Literature and Data Analysis. *Office of Industries Working paper* , no. id-21.
- Mauro, F. di, Ruffer, R., & Bunda, I. (2008). The Changing Role of the Exchange Rate In a Globalised Economy. *Occasional Paper Series*, no. 94.
- McKinnon, R., & Schnabl, G. (2004). The East Asian Dollar Standard, Fear of Floating, and Original Sin. *Review of Development Economics*, 8 (3), 331-336.
- Mirchandani, Anita (2013). Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India. *International Journal of Economics and Financial*, 3, 172 - 179.
- Necsulescu, C., & Serbanescu, L. (2013). Impact of the Inflation on the Exchange Rate and on the Average Salary. *Cross-Cultural Management Journal*, XV (2).
- Ozcicek, O., & McMillin, D. W. (1999). Lag Length Selection in Vector Autoregressive Models: Symmetric and Asymmetric Lags. *Applied Economic*, 31, 517-524.
- Ramasamy, R., & Abar, S. K. (2015). Influence of Macroeconomic Variables on Exchange Rate. *Journal of Economics, Business, and management*, 3, no. 2.
- Rappeti, M., Skott, P., & Razmi, A. (2011). The Real Exchange Rate and Economic Growth: are Developing Countries Different?. *University of Massachusetts Amherst, Department of Economics* , wp. 2011-07.
- Rodrik, D. (2008). The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic*, 2, 365-412.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (1997). *Makroekonomi* (14 ed.). (H. Munandar, Penerj.) Jakarta: Erlangga.
- Sanchez, M. (2005). The Link Between Interest Rates and Exchange Rates: Do Contractionary Depreciations Make a Difference?. *European Central Bank*, no. 548.

- Sarwono, H. A., & Warjiyo, P. (1998). Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter Dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel: Suatu Pemikiran Untuk Penerapannya di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* , 1-23.
- Sharif, S. H. (2017). Macroeconomic Impact on the Exchange Rate of SAARC Countries. *International Journal of Applied Economic Studies*, 5 (1).
- Simorangkir, I., & Suseno. (2005). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. ALFABET.
- Tabor, S. R. (2015). Constraints to Indonesia's Economic Growth. *Asian Development Bank*, no. 10.
- Tambunan, T. T. (2010). The Indonesian Experience with Two Big Economic Crises. *Modern Economy* , 156-167.
- Yung, J. (2014). Can Interest Rate Factors Explain Exchange Rate Fluctuations?. *Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute*, no. 207.