

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP DOLAR AMERIKA SERIKAT

Samsul Arifin¹, Shany Mayasya²

¹Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
Email: samsularifin@untirta.ac.id

² Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

ABSTRACT

The phenomenon that often occurred in connection with the exchange rate fluctuations in currency values is uncertain. Changes in behavior rupiah exchange rate against the U.S. dollar that occurred in Indonesia are affected by economic fundamentals and openness factors. The aim of this research is to analyze the influence of inflation, interest rate, openness, and exchange rate volatility Rp/USD to the exchange rate of rupiah exchange rate against the U.S. dollar. This research used Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (ARCH) and Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) method. This research used three months data started at the first three months in 2007 until the fourth three months in 2014. According to the result of partial test results (z test) indicates that inflation, interest rate, openness and exchange rate volatility Rp/USD positive and significant effect on rupiah exchange rate against the U.S dollar partially. While the simultaneous test (F test) indicates that inflation, interest rate, openness and exchange rate volatility Rp/USD has significant effect on rupiah exchange rate against the U.S dollar simultaneously.

Keywords: Inflation, interest rate, openness, exchange rate volatility Rp/USD, rupiah exchange rate against the U.S dollar

1.1.8 PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi dunia dewasa ini ditandai oleh semakin terintegrasinya perekonomian satu negara dengan negara lainnya. Ditunjang oleh semakin pesatnya perkembangan teknologi informasi dan komunikasi di pasar keuangan dunia, menyebabkan perpindahan modal bergerak lebih cepat dalam jumlah yang sangat besar mengikuti perkembangan ekonomi dan kebijakan dari suatu negara.

Indonesia telah mengalami beberapa pergantian sistem kurs seiring dengan pergantian periode kepemimpinan negara Republik Indonesia. Perubahan sistem kurs di Indonesia dikarenakan oleh pemerintah yang menetapkan kebijakan pemberlakuan sistem kurs yang disesuaikan dengan kondisi keadaan makroekonomi Indonesia.

Pada bulan Agustus 1970 – November 1978 Indonesia menetapkan sistem kurs tetap (fixed exchange rate system). Penetapan sistem kurs ini dengan mengaitkan secara langsung nilai tukar rupiah dengan dolar AS. Pemberlakuan sistem ini dilandasi oleh kuatnya posisi neraca pembayaran pada kurun waktu tersebut. Neraca pembayaran kuat karena sektor migas mempunyai peran besar dalam penerimaan devisa ekspor yang didukung oleh peningkatan harga minyak mentah (masa keemasan minyak).

Pada bulan November 1978 – Agustus 1997 dilakukan pergantian sistem kurs tetap (fixed exchange rate system) menjadi sistem kurs mengambang terkendali

(managed floating exchange rate system) sehingga menyebabkan cadangan devisa yang diperoleh dari hasil ekspor dapat diperdagangkan dengan bebas dan menunjukkan fleksibilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dalam batas tertentu. Pada bulan Agustus 1997, pemerintah memutuskan untuk mengganti sistem kurs mengambang terkendali (managed floating exchange rate system) menjadi sistem kurs mengambang bebas (free floating exchange rate system).

Perubahan perilaku nilai tukar rupiah terhadap dolar AS banyak dipengaruhi oleh banyak faktor baik faktor fundamental maupun non fundamental. Faktor fundamental atau faktor ekonomi yang dapat mempengaruhi adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, aliran modal yang masuk maupun keluar, posisi neraca pembayaran internasional Indonesia serta kebijakan-kebijakan moneter yang dijalankan pemerintah. Sedangkan faktor non fundamental antara lain faktor psikologis, faktor sosial-politik dan keamanan negara. Selain faktor fundamental dan faktor non fundamental, faktor keterbukaan ekonomi juga dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

Dalam hubungannya dengan nilai tukar, tingkat inflasi yang tinggi di suatu negara akan menyebabkan harga barang-barang produksi dalam negeri menjadi lebih mahal, sehingga barang-barang tersebut kurang kompetitif di pasar internasional. Ketika tingkat inflasi domestik meningkat (relatif terhadap inflasi luar negeri) menyebabkan permintaan akan impor naik sehingga kebutuhan akan mata uang asing (dolar AS) meningkat sehingga nilai tukar rupiah terhadap dolar AS melemah atau depresiasi. Ketika tingkat inflasi domestik menurun (relatif terhadap inflasi luar negeri) menyebabkan permintaan akan impor turun sehingga kebutuhan akan mata uang asing (dolar AS) menurun sehingga nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menguat atau apresiasi.

Ketika inflasi meningkat nilai tukar Rp/USD cenderung menguat atau terapresiasi dapat dilihat pada triwulan II tahun 2010 inflasi sebesar 3,95 dengan nilai tukar sebesar Rp 9.148,36 per USD dan triwulan III tahun 2010 ketika inflasi sebesar 4,70 persen dengan nilai tukar sebesar Rp 8.975,84 per USD. Ketika inflasi menurun nilai tukar Rp/USD cenderung melemah atau terdepresiasi terlihat pada triwulan I tahun 2010 ketika inflasi 1,03 persen dengan nilai tukar Rp 9.173,73 per USD.

Tingkat bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai tukar. Perubahan tingkat bunga suatu mata uang akan berdampak pada perubahan permintaan akan mata uang tersebut, baik yang berasal dari investor domestik maupun investor asing. Ketika tingkat bunga mata uang domestik menurun, modal akan meninggalkan negara tersebut yang akan menyebabkan mata uang domestik melemah atau depresiasi. Ketika tingkat bunga mata uang domestik meningkat, modal akan masuk ke negara tersebut yang akan menyebabkan mata uang domestik menguat atau apresiasi.

Suku bunga dihitung berdasarkan teori *interest purchasing power parity*. Dari tabel di atas dapat dilihat depresiasi atau melemahnya nilai tukar Rp/USD ketika suku bunga meningkat. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2013 triwulan III.

Hal sebaliknya terjadi apresiasi atau menguatnya nilai tukar Rp/USD ketika suku bunga menurun. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2013 triwulan I. Indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) dapat mempengaruhi nilai tukar. Semakin terbuka suatu negara maka nilai tukar negara tersebut semakin rentan dikarenakan liberalisasi perdagangan. Semakin besar aliran modal atau devisa yang masuk dalam suatu negara maka nilai tukar negara tersebut terapresiasi.

Volatilitas nilai tukar Rp/USD dapat mempengaruhi nilai tukar. Nilai tukar mata uang yang terjadi sebelumnya akan digunakan untuk membentuk ekspektasi tentang perubahan nilai tukar. Volatilitas tidak hanya mengukur perubahan namun lebih menunjukkan faktor-faktor risiko dari mata uang (Adiningsih dkk, 2008:44). Semakin peka bergerak (*volatile*) mata uang menunjukkan risiko mata uang tersebut semakin besar. Volatilitas dihitung dengan menggunakan standar deviasi dari nilai tukar nominal. Peningkatan volatilitas mengakibatkan beberapa dampak yang signifikan. Salah satu dampaknya berkaitan dengan mata uang rupiah. Peningkatan tersebut mengakibatkan nilai tukar rupiah menjadi sangat melemah. Peningkatan volatilitas sendiri diakibatkan dari penarikan dana global yang terus-menerus khususnya di negara-negara berkembang. Selain itu membaiknya perekonomian Amerika Serikat dan prospek kenaikan suku bunga di negara tersebut sebagai pemicu pelemahan nilai tukar.

1.1.9 Tinjauan Literatur

Nilai tukar adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2006:128). Harga dari suatu mata uang dalam mata uang yang lain (Mishkin, 2011:107). Menurut Nopirin (2013:163) nilai tukar adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Menurut Salvatore (1997:10) nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Nilai tukar terbagi atas nilai tukar riil (*real exchange rate*) dan nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*). Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara (Mankiw, 2006:128). Sebagai contoh, jika nilai tukar antara rupiah dan dolar AS adalah 13.000 per dolar, maka dapat menukar 1 dolar untuk 13.000 rupiah di pasar uang. Nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang-barang diantara dua negara (Mankiw, 2006:128). Jika dituliskan dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut (Mankiw, 2006:130):

$$\epsilon = e \times (P/P^*)$$

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus (Nopirin, 2013:25). Menurut Mishkin (2011:339) inflasi yaitu kondisi kenaikan tingkat harga secara terus-menerus. Inflasi adalah kenaikan harga-harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus (Rahardja dan Manurung, 2008:359). Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus menerus (Putong, 2013:417).

Akibat dari kenaikan inflasi secara umum adalah menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun. Jadi, misalnya inflasi yang terjadi pada tahun yang bersangkutan naik sebesar 5 persen sedangkan pendapatan cenderung tetap, itu berarti bahwa secara riil pendapatan mengalami penurunan sebesar 5 persen yang relatif akan menurunkan daya beli 5 persen juga (Iskandar Putong, 2013:417).

Teori paritas daya beli menjadi dasar dari suatu teori kurs, dan menjelaskan fondasi dasar dibalik pergerakan nilai kurs. Teori paritas daya beli (*purchasing power parity*), pada intinya menjelaskan bahwa pergerakan kurs antara mata uang dua negara, bersumber dari tingkat harga masing-masing negara. Dalam teori PPP, dikenal dalil satu harga (*the law of one price*). Dalil satu harga menyatakan bahwa dalam pasar-pasar kompetitif yang bebas dari biaya transportasi dan hambatan-hambatan resmi terhadap perdagangan (misalnya tarif), barang-barang identik (sama jenisnya) pasti dijual diberbagai negara dengan harga yang sama (apabila harganya dinyatakan dalam satuan mata uang yang sama).

Suku bunga menurut Mishkin (2011:4) adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut. Suku bunga adalah harga dari pinjaman (Sunariyah, 2006:80). Fabozzi dkk (1999:204) suku bunga adalah harga yang dibayar peminjam kepada pihak yang meminjamkan untuk pemakaian sumber daya selama interval waktu tertentu. Samuelson dan Nordhaus (2004:190) suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan.

Perubahan BI rate dapat mempengaruhi nilai tukar. Mekanisme ini sering disebut dengan jalur nilai tukar. Sebagai contoh, kenaikan BI rate yang tinggi sedangkan suku bunga di luar negeri tetap maka akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga di luar negeri. Dengan melebarnya suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal kedalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia seperti BI rate karena akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada gilirannya akan mendorong apresiasi nilai tukar rupiah.

Kecenderungan dunia yang semakin mengglobal akan menyebabkan perekonomian suatu negara semakin terintegrasi dengan perekonomian dunia, sesuai dengan kadar keterbukaan negara yang bersangkutan. Demikian pula yang terjadi di Indonesia. Akibat perekonomian yang semakin terbuka menyebabkan perekonomian Indonesia semakin banyak dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dunia. Derajat keterbukaan tersebut akan membawa dampak pada perubahan nilai tukar yang harusnya dijaga stabilitasnya (Nawatmi dkk, 2012). Semakin meningkatnya derajat keterbukaan akan mempengaruhi nilai tukar suatu negara (Depari, 2009).

Indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) didefinisikan sebagai persentase perdagangan luar negeri terhadap PDB (Sergi dkk, 2007:51). Leung (2010:207) indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) yaitu total ekspor dan impor barang dan jasa sebagai persentase dari PDB. Jaramillo dkk, (2006:24) indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) didefinisikan sebagai ekspor ditambah impor terhadap PDB. Indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) didefinisikan sebagai jumlah impor dan ekspor barang dan jasa (dari statistik neraca pembayaran) dibagi dengan PDB (IMF, 2003).

Indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) merupakan sebuah mekanisme perdagangan yang mendominasi negara-negara dalam melakukan aktifitas perdagangan internasionalnya atau dalam hal ini ekspor, dan impor. Melalui keterbukaan ekonomi (*openness*), negara diberikan kesempatan yang sebesar-besarnya dalam semua sektor perekonomiannya untuk mengkhususkan diri dalam hal yang paling dikuasainya, dengan tujuan menjadikan warga negara di seluruh dunia lebih sejahtera.

Volatilitas nilai tukar merupakan ketidakajegan nilai tukar yang dapat mengganggu aktivitas ekonomi (Hakim, 2008). Munyama dan Todani (2005) menjelaskan definisi volatilitas nilai tukar adalah tingkat kecenderungan nilai tukar untuk berubah. Volatilitas

nilai tukar adalah ketidakstabilan harga dari suatu mata uang akibat dari penawaran dan permintaan mata uang suatu negara (Mellyastannia dan Syafri, 2014).

Volatilitas nilai tukar merupakan salah satu ukuran dari risiko nilai tukar. Semakin besar volatilitas nilai tukar berarti semakin tidak stabil (apresiasi atau depresiasi mata uang) dan semakin berisiko. Volatilitas yang tinggi menunjukkan suatu fase dimana fluktuasinya relatif tinggi dan diikuti fluktuasi yang rendah dan kembali tinggi atau memiliki rata-rata dan varian yang tidak stabil. Manakala nilai tukar mata uang mengalami volatilitas yang ekstrim, maka perekonomian akan mengalami ketidakstabilan baik dari sisi makro dan mikro (Imam Mukhlis, 2012).

1.1.10 Pengembangan Hipotesis

Hubungan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Menurut Sukirno (2008:402) inflasi sangat besar pengaruhnya terhadap kurs valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai sesuatu valuta asing, kecenderungan seperti ini disebabkan efek-efek inflasi, yaitu: (1) inflasi menyebabkan harga-harga di dalam negeri lebih mahal dari pada harga-harga di luar negeri oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor keadaan ini menyebabkan permintaan valuta asing bertambah. (2) Inflasi menyebabkan harga-harga barang ekspor menjadi lebih mahal oleh karena itu inflasi berkecenderungan mengurangi ekspor keadaan ini menyebabkan penawaran mata uang.

Ketika kenaikan harga suatu negara (relatif terhadap tingkat harga luar negeri) menyebabkan depresiasi atau melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan ketika penurunan tingkat harga suatu negara (relatif terhadap tingkat harga luar negeri) menyebabkan apresiasi atau menguatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (Mishkin, 2011:115). Berdasarkan penelitian terdahulu yaitu Rizki Ansori (2010), Songhue Ruan (2013), dan Agung Praditya (2012) telah membuktikan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar.

Hubungan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Pengaruh faktor fundamental berperan dalam menggerakkan pasar, salah satunya adalah suku bunga yang ditentukan oleh bank sentral suatu negara. Dalam keadaan normal investor tentu mengharapkan perolehan (return) yang tinggi dari instrumen investasi yang dipilihnya termasuk mata uang. Tingkat suku bunga dalam hal ini sangat mempengaruhi nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Tingkat suku bunga menentukan nilai tambah mata uang suatu negara.

Semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, akan semakin tinggi pula permintaan akan mata uang negara tersebut. Kenaikan suku bunga di suatu negara dapat mendorong terjadinya pengalihan dana atau instrumen keuangan dari mata uang dengan tingkat bunga yang rendah ke mata uang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.

Penurunan suku bunga domestik menyebabkan depresiasi atau melemahnya nilai tukar mata uang domestik dan kenaikan suku bunga domestik menyebabkan apresiasi atau menguatnya nilai tukar mata uang domestik (Mishkin, 2011:124). Penelitian yang dilakukan oleh Songhue Ruan (2013) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar.

Hubungan Indeks Derajat Keterbukaan Ekonomi (Openness) Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS

Semakin terbukanya perekonomian suatu negara maka menyebabkan depresiasi atau melemahnya nilai tukar. Hal ini dikarenakan semakin bebasnya barang-barang untuk masuk dan keluar dalam suatu negara. Penelitian yang dilakukan oleh Udousung, I.J, John, D.E & Umoh (2006) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara indeks derajat keterbukaan ekonomi (openness) dengan nilai tukar.

Hubungan Volatilitas Nilai Tukar Rp/USD Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Volatilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar AS adalah hasil dari tekanan permintaan melebihi kemampuan penawaran. Akibatnya, nilai tukar terus bergerak naik. Dalam kondisi demikian, masyarakat yang memiliki dana rupiah dalam jumlah besar tergerak untuk mengamankannya dengan melakukan konversi dari rupiah ke dolar AS. Artinya masyarakat memiliki kecenderungan untuk membeli dolar AS. Dalam kondisi lain, masyarakat yang memiliki kewajiban dalam bentuk valas juga akan mencari aman dengan menutup kontrak forward agar diperoleh kepastian tentang berapa jumlah yang harus di bayar dalam rupiah pada saat kewajibannya jatuh tempo.

Penurunan volatilitas nilai tukar menyebabkan apresiasi atau menguatnya nilai tukar dan kenaikan volatilitas nilai tukar menyebabkan depresiasi atau melemahnya nilai tukar. Penelitian yang dilakukan oleh Theressia Mellyastannia dan Syafri (2014) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara volatilitas nilai tukar dengan nilai tukar.

1.1.11 METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan oleh peneliti adalah data runtut waktu (time series). Data runtut waktu (time series) yaitu data yang secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Data runtut waktu digunakan untuk melihat pengaruh perubahan dalam rentang waktu tertentu. Penelitian ini menggunakan data runtut waktu (time series) triwulan yaitu tahun 2007 triwulan I sampai dengan tahun 2014 triwulan 4.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ordinary least square* (OLS) dan *autoregressive conditional heteroskedasticity-in-mean* (ARCH- M).

Ordinary Least Square (OLS)

Teknik analisis yang digunakan dimulai dengan pembentukan model matematis yang digunakan dalam menentukan hubungan yang berlaku diantara inflasi, suku bunga, indeks derajat keterbukaan ekonomi (openness) dan volatilitas nilai tukar Rp/USD terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

Adapun persamaan fungsi dasarnya adalah sebagai berikut :

$$NT = f(INF, SB, OPN, VNT)$$

Kemudian fungsi tersebut dispesifikasikan kedalam model ekonometrika dengan persamaan ordinary least square (OLS) sebagai berikut:

$$NT = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 SB + \beta_3 OPN + \beta_4 VNT + et$$

Dimana : NT adalah Nilai Tukar (Rp/USD), INF adalah Inflasi (%), SB adalah Suku Bunga (%), OPN adalah Indeks Derajat Keterbukaan Ekonomi (%), VNT adalah Volatilitas Nilai Tukar Rp/USD (%)

Autoregressive Conditional Heteroskedasticity-in-mean (ARCH- M)

Dalam banyak kasus terutama di pasar keuangan, adanya residual yang memiliki volatilitas yang tinggi ini seringkali mempengaruhi variabel yang diamati. Dengan kata lain varian residual yang tidak konstan ini menjadi salah satu variabel independen di dalam conditional mean. Dengan demikian model ARCH-M dapat ditulis dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$NT = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 SB + \beta_3 OPN + \beta_4 VNT + et$$

1.1.12 HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari perhitungan diperoleh model GARCH-M (1,1) quasi maximum likelihood sebagai model terbaik. Model GARCH-M (1,1) quasi maximum likelihood dijadikan model terbaik karena nilai signifikansi setiap variabel telah signifikan pada setiap levelnya, nilai AIC (Akaike information criterion) dan nilai SIC (Schwarz criterion) terkecil serta sudah terbebas dari masalah asumsi klasik. Dari model terbaik tersebut dapat dibuat persamaan sebagai berikut :

$$NT = 7182,124 + 140,1504 INF + 181,5525 SB + 23,23082 OPN + 0,157109 VNT + Et$$

Dari persamaan rata-rata (conditional mean) (terlihat bahwa inflasi, suku bunga, indeks derajat keterbukaan ekonomi (openness) dan volatilitas nilai tukar Rp/USD berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Sedangkan dari persamaan varian (*conditional variance*) menunjukkan bahwa perilaku nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengandung unsur volatilitas yang diindikasikan dari variabel ARCH yang signifikan.

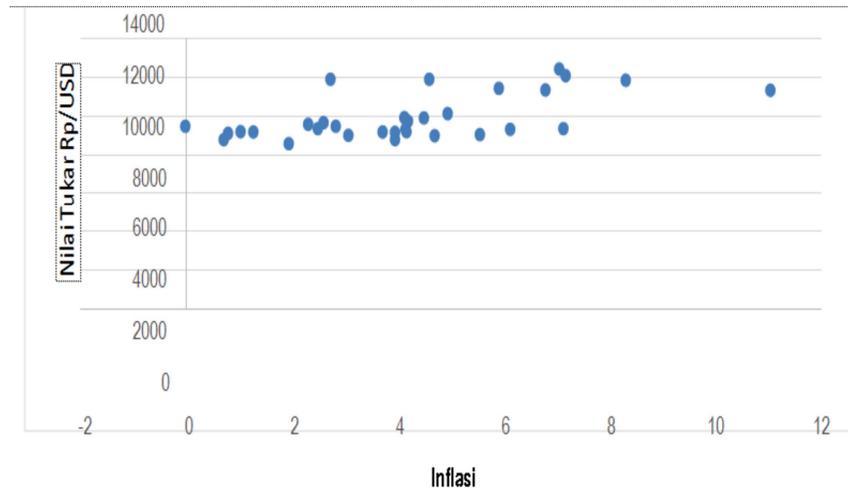
Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

Berdasarkan hasil perhitungan GARCH-M (1,1) *quasi maximum likelihood* yang telah dilakukan sebelumnya, koefisien inflasi yang ditunjukkan oleh koefisien INF menunjukkan tanda yang positif yaitu sebesar 140,1504. Hasil dari uji signifikansi secara parsial, pengaruh inflasi terhadap nilai tukar Rp/USD menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dimana nilai z-hitung lebih besar dari nilai z-tabel yaitu sebesar 200,2518 > 1,645 pada taraf signifikan sebesar alpha 5 persen.

Nilai koefisien sebesar 140,1504 mempunyai arti bahwa nilai yang akan didapatkan apabila variabel inflasi naik sebesar 1 persen maka akan diikuti oleh kenaikan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 140,1540 per USD. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai variabel inflasi turun sebesar 1 persen, maka akan diikuti oleh penurunan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 140,1540 per USD, *ceteris paribus*.

Hasil ini sesuai dengan teori purchasing power parity yang menyatakan bahwa jika inflasi dalam negeri relatif meningkat dari inflasi luar negeri maka akan mengakibatkan harga barang domestik akan semakin mahal dibandingkan harga barang di luar negeri. Hal ini mendorong peningkatan permintaan terhadap barang luar negeri dan akan meningkatkan

permintaan valas untuk pembiayaan barang tersebut sehingga dolar menjadi terapresiasi sedangkan nilai tukar rupiah terdepresiasi. Untuk melihat hubungan inflasi terhadap nilai tukar Rp/USD pada triwulan I tahun 2007 sampai dengan triwulan IV tahun 2014 dapat dilihat pada tabel berikut ini.



Sumber: Bank Indonesia, berbagai edisi, *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*.

Gambar 1. Hubungan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

Pada gambar 1 menunjukkan bahwa arah hubungan inflasi terhadap nilai tukar secara umum memiliki kecenderungan menaik yang memiliki arti bahwa hubungan antara inflasi terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki hubungan positif. Ketika inflasi naik akan menyebabkan depresiasi nilai tukar Rp/USD.

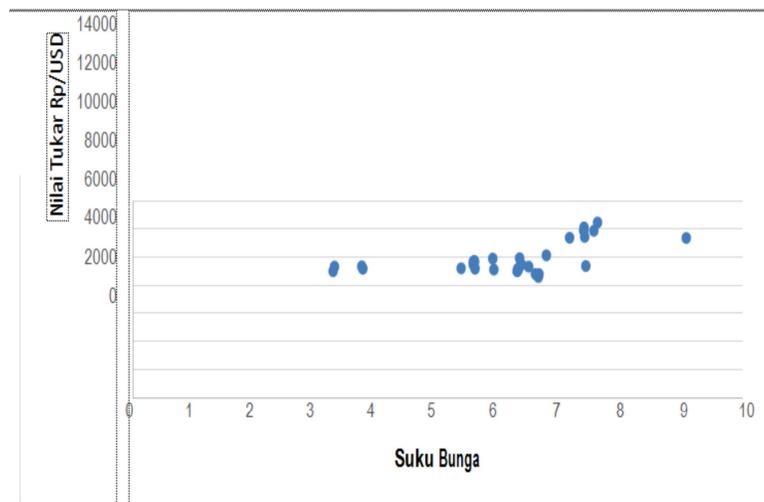
Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

Berdasarkan hasil perhitungan GARCH-M (1,1) quasi maximum likelihood yang telah dilakukan sebelumnya, koefisien suku bunga yang ditunjukkan oleh koefisien SB menunjukkan tanda yang positif yaitu sebesar 181,5525. Hasil dari uji signifikansi secara parsial, pengaruh suku bunga terhadap nilai tukar Rp/USD menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dimana nilai z- hitung lebih besar dari nilai z-tabel yaitu sebesar $12,59823 > 1,645$ pada taraf signifikan sebesar alpha 5 persen.

Nilai koefisien sebesar 181,5525 mempunyai arti bahwa nilai yang akan didapatkan apabila variabel suku bunga naik sebesar 1 persen maka akan diikuti oleh kenaikan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 181,5525 per USD. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai variabel suku bunga turun sebesar 1 persen, maka akan diikuti oleh penurunan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 181,5525 per USD, *ceteris paribus*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga maka akan menyebabkan depresiasi atau melemahnya nilai tukar Rp/USD. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal dimana terjadinya kenaikan suku bunga maka akan menyebabkan depresiasi atau melemahnya nilai tukar Rp/USD.

Hasil ini tidak sejalan dengan teori paritas tingkat bunga (*interest rate parity*). Teori paritas tingkat bunga (*interest rate parity*) menyatakan bahwa peningkatan suku bunga domestik menyebabkan mata uang domestik menguat atau terapresiasi. Sedangkan penurunan suku bunga domestik menyebabkan mata uang domestik melemah atau terdepresiasi. Namun hal ini dapat dijelaskan bahwa kenaikan suku bunga dapat menurunkan investasi pada sektor riil. Apabila investasi pada sektor riil mengalami penurunan maka akan menyebabkan tingkat produksi untuk menghasilkan barang ekspor juga menurun. Sehingga keadaan tersebut menyebabkan penawaran terhadap mata uang asing menurun dan dengan kata lain nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terdepresiasi.



Sumber: Bank Indonesia, berbagai edisi, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia.

Gambar 2. Hubungan Bunga Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

Pada gambar 2 menunjukkan bahwa arah hubungan suku bunga terhadap nilai tukar secara umum memiliki kecenderungan menaik yang menunjukkan bahwa hubungan suku bunga dengan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki hubungan positif. Ketika suku bunga naik akan menyebabkan depresiasi nilai tukar Rp/USD.

Indeks Derajat Keterbukaan Ekonomi (Openness) Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

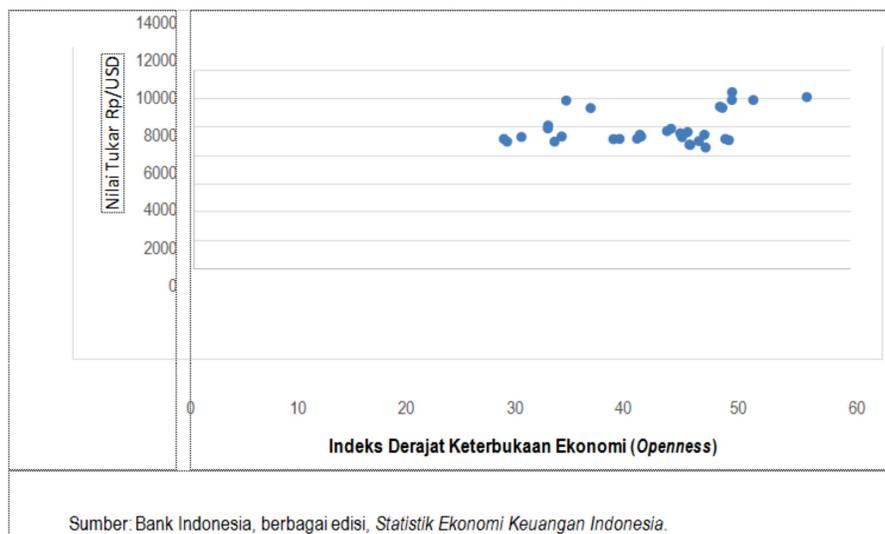
Berdasarkan hasil perhitungan GARCH-M (1,1) quasi maximum likelihood yang telah dilakukan sebelumnya, koefisien indeks derajat keterbukaan ekonomi (openness) yang ditunjukkan oleh OPN menunjukkan tanda yang positif yaitu sebesar 23,23082. Hasil dari uji signifikansi secara parsial, pengaruh indeks derajat keterbukaan ekonomi (openness) terhadap nilai tukar Rp/USD menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dimana

nilai z-hitung lebih besar dari nilai z-tabel yaitu sebesar $2,786193 > 1,645$ pada taraf signifikan sebesar alpha 5 persen.

Nilai koefisien sebesar 23,23082 mempunyai arti bahwa nilai yang akan didapatkan apabila variabel indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) naik sebesar 1 persen maka akan diikuti oleh kenaikan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 23,23082 per USD. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai variabel indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) turun sebesar 1 persen, maka akan diikuti oleh penurunan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 23,23082 per USD, *ceteris paribus*.

Variabel indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) telah sesuai dengan hipotesis awal, bahwa peningkatan indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) menyebabkan nilai tukar mengalami depresiasi. Keterbukaan ekonomi akan meningkatkan kegiatan ekspor dan impor dimana suatu negara dapat dengan bebas masuk. Peningkatan keterbukaan perdagangan dapat melalui penurunan terhadap tarif atau peningkatan kuota. Dengan semakin murah harga barang maka pada awalnya akan meningkatkan ekspor dan berakibat nilai tukar mengalami apresiasi. Namun, tentunya hal ini dalam jangka panjang akan mempengaruhi peningkatan harga dari barang-barang yang bisa di ekspor atau barang tradable sehingga berakibat neraca perdagangan mengalami penurunan. Berdasarkan kondisi tersebut, maka akan menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi.

Hal ini sesuai dengan teori pendekatan neraca pembayaran. Menurunnya neraca perdagangan akan mengakibatkan kinerja neraca transaksi berjalan mengalami penurunan (menunjukkan saldo negatif) yang akan berdampak pada posisi BOP yang negatif. BOP yang negatif menunjukkan bahwa permintaan mata uang domestik melemah atau depresiasi.



Gambar 3. Hubungan Indeks Derajat Keterbukaan Ekonomi (*Openness*) Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

Pada gambar 3 menunjukkan bahwa arah hubungan indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) terhadap nilai tukar secara umum memiliki kecenderungan menaik yang

menunjukkan bahwa hubungan indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki hubungan positif. Ketika indeks derajat keterbukaan ekonomi (*openness*) naik akan menyebabkan depresiasi nilai tukar Rp/USD.

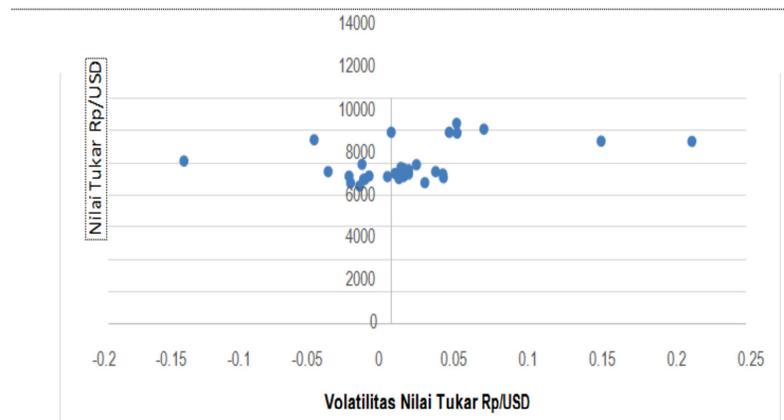
Volatilitas Nilai Tukar Rp/USD Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

Berdasarkan hasil perhitungan GARCH-M (1,1) quasi maximum likelihood yang telah dilakukan sebelumnya, koefisien untuk variabel volatilitas nilai tukar Rp/USD yang ditunjukkan oleh nilai koefisien SQR(GARCH) menunjukkan tanda yang positif yaitu sebesar 0,157109. Hasil dari uji signifikansi secara parsial, pengaruh volatilitas nilai tukar Rp/USD terhadap nilai tukar Rp/USD menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dimana nilai z-hitung lebih besar dari nilai z-tabel yaitu sebesar $3,595494 > 1,645$ pada taraf signifikan sebesar alpha 5 persen.

Nilai koefisien sebesar 0,157109 mempunyai arti bahwa nilai yang akan didapatkan apabila variabel volatilitas nilai tukar Rp/USD naik sebesar 1 persen maka akan diikuti oleh kenaikan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 0,157109 per USD. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai variabel volatilitas nilai tukar Rp/USD turun sebesar 1 persen, maka akan diikuti oleh penurunan nilai tukar Rp/USD sebesar nilai yang sama yaitu Rp 0,157109 per USD, ceteris paribus.

Variabel volatilitas nilai tukar Rp/USD telah sesuai dengan hipotesis awal, bahwa peningkatan volatilitas nilai tukar Rp/USD menyebabkan nilai tukar mengalami depresiasi.

Hal ini sesuai dengan teori model moneter harga kaku (*sticky price monetary model*) Dornbusch. Dalam jangka panjang *purchasing power parity* berlaku sehingga harga dapat naik ataupun turun. Ketika harga naik menyebabkan nilai tukar melemah atau terdepresiasi. Dalam jangka pendek *purchasing power parity* tidak berlaku yang menyebabkan tingkat harga kaku atau tetap yang akan menyebabkan suku bunga akan turun, yang juga akan menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian aset dalam dalam negeri. Sehingga permintaan aset dalam rupiah akan menurun atau depresiasi.



Sumber: Bank Indonesia, berbagai edisi, *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*.

Gambar 4. Hubungan Volatilitas Nilai Tukar Rp/USD Terhadap Nilai Tukar Rp/USD

Pada gambar 4 volatilitas dihitung dengan menggunakan standar deviasi. Gambar tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan volatilitas nilai tukar Rp/USD terhadap nilai tukar Rp/USD secara umum memiliki kecenderungan menaik dan bertahan dalam jangka waktu yang digunakan sebagai ukuran yaitu triwulan I tahun 2007 sampai dengan triwulan IV tahun 2014. Ketika volatilitas nilai tukar Rp/USD naik akan menyebabkan depresiasi nilai tukar Rp/USD.

1.1.13 SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Inflasi, suku bunga, indeks derajat keterbukaan ekonomi (openness) dan volatilitas nilai tukar Rp/ USD secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tahun 2007 triwulan I sampai dengan tahun 2014 triwulan IV.
2. Inflasi, suku bunga, indeks derajat keterbukaan ekonomi (openness) dan volatilitas nilai tukar Rp/ USD secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tahun 2007 triwulan I sampai dengan tahun 2014 triwulan IV.

Saran

1. Pemerintah harus melakukan pengakajian ulang kebijakan-kebijakan baik dari segi moneter maupun dari segi fiskal untuk memperbaiki kondisi nilai mata uang rupiah yang selalu terdepresiasi.
2. Inflasi harus ditangani serius oleh pemerintah karena masalah inflasi yang terus menerus meningkat dapat menyebabkan kondisi perekonomian Indonesia menjadi terpuruk termasuk kondisi mata uang rupiah.
3. Perlunya manajemen nilai tukar yang kuat agar resiko nilai tukar tidak menjadi terlalu tinggi sehingga tidak menyebabkan volatilitas nilai tukar sehingga perekonomian Indonesia tetap stabil.

1.1.14 REFERENSI

Adiningsih, Sri. dkk. 2008. Satu Dekade Pasca Krisis Indonesia: Badai Pasti Berlalu ?. Yogyakarta: Kanisius.

Ansori, Rizki. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Tingkat Pendapatan Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika. Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

- Boediono dan Koster, wayan. 2001. Teori dan Aplikasi Statistika dan Probabilitas. Bandung : PT. Remaja Rosdakarya.
- Chou,W.L, 2000. Exchange Rate Variability and China's Exports. Journal of Comparative Economics.
- Chowdhury, Mohammad Shafiur Rahman., Hossain, Md. Tanjil. 2014. Determinants of Exchange Rate in Bangladesh: A Case Study. Journal of Economics and Sustainable Development.
- Depari, Meihendra Timotius. 2009. Analisis Keterbukaan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia. Tesis Universitas Sumatera Utara.
- Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco., Ferri, Michael G. 1999. Pasar dan Lembaga Keuangan. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2011. Dasar-Dasar Ekonometrika. Buku 1.Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2012. Dasar-Dasar Ekonometrika. Buku 2.Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Hady, Hamdy.2012. Manajemen Keuangan Internasional. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hakim, Arif Rahman. 2008. Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar Terhadap Ekspor (Suatu Pendekatan Kointegrasi dan Mekanisme Koreksi Kesalahan). ASET Volume 10 No.2.
- Huda, Nurul., Barata, Amrin. 2015. Detecting The Expected Rate of Return Volatility of Financing Instruments of Indonesian Islamic Banking through GARCH Modeling (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity). Tazkia Islamic Finance and Business Review Volume 9.1. IMF. 2003. World Economic and Financial Survey: World Economic Outlook Public Dept In Emarging Market. N.W., Washinton D.C: IMF Graphics Section.
- I.J, Udousung., D.E, Jhon dan Umoh. 2012. Real Exchange Rate Determinant In Nigeria (1971 – 2000). Global Journal Of Management and Business Research Volume 12 Issue 20 Version 1.0 .

- Jaramillo, Carlos Felipe. dkk. 2006. Challenges of CAFTA : Maximizing the Benefits for Central America. N.W., Washington D.C : The WorldBank.
- Leung, Suiwah., Bingham, Ben., Davies, Matt. Globalization and Development in the Mekong Economies 2010. United Kingdom : Edward Elgar Publishing Limited.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. Pengantar Ekonomi Makro. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Mellyastannia, Theressia dan Syafri. 2014. Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Tukar Rupiah : Aplikasi Model ARCH/GARCH. Jurnal Ekonomi Trisakti Volume 1 No 1.
- Mishkin, Frederic S. 2011. Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan. Buku 1. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, Frederic S. 2011. Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan. Buku 2. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Mukhlis, Imam. 2012. Analisis Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap Dolar. Journal Of Indonesian Applied Economics Vol. 5 No.2.
- Munyama, T.V dan Todani, K. 2005. Exchange Rate Volatility and Export In South Africa. Research Department–South African Reserve Bank.
- Nawatmi, Sri., Nusantara, Agung., Santosa, Agus Budi. 2012. Volatilitas Nilai Tukar dan Perdagangan Internasional. Laporan Penelitian Universitas Stikubank Semarang.
- Nopirin. 2013. Ekonomi Moneter. Buku 2. Edisi ke-1. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Praditya, Agung. 2012. Analisis Pengaruh Capital Inflow Terhadap Nilai Tukar Rupiah. Skripsi Institut Pertanian Bogor.
- Putong, Iskandar. 2013. Economics, Pengantar Mikro dan Makro. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Rahardja, Prathama dan Manurung, Mandala. 2008. Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi). Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahutami, A.Ika dan Kusumastuti, Sri Yani.2007. Dampak Volatilitas Nilai Tukar Terhadap Arus Perdagangan Indonesia (Pendekatan ARDL ECM).
- Ruan, Songhe. 2013. Determinant Of Chinese Renminbi Exchange Rate. Tesis Martin De Tours School Of Management and Economics.
- Samuelson, Paul.A., Nordhaus, William D. 2004. Ilmu Makroekonomi. Edisi Tujuh Belas. Jakarta: P.T. Media Global Edukasi.
- Salvatore, Dominic. 1997. Ekonomi Internasional. Jakarta: Erlangga.
- Sergi, Bruno.S., Bagatelas William T., Kubicova. Jana. 2007. Industries and Markets in Central and Eastern Europe. England: Ashgate Publishing Limited.
- Soesastro, Hadi., Budiman, Aida., Triaswati, Ninasapti., Alisjahbana, Armida., Adiningsih, Sri . 2005. Pemikiran dan Permasalahan EkonomiIndonesia Dalam Setengah Abad Terakhir. Yogyakarta: Kanisius.
- Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. 2013. Makroekonomi Teori Pengantar. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi ke 5. Yogyakarta: UPPAMP YKPN.
- Widarjono, Agus. 2013. Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.