

PENGARUH VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL MAKROEKONOMI, NONEKONOMI, DAN NEWS (BERITA) TERHADAP PERGERAKAN NILAI TUKAR RUPIAH PERIODE 2004-2014

(The Influence of Macroeconomic Fundamental, Non Economic, and News Variables towards Movement of Exchange Rate During 2004-2014)

Rasbin

P3DI Bidang Ekonomi dan Kebijakan Publik,
Gedung Nusantara 1, Lantai 2, Setjen DPR RI
Jl. Jend. Gatot Subroto, Jakarta Pusat, 10270
Email: ras9bin@yahoo.co.id.

Naskah diterima: 6 November 2014
Naskah direvisi: 29 November 2015
Naskah diterbitkan: 30 Desember 2015

Abstract

After applying the free floating exchange rate regime system, the exchange rate is determined by many factors both internally and externally, and both macroeconomic fundamental and non economic variables and the news. The main purpose of this research is to investigate and analyze the influence of macroeconomic fundamental and non economic variables and news to exchange rate movement (Rp/USD). This research used time series monthly data from January 2004 until November 2014. The data source for this research is taken from International Financial Statistics (IFS), web of Komisi Pemilihan Umum (KPU), and work of Prasetyo (2014). To reach the goals, this study used Threshold Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (TARCH) model. Based on TARCH, movement of exchange rate (Rp/USD) was influenced significantly by macroeconomic fundamental variables such as lagged exchange rate and differences of interest rate with positive and negative sign, respectively. Movement exchange rate was affected significantly by non economic variable such as time of the election with negative sign. Beside macroeconomic fundamental and non economic variables, movement of exchange rate was influenced significantly by news too such as news about growth of the money supply and price level. This study also shows that the movement of the rupiah against the US dollar is asymmetric.

Keywords: exchange rate, macroeconomic fundamental, non economic, news

Abstrak

Sejak penerapan sistem rezim nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar dipengaruhi oleh banyak faktor baik internal maupun eksternal, yang meliputi variabel-variabel fundamental makroekonomi, nonekonomi, maupun *news*. Tujuan utama dari tulisan ini adalah untuk meneliti dan menganalisis pengaruh variabel-variabel fundamental makroekonomi, nonekonomi, dan *news* terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS. Tulisan ini menggunakan data bulanan dari Januari 2004 sampai dengan November 2014. Sumber data untuk tulisan ini diperoleh dari *International Financial Statistic* (IFS), web Komisi Pemilihan Umum (KPU), dan studi Prasetyo (2014). Untuk mencapai tujuan tersebut, tulisan ini menggunakan metode estimasi *Threshold Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (TARCH). Hasil estimasi dalam tulisan ini menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada periode tahun 2004-2014 dipengaruhi secara signifikan oleh variabel-variabel fundamental makroekonomi seperti nilai tukar periode sebelumnya dan perbedaan tingkat suku bunga bank sentral dalam negeri dan luar negeri di mana masing-masing bertanda positif dan negatif. Faktor-faktor nonekonomi yang memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah secara signifikan adalah waktu pelaksanaan pemilu dengan tanda koefisien adalah negatif. Selain faktor-faktor fundamental makroekonomi dan nonekonomi, pergerakan nilai tukar rupiah juga dipengaruhi oleh variabel *news*. Variabel *news* yang memengaruhi pergerakan nilai tukar secara signifikan adalah *news* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar dan *news* tentang tingkat harga. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS bersifat asimetris.

Kata kunci: nilai tukar, fundamental makroekonomi, nonekonomi, berita

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Undang-undang (UU) No. 3 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia (BI) dalam Pasal 7 menyatakan bahwa BI memiliki tujuan untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah yang dimaksud di sini adalah kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada inflasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, sejak tahun 2005 BI menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework* atau ITF) dengan

menganut sistem nilai tukar yang mengambang bebas (*free floating*). Oleh karena itu, peran kestabilan nilai tukar rupiah sangat penting dalam mencapai stabilitas harga dan sistem keuangan (Bank Indonesia, 2014b).

Karena Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang bebas, pergerakan nilai tukar rupiah sangat dipengaruhi oleh mekanisme pasar uang, baik sisi *supply* ataupun *demand* sehingga menyebabkan nilai tukar rupiah bergerak volatil. Selain itu, sisi *supply* maupun *demand* tersebut juga dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik fundamental

makroekonomi maupun nonekonomi serta *news* atau berita baik eksternal maupun internal.

Hal ini seperti yang dijelaskan dalam berbagai literatur tentang model-model penentuan nilai tukar yang menjelaskan bahwa pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh berbagai faktor. Seperti Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang mengaitkan pergerakan nilai tukar dengan perbedaan inflasi dari dua negara atau mengaitkan pergerakan nilai tukar dengan perbedaan tingkat suku bunga antarnegara seperti yang dijelaskan oleh Teori *Interest Rate Parity* (IRP). Ada juga model-model penentuan nilai tukar di mana nilai tukar dipengaruhi oleh faktor-faktor berupa variabel makroekonomi seperti jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi yang dikenal dengan *Flexible Price Monetary Model* (FPMM). Juga ada model penentuan nilai tukar di mana pergerakan nilai tukar ditentukan berdasarkan rigiditas harga yang disebut *Dornbusch Overshooting Model*. Selain itu, ada juga model penentuan nilai tukar berdasarkan perilaku substitusi uang (*Currency Substitution Model*) dan perilaku portofolio investasi di pasar keuangan (*Portfolio Balance Model*) (Damayanti, 2008).

Pergerakan nilai tukar yang dipengaruhi oleh fundamental makroekonomi dan nonekonomi serta *news* juga terjadi di banyak negara. Dari studi yang dilakukan terhadap 35 pasangan mata uang, variabel-variabel fundamental makroekonomi yang memengaruhi pergerakan nilai tukar adalah tingkat inflasi, pertumbuhan uang, dan pendapatan domestik bruto (PDB) nominal (Sarno and Schmeling, 2014).

Kemudian studi yang dilakukan di Indonesia menyatakan bahwa pada saat sistem nilai tukar mengambang bebas diterapkan di Indonesia, pergerakan nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh perubahan ekspektasi pasar yang tergantung oleh aspek ekonomi dan nonekonomi. Hal ini yang menyebabkan pergerakan nilai tukar rupiah lebih berfluktuasi baik nominal maupun riil (Kurniati dan Hardiyanto, 1999). Faktor-faktor fundamental makroekonomi yang memengaruhi nilai tukar suatu negara meliputi *trade/current account*, perbedaan tingkat inflasi di kedua negara, *relative economic growth*, surplus perdagangan, dan perbedaan tingkat suku bunga kedua negara (Moosa and Bhatti, 2010).

Pergerakan nilai tukar juga dipengaruhi oleh variabel-variabel nonekonomi seperti waktu pelaksanaan pemilihan umum (pemilu), kenaikan harga minyak dunia, dan sebagainya. Contohnya waktu pelaksanaan pemilu. Ketika pemilu di suatu negara berjalan lancar dan aman, maka akan menimbulkan ekspektasi yang baik terutama investor asing terhadap negara tersebut. Hal ini menimbulkan minat investor untuk berinvestasi di

negara yang bersangkutan sehingga menyebabkan terjadinya *capital inflow* dan menyebabkan mata uang negara tersebut mengalami apresiasi. Begitu pula sebaliknya, studi yang dilakukan di negara-negara G7 menyatakan bahwa adanya pemilu dapat menghasilkan dampak *unexpected* yang lebih besar terhadap pergerakan nilai tukar (Garfinkel, Glazer, and Lee, 1999).

Selain faktor-faktor fundamental makroekonomi dan nonekonomi, pergerakan nilai tukar juga dipengaruhi oleh *news* seperti studi yang dilakukan terhadap negara Amerika Serikat, Jerman, dan negara-negara kelompok Euro yang menyimpulkan bahwa pergerakan nilai tukar dipengaruhi secara signifikan oleh *news* (Ehrmann and Fratzscher, 2004). Nilai tukar juga mempunyai korelasi yang kuat dengan *news* tentang fundamental-fundamental di masa datang (Engel and West, 2004).

Informasi mempunyai pengaruh yang penting terhadap pergerakan nilai tukar. Adanya informasi ini mencerminkan bagaimana persepsi pasar terhadap perkembangan dan pengaruh berbagai variabel ekonomi. Perbedaan informasi antara otoritas dengan pelaku pasar ("*news*" sebagai *unexpected information*) dapat memengaruhi deviasi nilai tukar. Jika nilai tukar tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada, maka terdapat "*unexploited profit opportunities*" yang menarik investor menyimpan untuk mendapatkan profit sampai harga mencapai keseimbangan (Fama, 1995).

Mengingat faktor-faktor fundamental makroekonomi, variabel nonekonomi, dan *news* bergerak secara dinamis, baik adanya pengaruh dari eksternal maupun internal, maka tulisan yang lebih mendalam berkaitan dengan ketiga hal tersebut terhadap pergerakan nilai tukar rupiah perlu untuk terus dilakukan. Hal ini tidak terlepas dari tugas utama BI dalam mengendalikan inflasi yang di antaranya dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar rupiah.

B. Permasalahan

Berdasarkan hal-hal tersebut, pengetahuan tentang faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah sangat penting bagi BI dalam rangka mencapai tujuannya mengendalikan inflasi. Pergerakan nilai tukar rupiah yang ikut memengaruhi inflasi di Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental makroekonomi saja, tapi juga oleh faktor-faktor nonekonomi dan *news*.

Oleh karena itu, tulisan ini mencoba mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Secara khusus, permasalahan dalam tulisan ini dirumuskan sebagai berikut:

1. bagaimana pengaruh faktor-faktor fundamental makroekonomi terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS?
2. bagaimana pengaruh faktor-faktor nonekonomi terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS?
3. bagaimana pengaruh *news* terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS?

C. Tujuan

Secara umum, tulisan ini mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Sedangkan secara khusus tujuan tulisan ini adalah menganalisis pengaruh:

1. faktor-faktor fundamental makroekonomi terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS,
2. faktor-faktor nonekonomi terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS, dan
3. *news* terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS.

II. KERANGKA TEORI

A. Definisi Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Krugman and Obsfeld, 2003). Ada juga yang mendefinisikan nilai tukar sebagai harga mata uang asing dilihat (diukur) dari mata uang domestik (Blanchard, 2009). Ada juga yang mendefinisikan nilai tukar sebagai harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain (Abimanyu, 2004).

Pengertian nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah harga relatif mata uang antara dua negara. Contoh, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS adalah Rp9.500,00 per dolar AS, maka setiap 1 dolar AS dapat ditukarkan dengan mata uang rupiah sebanyak Rp9.500,00 di pasar valuta asing (valas). Sedangkan nilai tukar riil adalah harga relatif dari satu barang antara dua negara. Dengan kata lain, nilai tukar riil menunjukkan nilai tukar barang di suatu negara dengan negara lain (Blanchard, 2009).

Dalam mempelajari nilai tukar antardua negara ada dua istilah perubahan nilai tukar terkait mekanisme yang terjadi di pasar uang, yaitu apresiasi dan depresiasi. Apresiasi didefinisikan sebagai kenaikan harga atau nilai dari suatu mata uang domestik terhadap mata uang asing pada saat ini dibandingkan periode sebelumnya. Depresiasi didefinisikan sebagai penurunan harga atau nilai dari suatu mata uang domestik terhadap mata uang asing pada saat ini dibandingkan periode sebelumnya.

B. Teori Nilai Tukar

Nilai tukar antardua negara sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal, baik variabel fundamental makroekonomi maupun nonekonomi. Untuk menentukan nilai tukar suatu mata uang diperlukan suatu pendekatan atau teori. Ada beberapa teori yang memberikan landasan mengenai faktor-faktor yang menentukan nilai tukar, yaitu:

1. Teori *Purchasing Power Parity*

Teori yang pertama kali dipopularkan oleh Gustav Cassell menyatakan bahwa nilai tukar suatu negara terhadap negara lain ditentukan oleh tingkat harga di masing-masing negara. Berdasarkan teori *Purchasing Power Parity* (PPP), daya beli domestik dari mata uang suatu negara tercermin sepenuhnya pada tingkat harga yang berlaku di negara tersebut.

Teori PPP menyatakan bahwa penurunan daya beli mata uang domestik akan diiringi dengan terdepresiasinya mata uang negara tersebut secara proporsional dalam pasar valas, begitu sebaliknya. Pada dasarnya teori PPP ada dua jenis, yaitu teori PPP Absolut dan teori PPP Relatif (Salvatore, 2007).

2. Teori Moneter

Teori moneter tentang nilai tukar dibagi menjadi dua. *Pertama*, menghubungkan tingkat harga di negara yang berbeda terhadap penawaran mata uang negara. Dan *kedua*, menghubungkan tingkat harga terhadap nilai tukar. Nilai tukar suatu negara ditentukan oleh permintaan uang, tingkat PDB riil, dan selisih tingkat bunga di kedua negara (Suhendra, 2003).

3. Teori Perdagangan

Teori perdagangan menyatakan bahwa nilai tukar suatu negara didasarkan pada pertukaran barang dan jasa antarnegara. Artinya bahwa nilai tukar antardua mata uang dari dua negara ditentukan oleh besar kecilnya perdagangan barang dan jasa yang berlangsung di antara dua negara tersebut (ekspor dan impor). Teori ini biasa disebut sebagai pendekatan perdagangan atau pendekatan elastisitas terhadap pembentukan nilai tukar (*elasticity approach to exchange rate determination*) (Salvatore, 2007).

Menurut teori ini, nilai tukar ekuilibrium adalah nilai tukar yang akan menyeimbangkan nilai impor dan ekspor dari suatu negara. Jika nilai impor negara tersebut lebih besar dibandingkan nilai eksportnya (artinya negara yang bersangkutan mengalami defisit perdagangan), maka nilai tukar mata uangnya akan mengalami peningkatan (mengalami depresiasi atau penurunan nilai tukar). Sebaliknya, apabila nilai ekspor melebihi nilai impornya, maka mata uang negara tersebut akan mengalami apresiasi.

4. Teori Aset

Teori aset menyatakan bahwa nilai tukar adalah harga relatif dari dua aset, yaitu harga uang domestik dan luar negeri. Adanya nilai tukar ini memungkinkan seseorang membandingkan harga uang domestik dan luar negeri dengan cara mempertimbangkan keduanya dalam satuan (mata uang) yang sama. Nilai sekarang dari suatu aset tergantung pada apakah aset tersebut diharapkan menjadi lebih bernilai di masa depan atau tidak. Sebagai contoh, semakin suatu saham diharapkan bernilai di masa depan, semakin tinggi nilainya sekarang.

Sama halnya dengan mata uang, semakin suatu mata uang diharapkan bernilai di masa depan, maka semakin tinggi pula nilainya untuk saat ini. Dapat disimpulkan bahwa nilai tukar saat ini tergantung pada nilai tukar masa depan yang diharapkan. Sebaliknya nilai tukar masa depan yang diharapkan tergantung pada apa yang diharapkan terjadi terhadap faktor-faktor yang memengaruhi permintaan terhadap aset-aset lain. Nilai suatu aset di masa mendatang selanjutnya ditentukan oleh dua faktor yaitu suku bunga yang ditawarkan dan peluang perubahan nilai tukar mata uang (depresiasi atau apresiasi) yang diminati terhadap mata uang-mata uang lain (Krugman and Obsfeld, 2003).

Dalam teori aset ini, terdapat istilah *interest parity condition* atau kondisi paritas suku bunga, yaitu suatu kondisi keseimbangan di mana semua imbalan yang ditawarkan semua simpanan dalam valas merupakan aset-aset yang sama menariknya karena memberikan imbalan yang sama. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya saat ini, berdasarkan teori aset, dipengaruhi oleh harapan mengenai makin bernilai tidaknya nilai tukar di masa yang akan datang (Suhendra, 2003).

5. Teori Keseimbangan Portofolio

Teori keseimbangan portofolio menyatakan bahwa uang domestik hanya merupakan salah satu dari sekian banyak jenis aset finansial yang diminta oleh penduduk dari suatu negara. Dalam model keseimbangan portofolio, segenap individu dan perusahaan menyimpan kekayaan finansialnya dalam berbagai variasi kombinasi aset, terdiri dari uang domestik, deposito domestik, deposito luar negeri, devisa, dan lain-lain (Salvatore, 2007). Teori keseimbangan portofolio ini merupakan upaya melakukan diversifikasi investasi pada berbagai aset finansial yang paling menguntungkan dengan tujuan selain untuk mengoptimalkan keuntungan yang diharapkan juga untuk meminimalkan berbagai kemungkinan risiko yang mungkin terjadi.

Pilihan yang ada tidak terbatas hanya di antara uang domestik dan deposito saja, melainkan terpecah menjadi sejumlah besar jenis aset finansial, seperti saham, deposito, rekening tabungan, valuta asing tunai, aneka rupa *securities* dalam valuta asing, dan sebagainya. Pemilihan jenis-jenis portofolio atau kombinasi aset finansial, ditentukan oleh berbagai faktor dasar yang menjadi bahan pertimbangan, seperti selera dan preferensi pribadi pemilik, besar kecilnya kekayaan yang dimiliki, suku bunga domestik dan luar negeri yang ditawarkan, tingkat inflasi di dalam negeri dan luar negeri, dan sebagainya. Perubahan atas setiap faktor dasar yang menjadi pertimbangan itu, jelas akan mendorong setiap investor untuk mengubah portofolio atau kombinasi asetnya itu dan perubahan tersebut akan terus dilakukannya sampai tercipta kombinasi aset atau portofolio baru yang paling sesuai dengan keinginan dan perhitungannya.

C. Determinan Nilai Tukar

Teori atau pendekatan untuk menentukan nilai tukar menyebutkan bahwa besarnya nilai tukar antardua negara dipengaruhi oleh berbagai faktor. Salah satu faktor yang memengaruhi nilai tukar adalah fundamental makroekonomi (Engel and West, 2004). Berdasarkan teori-teori penentuan nilai tukar, faktor-faktor fundamental makroekonomi tersebut meliputi harga relatif dua negara (Teori PPP), permintaan uang, tingkat PDB riil dan selisih tingkat bunga di dua negara (Teori Moneter), nilai ekspor dan impor (Teori Perdagangan), dan perbedaan tingkat suku bunga di dua negara (Teori Keseimbangan Portofolio).

Selain dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental makroekonomi, nilai tukar juga dipengaruhi oleh *news* (Ehrmann and Fratzscher, 2004; Engel and West, 2004). *News* di sini adalah berita tentang fundamental makroekonomi yang didefinisikan sebagai perbedaan antara apa yang pelaku pasar ekspektasi tentang fundamental makroekonomi dan fundamental makroekonomi aktual yang diumumkan (Horper, 1997). *News* tentang fundamental mencerminkan perbedaan kandungan informasi fundamental yang terjadi dengan ekspektasinya (Damayanti, 2008). Sedangkan Engel and West (2004) menyatakan bahwa model penentuan nilai tukar yang baik, maka peramalannya menggambarkan informasi tentang fundamental-fundamental makroekonomi di masa mendatang.

Selain faktor-faktor fundamental makroekonomi dan *news* tentang fundamental makroekonomi yang memengaruhi pergerakan nilai tukar, ada faktor lain yang juga memengaruhi yaitu peristiwa-peristiwa yang terjadi baik di bidang politik, ekonomi maupun

sosial atau biasa disebut sebagai variabel nonekonomi. Peristiwa politik seperti waktu pelaksanaan pemilu dapat memengaruhi pergerakan nilai tukar seperti ide yang diungkapkan oleh ekonom Keynes. Hal ini dibuktikan oleh studi yang menemukan bahwa pemilu memengaruhi pergerakan nilai tukar. Karena pemilu dapat menyebabkan ketidakpastian untuk nilai tukar sehingga pergerakan nilai tukar akan berfluktuasi (Garfinkel, Glazer, and Lee, 1999).

Selain peristiwa politik, peristiwa ekonomi juga dapat memengaruhi pergerakan nilai tukar seperti kenaikan harga minyak dunia. Akibat kenaikan harga minyak dunia, fluktuasi nilai tukar akan volatil tergantung rezim nilai tukar yang digunakan (Plante, 2008). Kondisi ini akan menyebabkan nilai tukar terdepresiasi (Adeniyi, 2011).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan nilai tukar dapat dikelompokkan menjadi tiga. *Pertama* adalah kelompok faktor-faktor fundamental makroekonomi. *Kedua* adalah kelompok *news* tentang fundamental makroekonomi, dan *ketiga* kelompok peristiwa/kejadian di bidang politik, ekonomi, dan sosial (variabel nonekonomi).

D. Studi Empiris Tentang Penentuan Nilai Tukar

Studi tentang determinan nilai tukar sudah banyak dilakukan baik *time series* maupun panel antarnegara. Berdasarkan faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar, maka studi-studi tentang nilai tukar dapat dikelompokkan menjadi tiga.

1. Fundamental Makroekonomi

Studi yang menganalisis tentang determinan nilai tukar berdasarkan faktor-faktor fundamental makroekonomi di antaranya studi Sarno and Schmeling (2014). Model *present-value* digunakan untuk menganalisis determinan nilai tukar terhadap 35 pasangan mata uang pada periode tahun 1900-2009. Faktor-faktor fundamental yang merupakan determinan nilai tukar meliputi tingkat inflasi, pertumbuhan uang, dan PDB nominal (Sarno and Schmeling, 2014).

Ada juga studi yang dilakukan dengan menggunakan data pada periode tahun 1980-2007 untuk negara-negara meliputi Australia, Kanada, negara-negara kelompok Euro, Jepang, Selandia Baru, dan Inggris. Model yang digunakan adalah *dynamic factor model* dan *state-space model* yang diestimasi dengan metode Kalman-Filter. Studi ini menyimpulkan bahwa faktor fundamental ekonomi seperti rasio utang terhadap PDB dan harga-harga komoditas mempunyai peran kuat terhadap perubahan nilai tukar (Cayen, Coletti, Lalonde, and Maier, 2010).

2. News atau Berita

Salah satu studi yang menganalisis *news* sebagai determinan nilai tukar adalah studi Ehrmann and Fratzscher (2004). Studi tersebut dilakukan terhadap negara AS, Jerman, dan negara-negara kelompok Euro pada 1 Januari 1993 hingga 14 Februari 2003 dengan menggunakan metode *Weighted Least Squares* (WLS). Studi ini menemukan bahwa *news* atau berita-berita berkaitan dengan fundamental makroekonomi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar.

Ada juga studi yang dilakukan oleh Engel and West (2004) dengan menggunakan data triwulanan dari triwulan 1 tahun 1974 hingga triwulan 3 tahun 2001 untuk negara-negara anggota G7 di mana metode yang digunakan adalah *granger causality test* dan *vector autoregression* (VAR). Studi ini menemukan bukti bahwa nilai tukar dipengaruhi oleh *news* tentang fundamental di masa datang.

Di Indonesia, studi *news* tentang fundamental makroekonomi sebagai determinan nilai tukar dilakukan oleh Damayanti (2008) dengan menggunakan metode WLS. Studi ini menganalisis hubungan antara faktor-faktor fundamental makroekonomi dan *news* terhadap pergerakan nilai tukar di negara-negara Asia Pasifik pada periode tahun 2003-2006 dengan menggunakan data bulanan dari Januari 2003 hingga Desember 2006. Berita tentang fundamental makroekonomi dapat memengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu di Hongkong dan Vietnam.

3. Variabel Nonekonomi

Studi determinan nilai tukar oleh variabel nonekonomi di antaranya dilakukan oleh Garfinkel, Glazer, and Lee (1999) yang menguji perilaku nilai tukar terhadap nilai ekspektasinya di sekitar waktu pelaksanaan pemilu. Studi mereka dilakukan di negara-negara G7 dari tahun 1974 sampai pertengahan tahun 1992 dengan menggunakan metode *ordinary least squares* (OLS) dan *non linear least squares* (NLS). Studi ini menunjukkan bahwa hasil pemilu yang tidak sesuai prediksi dapat menyebabkan beberapa variasi yang *unexpected* terhadap pergerakan nilai tukar. Adanya pemilu dapat menghasilkan dampak *unexpected* yang lebih besar terhadap nilai tukar.

Selain itu, ada studi Adeniyi (2011) yang menguji keterkaitan antara *shocks* harga minyak dengan dinamika nilai tukar di negara pengekspor minyak yaitu Nigeria. Studi ini dilakukan dengan menggunakan data harian dari 2 Januari 2009 hingga 28 September 2010, di mana metodenya menggunakan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH) dan *Exponential Generalized Autoregressive*

Conditional Heteroskedasticity (EGARCH). Studi ini menyimpulkan bahwa kenaikan harga minyak akan menyebabkan nilai tukar Nigeria terdepresiasi. Selain itu, volatilitas nilai tukar Nigeria dipengaruhi *shock* secara persisten di mana dampaknya bersifat asimetris.

E. Kontribusi Tulisan

Tulisan ini memberikan beberapa kontribusi terhadap literatur yang berkaitan dengan determinan nilai tukar. *Pertama*, tulisan ini menganalisis pengaruh dari variabel-variabel nonekonomi dan *news* dengan menggunakan *Threshold Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (TARCH). *Kedua*, dalam tulisan ini ketiga kelompok faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan nilai tukar tersebut, yaitu fundamental makroekonomi, variabel nonekonomi, dan *news* dimasukkan dalam model tulisan secara bersamaan. Di dalam studi-studi sebelumnya hanya 2 dari 3 kelompok tersebut yang digunakan dalam menganalisis determinan nilai tukar.

III. METODOLOGI

A. Spesifikasi Model

Dalam menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental makroekonomi, nonekonomi, dan *news* terhadap pergerakan nilai tukar rupiah, tulisan ini menggunakan model makroekonomi yang dikembangkan oleh Ehrmann and Fratzscher (2004) dan Damayanti (2008). Perbedaan utamanya terletak pada tidak dimasukkannya variabel *real time*, yaitu variabel-variabel yang frekuensinya berbentuk harian (Ehrmann and Fratzscher, 2004), seperti studi Damayanti (2008) dan tulisan ini memasukkan unsur variabel-variabel nonekonomi seperti waktu pelaksanaan pemilu, kenaikan harga minyak mentah dunia, dan peristiwa ledakan bom di tanah air.

Spesifikasi model empiris yang digunakan dalam tulisan ini adalah sebagai berikut:

$$ER_t = \gamma_0 + \delta_0 ER_{t-1} + \delta_i \sum_{i=1}^p X_t + \phi_i \sum_{i=1}^q Y_t + \lambda_i \sum_{i=1}^r Z_t + e_t \quad (1)$$

Berdasarkan persamaan (1), pergerakan nilai tukar (sebagai variabel dependen) dipengaruhi oleh perkembangan nilai tukar satu periode sebelumnya (ER_{t-1}), variabel-variabel fundamental makroekonomi (X_t), variabel-variabel nonekonomi (Y_t), dan *news* (Z_t). Adapun variabel-variabel fundamental makroekonomi meliputi perkembangan nilai tukar satu periode sebelumnya (ER_{t-1}), perbedaan jumlah uang beredar dalam negeri dan luar negeri (M-M*), perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri (i-i*) dan perbedaan pertumbuhan harga di dalam negeri dengan luar negeri (P-P*). Variabel-variabel *news* dari fundamental makroekonomi yang

digunakan dalam tulisan ini meliputi *news* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar (M2NEWS), *news* tentang tingkat suku bunga deposito (DEPOSITONEWS), *news* tentang tingkat harga (CPINEWS), dan *news* tentang pertumbuhan tingkat harga (CPIGNEWS). Sedangkan untuk variabel-variabel nonekonomi meliputi waktu pelaksanaan pemilu, waktu kenaikan harga minyak mentah dunia, dan peristiwa ledakan bom di tanah air.

B. Data dan Sumber Data

Tulisan ini menggunakan data sekunder berupa data *time series* dari Januari 2004 sampai dengan November 2014. Cara pengumpulan data yang digunakan dalam tulisan ini didasarkan pada pencarian, pemilihan, pencatatan, dan pengkategorian data berdasarkan variabel dependen dan independen.

Data untuk variabel-variabel fundamental makroekonomi yang digunakan berupa data perbedaan antara data fundamental makroekonomi dalam negeri dengan luar negeri, variabel-variabel *news* diperoleh dengan cara mengurangkan variabel fundamental makroekonomi aktual dengan nilai *forecast*-nya. Nilai *forecast* dari variabel-variabel fundamental makroekonomi diperoleh dari hasil olah perangkat lunak EViews dengan metode *Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA). Sedangkan untuk variabel-variabel nonekonomi berbentuk variabel *dummy*, yaitu nilai 1 jika peristiwa tersebut terjadi dan untuk kondisi lainnya bernilai 0 (nol).

Data-data tersebut berasal dari dokumen-dokumen statistik yang dipublikasikan oleh instansi seperti BI (Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia atau SEKI) dan *International Monetary Fund* (IMF) yaitu *International Financial Statistic* (IFS). Keterangan tentang data waktu pemilu diperoleh dari *web* Komisi Pemilihan Umum (KPU) yaitu www.kpu.go.id, data waktu terjadinya ledakan bom di seluruh Indonesia diperoleh dari studi Prasetyo tahun 2014, dan data harga minyak dunia diperoleh dari publikasi IMF.

C. Strategi Estimasi

Dalam tulisan ini, metode estimasi yang digunakan adalah TARCH. Penggunaan model estimasi ini karena dalam banyak kasus di sektor keuangan dan gejolak yang terjadi bersifat asimetrik (*asymmetric shock*). Artinya penurunan tajam di pasar (efek negatif) tidak serta merta akan diikuti dengan kenaikan di pasar (efek positif) dalam ukuran yang sama di waktu lain (Widarjono, 2007). Oleh karena itu, tujuan penggunaan metode TARCH adalah untuk menangkap fenomena ketidaksimetrisan antara berita yang buruk dan baik dalam memengaruhi

nilai tukar, walaupun sebenarnya hal ini bisa juga dilakukan dengan metode estimasi EGARCH.

Spesifikasi model untuk *conditional mean* dari TARCh yang digunakan dalam tulisan ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$ER_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + e_t \dots \dots \dots (2)$$

Di mana ER adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (sebagai variabel dependen) sedangkan X adalah variabel independen. Sedangkan spesifikasi persamaan untuk *conditional variance* dari model TARCh adalah sebagai berikut:

$$\sigma_t^2 = \beta_0 + \beta_1 e_{t-1}^2 + \dots + \beta_p e_{t-p}^2 + \phi e_{t-1} d_{t-1} + \gamma_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \gamma_p \sigma_{t-p}^2 \quad (3)$$

Di dalam model TARCh, berita baik (*good news*) pada periode t-1 ($e_{t-1} < 0$) dan berita buruk (*bad news*) pada periode t-1 ($e_{t-1} > 0$) mempunyai efek yang berbeda terhadap *conditional variance*. Berita baik mempunyai dampak sebesar β dan berita buruk mempunyai dampak sebesar $\beta + \phi$. Jika $\phi \neq 0$, maka terjadi efek asimetris (Widarjono, 2007).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif tentang Pergerakan Nilai Tukar

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS setelah Indonesia menerapkan rezim nilai tukar mengambang bebas adalah bergeraknya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS secara fluktuatif. Karena penentuan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS ditentukan oleh mekanisme pasar yang melibatkan sisi *supply* dan *demand* tanpa ada campur tangan atau intervensi dari bank sentral (BI). Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada periode Januari 2004-Desember 2014 dapat dilihat pada Gambar 1.

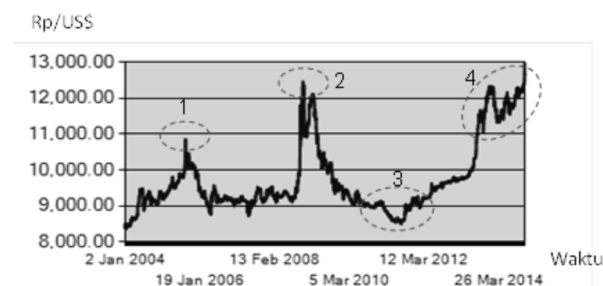
Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada periode Januari 2004-Desember 2014 bergerak secara fluktuatif. Nilai tukar rupiah yang fluktuatif tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor baik eksternal maupun internal. Berdasarkan Gambar 1, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada periode Januari 2004-Desember 2014 pernah mengalami titik-titik terendah (depresiasi) seperti pada saat krisis ekonomi 1998.

Pada 30 Agustus 2005 nilai tukar rupiah tercatat Rp10.854,00 per dolar AS (lingkaran 1) atau mengalami depresiasi. Sementara rata-rata nilai tukar rupiah pada bulan Agustus 2005 sebesar Rp10.013,00 per dolar AS. Selain itu, volatilitas rupiah menunjukkan peningkatan selama Agustus 2005 sebesar 0,93 persen dibandingkan bulan Juli 2005.

Kondisi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama bulan Agustus 2005 tidak lepas karena pengaruh faktor eksternal yaitu kebijakan ekonomi AS yang menaikkan suku bunga Fed. Bank sentral AS menaikkan suku bunga Fed karena meningkatnya tekanan inflasi akibat kenaikan harga minyak dunia. Kenaikan harga minyak dunia tersebut disebabkan oleh adanya kekhawatiran terhadap turunnya cadangan minyak AS sebagai konsumen terbesar di dunia dan kekhawatiran gangguan produksi minyak di Teluk Meksiko. Kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan salah satu variabel nonekonomi yang juga ikut serta memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Kenaikan harga minyak mentah dunia pada tahun 2005 telah memicu terjadinya *mini crisis* pada tahun 2005, karena pada saat itu, nilai tukar rupiah mengalami penurunan tajam dan mencapai Rp11.000,00 per dolar AS. Atau secara tahunan mengalami depresiasi sebesar 8,6 persen atau lebih tinggi dari gejolak ekonomi tahun 2008.

Kedua faktor eksternal ini menimbulkan ketidakpastian pasar keuangan dunia sehingga mendorong investor global meningkatkan premi risiko bagi investasinya ke *emerging markets* (EM) seperti Indonesia. Dari sisi internal, permintaan valas yakni dolar AS di dalam negeri terus mengalami peningkatan karena digunakan untuk pembayaran utang luar negeri swasta dan kebutuhan impor akibat melonjaknya harga minyak dunia. Kondisi ini semakin memperparah depresiasi yang semakin dalam (Bank Indonesia, 2005).

Pada 24-26 November 2008, masih merujuk pada Gambar 1, nilai tukar rupiah lebih terdepresiasi lagi dibandingkan 30 Agustus 2005 yaitu mencapai Rp12.462,00 per dolar AS (lingkaran 2) dan rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama bulan November 2008 adalah Rp11.594,00 atau melemah 13,8 persen dibandingkan Oktober 2008. Nilai tukar ini hampir mendekati nilai tukar yang terjadi pada saat krisis ekonomi tahun 1998. Pergerakan nilai tukar rupiah sepanjang November 2008 yang fluktuatif tersebut tidak lepas karena pengaruh faktor-faktor eksternal seperti krisis *subprime mortgage* di AS dan krisis ekonomi Eropa. Kedua krisis tersebut menyebabkan belum stabilnya pasar keuangan global dan meningkatnya perilaku menghindari risiko (*risk aversion*) terhadap aset negara-negara



Sumber: BI, 2014.

Gambar 1. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS Periode Januari 2004-Desember 2014

EM. Kedua faktor tersebut menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi terhadap dolar AS. Selain faktor eksternal tersebut, dari sisi domestik masih terdapat faktor risiko seiring dengan ekspektasi terhadap kinerja neraca pembayaran akibat menurunnya harga komoditas internasional yang dapat memengaruhi kinerja ekspor Indonesia (Bank Indonesia, 2008).

Kemudian, masih berdasarkan Gambar 1, pada 16 Desember 2014 nilai tukar rupiah tercatat Rp12.965,00 per dolar AS (lingkaran 4). Terdepresiasinya nilai tukar rupiah tersebut akhir-akhir ini, dari sisi eksternal akibat kuatnya apresiasi mata uang dolar AS sejalan dengan normalisasi kebijakan Fed. Normalisasi kebijakan Fed ini menandakan terus berlanjutnya perbaikan ekonomi di AS sehingga mendorong permintaan dolar AS dan menopang penguatan dolar indeks akibatnya pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menjadi lebih *volatile*. Dari sisi domestik, tekanan terhadap rupiah sedikit tertahan oleh optimisme terhadap perekonomian ke depan pascakebijakan reformasi subsidi yang dilakukan oleh pemerintah (Bank Indonesia, 2014a).

Selain pernah mencatat titik-titik terendah, nilai tukar rupiah juga pernah mengalami penguatan tertinggi terhadap dolar AS (apresiasi) yakni pada tanggal 6 Juni 2011 sebesar Rp8.549,00 per dolar AS (lingkaran 3). Di tengah meningkatnya risiko global terkait dengan penanganan krisis di Eropa, rupiah terus mengalami penguatan yang diikuti oleh menurunnya volatilitas rupiah dari 0,35 persen menjadi 0,3 persen. Hal ini karena dana investor global yang terus mengalir ke negara-negara EM Asia termasuk Indonesia untuk mencari imbal balik yang lebih tinggi akibat kebijakan akomodatif suku bunga rendah di negara-negara maju. Dari sisi domestik, penguatan rupiah didukung oleh kondisi fundamental makroekonomi yang tetap solid serta prospek keberlanjutan ekspansi ekonomi domestik seperti kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang surplus. Selain itu, akibat minat investor terhadap aset rupiah yang tetap tinggi. Hal ini tercermin pada selisih suku bunga dalam negeri dan luar negeri (*Uncovered Interest Parity*, UIP) relatif lebih tinggi dibandingkan negara-negara di kawasan regional Asia lainnya. Juga menurunnya risiko secara keseluruhan di mana *credit default swap* (CDS) terus bergerak menurun (Bank Indonesia, 2011).

B. Hasil Estimasi

1. Uji Asimetrik

Berdasarkan hasil estimasi model TARCH, pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada periode tahun 2004-2014 bersifat asimetris. Hal ini bisa dilihat dari hasil estimasi model TARCH di mana nilai

parameter ϕ berdasarkan persamaan (3) sebesar -1,289 dan signifikan pada tingkat kepercayaan 5 persen.

Model TARCH menyatakan bahwa jika ada berita yang bersifat *bad news* atau $e_t < 0$, maka dampaknya terhadap volatilitas nilai tukar rupiah pada periode tahun 2004-2014 sebesar -0,021. Akan tetapi, jika beritanya bersifat *good news* atau $e_t > 0$, maka dampaknya terhadap volatilitas nilai tukar sebesar 1,268.

2. Pembahasan

Hasil uji empiris pengaruh dari variabel-variabel fundamental makroekonomi, nonekonomi dan *news* dengan menggunakan metode estimasi TARCH dan perangkat lunak EViews 6,0 disajikan dalam Tabel 1. Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa secara umum sebagian besar tanda koefisien dari variabel-variabel yang digunakan telah sesuai dengan yang diharapkan (sesuai dengan teori ekonomi).

Secara statistik, model yang digunakan sudah valid. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F-Statistik yang signifikan yaitu pada tingkat kepercayaan 1 persen, yang menunjukkan variabel-variabel independen

Tabel 1. Hasil Estimasi Pengaruh 3 Kelompok Determinan Nilai Tukar dengan Model TARCH

Variabel Independen	Dugaan Parameter
1. Fundamental Makroekonomi	
a. Nilai Tukar Periode Sebelumnya	0,899***
b. Perbedaan Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar	-12,566
c. Perbedaan Suku Bunga	-26,502**
d. Perbedaan Pertumbuhan Harga	35,618
2. Nonekonomi	
a. Pemilu	-125,463**
b. Kenaikan Harga Minyak Mentah Dunia	3,661
c. Ledakan Bom	55,582
3. News	
a. News Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar	36,722**
b. News Suku Bunga Deposito	-53,514
c. News Tingkat Harga	-1,482**
d. News Pertumbuhan Tingkat Harga	69,208
<i>Adjusted R-squared</i>	0,914
F-Statistik	86,169
Prob (F-Statistik)	0,0000

Keterangan: ***, **, dan * masing-masing signifikan pada level 1 persen, 5 persen, dan 10 persen.

Sumber: *output* EViews 6,0.

Tabel 2. Uji Deteksi ARCH

Uji ARCH	Model TARARCH
Obs*R-squared	0,085
Prob. Chi-Squared	0,770

Sumber: *output EViews 6,0.*

yang digunakan dalam tulisan ini secara bersama-sama signifikan dalam memengaruhi pergerakan nilai tukar (variabel dependen). Nilai *adjusted R-squared* yang dihasilkan juga besar yakni sebesar 0,914. Hal ini menunjukkan besarnya proporsi variasi dari variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh variabel-variabel independen sudah baik.

Langkah berikutnya adalah melakukan uji terhadap keberadaan unsur ARCH dalam model estimasi TARARCH. Jika ada unsur ARCH, maka hasil estimasi model TARARCH tidak bisa digunakan. Berdasarkan uji deteksi ARCH, lihat Tabel 2, model TARARCH tidak mengandung lagi unsur ARCH. Hal ini bisa dilihat dari probabilitas dari kedua model yang tidak signifikan.

a. Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi terhadap Nilai Tukar

Faktor-faktor fundamental makroekonomi berdasarkan teori penentuan nilai tukar beraliran moneter berpengaruh terhadap nilai tukar. Fundamental makroekonomi Indonesia yang kuat akan berpengaruh positif kepada nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (apresiasi), begitu sebaliknya. Berdasarkan teori penentuan nilai tukar pendekatan moneter, faktor-faktor fundamental makroekonomi yang memengaruhi nilai tukar adalah perbedaan antara pertumbuhan jumlah uang beredar dalam negeri dan luar negeri. Berdasarkan teori ini, tanda dari variabel ini adalah positif, maka kenaikan perbedaan jumlah uang beredar antara dalam negeri dan luar negeri akan menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dolar AS.

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dipengaruhi oleh perbedaan pertumbuhan jumlah uang beredar Indonesia dan AS tapi tidak signifikan. Tanda dari parameter ini adalah negatif (-12,57), di mana peningkatan perbedaan pertumbuhan jumlah uang beredar antara dalam negeri dan luar negeri sebesar 1 persen, maka nilai tukar rupiah akan terapresiasi terhadap dolar AS sebesar Rp12,57 dengan asumsi variabel lain konstan. Ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan uang beredar dalam negeri yang lebih tinggi dibandingkan luar negeri dimungkinkan karena kebutuhan masyarakat akan uang lebih memilih menggunakan uang domestik untuk kebutuhan

sehari-hari. Hasil studi ini mendukung temuan tulisan yang dilakukan untuk negara-negara Kawasan Asia Pasifik tapi tidak signifikan (Damayanti, 2008). Namun begitu, studi ini bertolak belakang dengan hasil temuan studi sebelumnya seperti studi Pikri (2004).

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada periode tahun 2004-2014 berdasarkan Tabel 1 dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh nilai tukar rupiah satu periode sebelumnya sebesar 0,899. Artinya jika terjadi depresiasi terhadap nilai tukar rupiah per dolar AS pada periode sebelumnya sebesar Rp1,00, maka nilai tukar rupiah akan terdepresiasi terhadap dolar AS sebesar Rp0,899. Hasil ini didukung oleh tulisan yang menyatakan bahwa terjadinya depresiasi nilai tukar rupiah per dolar AS pada periode sebelumnya akan menyebabkan nilai tukar rupiah per dolar AS terdepresiasi pada saat ini (Ehrmann and Fratzscher, 2004 dan Damayanti, 2008).

Dalam teori *Rational Expectation*, *Efficient Market Hypothesis* dibedakan menjadi tiga jenis yaitu *weak form efficiency*, *semi strong form efficiency*, dan *strong form efficiency*. Dalam penentuan nilai tukar, salah satu faktor yang memengaruhinya adalah semua informasi yang terjadi di masa lalu. Ini yang kemudian disebut sebagai *weak form efficiency*. Proses pemikiran tentang penentuan nilai tukar seperti ini bersifat *backward looking*. Pola pikir yang *backward looking* menyebabkan agen ekonomi memprediksi arah nilai tukar ke depan berdasarkan data historisnya. Artinya perubahan yang terjadi pada nilai tukar saat ini tergantung pada persepsi agen ekonomi tentang nilai tukar yang telah terjadi di masa lalu (Fama, 1976). Lebih lanjut, nilai tukar satu periode sebelumnya merupakan faktor yang paling banyak pengaruhnya terhadap nilai tukar saat ini di negara-negara kawasan Asia Pasifik yang digunakan dalam penelitiannya seperti Bangladesh, Hongkong, Tiongkok, India, Indonesia, Jepang, Korea Selatan, Filipina, Malaysia, Singapura, Srilanka, Thailand, dan Vietnam (Damayanti, 2008).

Perilaku nilai tukar yang bersifat adaptif atau bersifat *backward looking* ini bisa dilihat pada Gambar 1. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sampai lingkaran 1 menunjukkan adanya tren kenaikan sampai titik lingkaran 1. Artinya agen ekonomi melihat bahwa arah nilai tukar ke depan dengan mendasarkan data-data nilai tukar sebelumnya yang menunjukkan tren kenaikan. Kemudian pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS antara lingkaran 2 dan 3 menunjukkan tren penurunan. Artinya pada daerah tersebut agen ekonomi beranggapan bahwa nilai tukar pada masa mendatang akan terus mengalami penurunan atau

apresiasi dengan berdasarkan tren dari pergerakan nilai tukar rupiah yang terus menurun.

Selain dipengaruhi secara signifikan oleh variabel nilai tukar periode sebelumnya, pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dalam tulisan ini juga dipengaruhi oleh variabel perbedaan antara tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral dalam negeri dan luar negeri. Berdasarkan Tabel 1 pergerakan nilai tukar rupiah secara signifikan dipengaruhi oleh variabel perbedaan antara tingkat suku bunga bank sentral dalam negeri dan luar negeri pada tingkat signifikansi 5 dan 10 persen sebesar -26,5. Artinya ketika terjadi kenaikan perbedaan tingkat suku bunga bank sentral dalam negeri dan luar negeri sebesar 1 persen, maka nilai tukar rupiah akan terapresiasi terhadap dolar AS sebesar Rp26,5. Hasil studi ini didukung oleh tulisan yang menyatakan bahwa jika perbedaan suku bunga Indonesia dan AS semakin membesar, maka akan menyebabkan nilai tukar rupiah per dolar AS terapresiasi (Suhendra, 2003).

Hasil estimasi ini mendukung teori penentuan nilai tukar pendekatan neraca pembayaran. Menurut teori penentuan nilai tukar pendekatan neraca pembayaran tanda dari koefisien ini adalah negatif. Artinya jika perbedaan tingkat suku bunga ini meningkat atau kenaikan tingkat suku bunga domestik lebih besar dibandingkan luar negeri, maka akan mendorong investor baik domestik maupun asing untuk menanamkan modalnya ke dalam instrumen-instrumen keuangan di dalam negeri karena tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Hal ini menyebabkan aliran modal masuk ke dalam negeri Indonesia (*capital inflow*) sehingga cadangan devisa meningkat akibatnya nilai tukar rupiah terapresiasi terhadap dolar AS.

b. Pengaruh Variabel Nonekonomi terhadap Nilai Tukar

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel-variabel nonekonomi yang secara signifikan memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada periode tahun 2004-2014 adalah waktu pelaksanaan pemilu sedangkan variabel kenaikan harga minyak mentah dunia dan peristiwa ledakan bom tidak signifikan pengaruhnya. Variabel waktu pelaksanaan pemilu memiliki dampak negatif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah per dolar AS selama periode tahun 2004-2014 sebesar -125,5 dan signifikan pada tingkat kepercayaan 5 persen. Artinya ketika terjadi pelaksanaan pemilu di Indonesia baik pemilu untuk memilih presiden dan wakil presiden maupun pemilu legislatif akan menyebabkan nilai tukar rupiah terapresiasi terhadap dolar AS. Ini mengindikasikan bahwa selama ini pelaksanaan pemilu di Indonesia telah berjalan dengan lancar dan aman. Hal ini

telah menimbulkan ekspektasi yang tinggi baik investor domestik maupun asing terhadap kondisi perekonomian Indonesia mendatang. Akibatnya, para investor tidak merasa khawatir terhadap investasinya di Indonesia dan menyebabkan *capital inflow*.

Studi ini didukung oleh pernyataan dari ekonom Keynes dalam bukunya yang menyatakan bahwa kejadian atau peristiwa politik ikut berkontribusi terhadap pergerakan nilai tukar. Beberapa studi sebelumnya juga didukung oleh studi ini seperti Garfinkel, Glazer, and Lee (1999) yang menyatakan bahwa peristiwa-peristiwa politik akan memengaruhi pergerakan nilai tukar. Seperti pemilu di Jerman pada tahun 1994 yang juga memengaruhi pergerakan nilai tukar mark terhadap mata uang negara-negara dagang mitra utama Jerman.

c. Pengaruh News terhadap Nilai Tukar

News tentang ekonomi mempunyai pengaruh penting terhadap pergerakan nilai tukar. Hal ini mencerminkan bagaimana persepsi pasar terhadap perkembangan dan pengaruh berbagai variabel-variabel ekonomi. Deviasi dan pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh perbedaan informasi antara otoritas bank sentral dengan agen ekonomi. Beberapa studi yang memasukkan unsur *news* dalam tulisannya adalah studi Anderson and Bollerslev (1998) dan Damayanti (2008).

Berdasarkan hasil estimasi, *news* yang berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan nilai tukar rupiah adalah *news* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar dan *news* tentang tingkat harga pada tingkat kepercayaan 1 dan 5 persen. *News* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah sebesar 36,7. Ketika ada *news* terjadi kenaikan pada pertumbuhan jumlah uang beredar, maka agen ekonomi mempunyai persepsi bahwa jumlah uang beredar di masyarakat akan meningkat. Hal ini menyebabkan meningkatnya ekspektasi tingkat harga dan menurunkan ekspektasi tentang nilai tukar sehingga pada akhirnya akan menyebabkan terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (Mishkin, 2004).

Berdasarkan hasil estimasi, kenaikan *news* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar sebesar 1 persen akan menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dolar AS sebesar Rp36,7. Hasil studi ini didukung oleh tulisan yang dilakukan untuk negara Hongkong, India, Indonesia, Jepang, Filipina, Malaysia, Singapura, dan Thailand yang menyatakan bahwa pergerakan nilai tukar negara-negara tersebut dipengaruhi secara positif oleh *news* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar (Damayanti, 2008).

News tentang tingkat harga berpengaruh negatif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah sebesar 1,48. Berdasarkan hasil estimasi, kenaikan *news* tentang tingkat harga sebesar 1 persen akan menyebabkan nilai tukar rupiah terapresiasi terhadap dolar AS sebesar Rp1,48. Hasil studi ini mendukung tulisan yang dilakukan terhadap negara Hongkong, Tiongkok, Jepang, Singapura, dan Vietnam yang menyatakan bahwa pergerakan nilai tukar negara-negara tersebut dipengaruhi secara negatif oleh *news* tentang tingkat harga (Damayanti, 2008).

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berdasarkan hasil penelitian ini selain bersifat asimetrik juga dipengaruhi berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut adalah faktor-faktor fundamental makroekonomi, variabel-variabel nonekonomi, dan *news* tentang fundamental makroekonomi. Faktor-faktor fundamental makroekonomi yang memengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS secara signifikan adalah nilai tukar rupiah periode sebelumnya dan perbedaan suku bunga di mana masing-masing bertanda positif dan negatif. Variabel nilai tukar rupiah periode sebelumnya bertanda positif artinya ketika nilai tukar rupiah periode sebelumnya mengalami depresiasi, maka nilai tukar rupiah periode saat ini akan mengalami depresiasi. Variabel perbedaan suku bunga bertanda negatif artinya ketika perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri naik, maka nilai tukar rupiah akan terapresiasi terhadap dolar AS.

Untuk variabel nonekonomi yang memengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS secara signifikan adalah waktu pelaksanaan pemilu dengan tanda negatif. Artinya waktu pelaksanaan pemilu baik legislatif maupun presiden dan wakil presiden mendorong nilai tukar rupiah terapresiasi terhadap dolar AS. Ini menunjukkan bahwa pelaksanaan pemilu tersebut berjalan aman dan kondusif.

Faktor *news* yang memengaruhi nilai tukar rupiah secara signifikan adalah *news* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar dan *news* tentang tingkat harga. *News* tentang pertumbuhan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah atau nilai tukar rupiah mengalami depresiasi. Tapi, *news* tentang harga berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah atau menyebabkan nilai tukar rupiah terapresiasi.

B. Saran

Dalam rangka menunjang tugas BI untuk menjaga stabilitas nilai rupiah, maka faktor-faktor yang perlu dijadikan pertimbangan hendaknya tidak hanya

terkait fundamental makroekonomi Indonesia tetapi juga hal-hal nonfundamental. Faktor-faktor tersebut mencakup (a) faktor nonekonomi seperti waktu pelaksanaan pemilu dan kenaikan harga minyak mentah dunia, serta (b) *news* tentang fundamental makroekonomi Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abimanyu, Y. (2004). *Memahami kurs valuta asing*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Blanchard, O. (2009). *Macroeconomics* (5th ed.). New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Krugman, P. R. and Obsfeld, M. (2003). *The international economic: Theory and policy* (6th ed.). Boston: Addison-Wesley Publishing Company.
- Mishkin, F. S. (2004). *The economics of money, banking, and financial markets* (10th ed.). Boston: Addison-Wesley Publishing Company.
- Moosa, I. A. and Bhatti, R. H. (2010). *The theory and empirics of exchange rates*. Singapore: World Scientific.
- Salvatore, D. (2007). *International economics: Trade and finance* (10th ed.). Denver: John Wiley & Sons.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan aplikasi untuk ekonomi dan bisnis* (cet. Ke-2). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Jurnal dan Working Paper

- Anderson, T. and Bollerslev, T. (1998). Deutsche mark-dollar volatility: Intraday activity patterns, macroeconomics announcements and longer run dependencies. *Journal of Finance*, 3(1), 219-265.
- Cayen, J. P., Coletti, D., Lalonde, R., and Maier, P. (2010). What drives exchange rates? New evidence from a panel of U.S. dollar bilateral exchange rates. *Bank of Canada Working Paper* 5, 1-33.
- Damayanti. (2008). Reaksi nilai tukar terhadap informasi fundamental dan berita (*news*): Negara-negara Asia Pasifik 2003-2006. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 8(2), 175-194.

- Ehrmann, M. and Fratzscher, M. (2004). Exchange rates and fundamentals: New evidence from real-time data. *European Central Bank Working Paper Series* 365, 7-26.
- Engel, C. and West, K. D. (2004). Exchange rates and fundamentals. *NBER Working Paper* 10.723, 1-31.
- Fama, E. F. (1995). Random walks in stock market prices. *Financial Analysts Journal*, 51(1), 75-80.
- Fama, E. F. (1976). Forward rates as predictors of future spot rates. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 361-377.
- Garfinkel, M. R., Glazer, A., and Lee, J. (1999). Election surprises and exchange rate uncertainty. *Economics and Politics*, 11(3), 255-274.
- Horper, G. P. (1997). What determines the exchange rate: Economic factors or market sentiment?. *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, September/October, 17-29.
- Kurniati, Y. dan Hardiyanto, A. V. (1999). Perilaku nilai tukar rupiah dan alternatif perhitungan nilai tukar riil keseimbangan. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 2(2), 43-76.
- Plante, M. (2008). Oil price shocks and exchange rate management: The implications of consumer durables for the small open economy. *CAEPR Working Paper*, 007, 1-43.
- Prasetyo. (2014). Perubahan corak terorisme di Indonesia tahun 2000 hingga tahun 2013. *Jurnal Pertahanan*, 4(1), 83-98.
- Sarno, L. and Schmeling, M. (2014). Which fundamentals drive exchange rates? A cross-sectional perspective. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46, 267-292.
- Suhendra, I. (2003). Pengaruh faktor fundamental, faktor resiko, dan ekspektasi nilai tukar terhadap nilai tukar rupiah (terhadap dollar) pasca penerapan sistem kurs mengambang bebas pada tanggal 14 Agustus 1997. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 6(1), 34-57.
- Peraturan Perundang-undangan**
Undang-undang No. 3 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia.
- Sumber Digital**
Bank Indonesia. (2005). Tinjauan kebijakan moneter-September 2005. Jakarta: BI. Diperoleh tanggal 5 Desember 2014, dari <http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Pages/tkm%200905.aspx>.
- Bank Indonesia. (2008). Tinjauan kebijakan moneter: Ekonomi, moneter, dan perbankan – Desember 2008. Jakarta: BI. Diperoleh tanggal 5 Desember 2014, dari <http://www.bi.go.id/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Documents/654d251eaad945d490e125d43ca18672TKMDesember2008.pdf>.
- Bank Indonesia. (2011). Laporan kebijakan moneter triwulan II – 2011. Jakarta: BI. Diperoleh tanggal 5 Desember 2014, dari <http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Documents/654d251eaad945d490e125d43ca18672TKMDesember2008.pdf>.
- Bank Indonesia. (2014a). Tinjauan kebijakan moneter: Ekonomi, moneter, dan keuangan – Desember 2014. Jakarta: BI. Diperoleh tanggal 12 Desember 2014, dari <http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Documents/Tinjauan%20Kebijakan%20Moneter%20Desember%202014.pdf>.
- Bank Indonesia. (2014b). Tujuan kebijakan moneter. Diperoleh tanggal 5 Desember 2014, dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/tujuan-kebijakan/Contents/Default.aspx>.
- Conference Paper Dipublikasikan**
Adeniyi, O. A. (2011). Oil price shocks and exchange rate dynamics in oil exporting countries: What is the Nigerian experience? Paper dipresentasikan di *The Fourth NAAE/IAEE International Conference*. Abuja: Redeemer's University.