

**ANALISIS PENGARUH KUPON, BI RATE, DAN CADANGAN DEvisa
TERHADAP NILAI TukAR DENGAN PENDEKATAN KESEIMBANGAN
PORTOFOLIO**

Skripsi

Oleh:
RIDEL P TAMBUNAN



**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2019**

ABSTRACT

ANALYSIS OF COUPON, BI RATE, AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES AGAINST EXCHANGE RATE WITH PORTFOLIO BALANCE APPROACH

Ridel Prestly Tambunan

This research is to determine whether there is coupons, BI rates, and foreign exchange reserves on exchange rates with a portfolio balance approach. This research uses secondary data obtained directly from Bank Indonesia during the period 2005T1-2005T4 and the method used in this research is Ordinary Least Square (OLS). The results of the study show that coupons, BI rates, and foreign exchange reserves have a significant positive effect on the exchange rate with a 95% confidence level.

Keywords: BI Rate, Coupons, Exchange Rates, Foreign Exchange Reserves, and Ordinary Least Square (OLS)

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH KUPON, BI RATE, DAN CADANGAN DEvisa TERHADAP NILAI TukAR DENGAN PENDEKATAN KESEIMBANGAN PORTOFOLIO

Oleh

Ridel Prestly Tambunan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh kupon, BI rate, dan cadangan devisa terhadap nilai tukar dengan pendekatan keseimbangan portofolio. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4 dan metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kupon, BI rate, dan cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar dengan tingkat keyakinan 95%.

Kata Kunci : BI Rate, Cadangan Devisa, Kupon, Nilai Tukar dan *Ordinary Least Square (OLS)*

**ANALISIS PENGARUH KUPON, BI RATE, DAN CADANGAN DEvisa
TERHADAP NILAI TukAR DENGAN PENDEKATAN KESEIMBANGAN
PORTOFOLIO**

Oleh:
RIDEL P TAMBUNAN

Skripsi
Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA EKONOMI
pada
Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2019

Judul Skripsi

: ANALISIS PENGARUH, KUPON, DAN BI RATE DAN
CADANGAN DEvisa TERHADAP NILAI TUKAR DENGAN
PENDEKATAN KESEIMBANGAN PORTOFOLIO

Nama Mahasiswa

: Ridel P Tambunan

Nomor Pokok Mahasiswa : 1111021099

Jurusan

: Ekonomi Pembangunan

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing

Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.

NIP. 19801004 200604 200 3

2. Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1 00 3

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. 

Penguji I : Irma Febriana M.K., S.E., M.Si. 

Penguji II : Emi Maimunah, S.E., M.Si. 

2. Dosen Pembimbing



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP. 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 14 Januari 2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Bandar Lampung, 28 Februari 2019



Ridel Prestly Tambunan

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Tangerang, pada tanggal 28 Juni 1993 dari pasangan Marben Tambunan dan Nurlina Pasaribu. Penulis merupakan putra pertama dari ketiga bersaudara.

Pendidikan Sekolah Dasar (SD) di sekolah Yustia Puri dan lulus pada tahun 2005. Sekolah Menengah Pertama (SMP) diselesaikan pada tahun 2008 dari SMPN 6 Kota Tangerang. Kemudian penulis melanjutkan ke tingkat Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMAN Negeri 11 Kota Tangerang dan lulus pada tahun 2011.

Pada tahun 2011 penulis diterima sebagai mahasiswa Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Selama mengikuti perkuliahan, penulis menjadi pengurus Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA) sebagai Kepala Biro Hubungan Masyarakat tahun 2013.

MOTTO

“Dan bergembiralah karena Tuhan; maka Ia akan memberikan kepadamu apa yang diinginkan hatimu”.

(Mazmur [37]: 4)

“Hamoraon, Hagabeon, Hasangapon”.

(Orang Batak Toba)

“Don't pray for an easy life, pray for the strength to endure a difficult one”

(Bruce Lee)

PERSEMBAHAN

Sujud syukurku kusembahkan kepadamu Tuhan Yesus Kristus telah kau jadikan aku manusia yang senantiasa berpikir, berilmu, beriman dan bersabar dalam menjalani kehidupan ini. Semoga keberhasilan ini menjadi satu langkah awal bagiku untuk meraih cita-cita impianku.

Kupersembahkan sebuah karya kecil ini untuk kedua orang tuaku tercinta, Bapak Marben Tambunan dan Mama Nurlina Pasaribu, yang tiada pernah hentinya selama ini memberiku semangat, doa, dorongan, nasehat dan kasih sayang serta pengorbanan yang tak tergantikan hingga aku selalu kuat menjalani setiap rintangan yang ada didepanku. Terimalah bukti kecil ini sebagai kado keseriusanku untuk membalas semua pengorbananmu. Dalam hidupmu demi hidupku kalian ikhlas mengorbankan segala perasaan tanpa kenal lelah, dalam lapar berjuang separuh nyawa hingga segalanya dan Almamater tercinta Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

SANWACANA

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus, atas karunia serta kemudahan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Kupon, BI Rate, dan Cadangan Devisa Terhadap Nilai Tukar Dengan Pendekatan Keseimbangan Portofolio ” adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian penelitian ini tidak akan berjalan lancar tanpa adanya dukungan dari pihak lain baik dari segi moral dan materi. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. sebagai Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Emi Maimunah, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Nurbetty H Sitorus, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan, pelajaran, perhatian, motivasi dan nasihat yang sangat berharga bagi penulis.

5. Ibu Irma Febriana M.K, S.E., M.Si. selaku dosen pembahas yang telah banyak memberikan pelajaran, bimbingan, masukan dan perhatian yang sangat berharga bagi penulis.
6. Ibu Emi Maimunah, S.E., M.Si. selaku dosen pembahas yang telah banyak memberikan bimbingan, pelajaran, perhatian, motivasi dan nasihat yang sangat berharga bagi penulis.
7. *Dr. Ambya* S.E., M.Si. selaku pembimbing akademik yang memberikan nasehat dan bimbingan untuk perkembangan studi penulis.
8. Para Dosen dan Staf di Jurusan Ekonomi Pembangunan yang telah mengajar dengan penuh kedisiplinan namun penuh cinta.
9. Ibu ku tercinta Nurlina Pasaribu, bapakku tercinta Marben Tambunan, dan adik-adikku Josua dan Ando, yang selalu mendukung, member doa dan kasih sayang selama ini.
10. Keluarga besar Tambunan dan Pasaribu, keluarga bapak tua Thawap Nasution yang selalu memberi semangat, dorongan serta doa untuk penulis.
11. Sahabat-sahabat sepermainan , Bang Eki, Bang Bukit, Bang Anda, Bang Agung, Bang Desto, Mbak Nurul, Mbak Elisya, Yuda, Putra, Akbar, Raka, Ristian, Uje, Arif, Ricky, Kamal, Sandi, Dewi, Putri, Ayu, Sendy, Nadia, Firda, Helena, Legita, Nanda. yang telah memberikan keceriaan, motivasi semangat dan pengalaman yang berharga.
12. Teman-teman dan sahabatku di Ekonomi Pembangunan 2011 Masruhan, Amri, Grandtino, Hendro, Ikram, Indra, Izudin, Sofyan, Panji, Richard, Riski, Thariq, Nanang, Yoga, Yudhi, Genio, Devin, Yudha, Buero, Farhan, Nizon, Dewi, Putri, Cella dan semua teman-teman yang namanya tidak dapat penulis

sebutkan satu persatu, terima kasih atas kebersamaan yang sederhana dan dukungannya kepada penulis dalam proses perkuliahan ini.

13. Kakak-kakak tingkatku di Ekonomi Pembangunan, Bang Yuda, Bang Rian, Bang Bangun, Bang Gew, Alm Bang Faizal , Bang Lambe, Bang Rido, Bang Adit, Bang Falda, Bang Gerchad, Bang Gogor, Bang Onyeng, Bang Rendi, Bang Bolang dan yang lain, terima kasih kalian selalu menemani penulis dan selalu memberikan semangat untuk berjuang dalam proses pembelajaran kehidupan di kampus ini.
14. Adik-adik tingkat di Ekonomi Pembangunan, Indra, Adi, Oji, Yaser, Khanif, Ketut, Julian, Gio, Acong, Boli, Suryanto, Faisal, Adib, Firdha, Helena, Ayu, Deffa, Selvi, Renica, Mamet, Uul, Boy, Yahya, Andan, Yofi, Alsion, Anong, Walfi, Udin, Tio, Arif Andri, Gusron, Vickry, Raffi, Vido, Deri.
15. Teman seperjuangan KKN di Desa Yudha Karya Jitu dan Karya Cipta Abadi, Kecamatan Rawajitu Selatan. MM Odi, Bang Tata, Ucup, Glady, Inaz, Elfa, Eka, Isti yang selalu memberi doa dan dukungan agar skripsi ini selesai.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tentunya mempunyai banyak kekurangan sehingga informasi tambahan, saran dan kritik untuk pengembangan lebih lanjut sangatlah penulis harapkan. Akhir kata penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Bandar Lampung, Februari 2019
Penulis,

Ridel P Tambunan

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL.....	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN.....	v
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
II. TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	12
1. Nilai Tukar	12
2. Kupon.....	18
3. BI Rate	21
4. Cadangan Devisa	25
B. Tinjauan Empiris.....	28
C. Kerangka Pemikiran.....	29
D. Hipotesis Penelitian	31
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Data Variabel	32
B. Variabel-variabel Penelitian.....	32
C. Spesifikasi Model.....	33
D. Metode Analisis	34

E. Uji Stasioner.....	35
F. Uji Kointegrasi.....	35
G. Uji Asumsi Klasik.....	36
1. Uji Normalitas.....	37
2. Uji Multikolinearitas	38
3. Uji Autokorelasi.....	39
4. Uji Heteroskedastisitas.....	39
H. Uji Hipotesis	40
1. Uji t Statistik	40
2. Uji F Statistik	41
3. Uji Koefisien Determinasi	42
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis dan Pembahasan.....	43
1. Uji Stasioner.....	43
2. Uji Kointegrasi.....	43
3. Estimasi Model OLS.....	44
4. Hasil Uji Asumsi Klasik	45
1) Uji Normalitas.....	45
2) Uji Multikolinearitas	45
3) Uji Heteroskedastisitas.....	46
4) Uji Autokorelasi.....	47
5. Uji Hipotesis	47
1) Uji t Statistik	47
2) Uji F Statistik	48
3) Uji Koefisien Determinasi	49
B. Pembahasan dan Hasil Penelitian	49
V. SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	53
B. Saran	54

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	28
2. Deskripsi Data Variabel.....	32
3. Hasil Uji Stasioner	43
4. Hasil Uji Kointegrasi	44
5. Hasil Uji Estimasi.....	44
6. Hasil Uji Normalitas	45
7. Hasil Uji Multikolinearitas	45
8. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	46
9. Hasil Uji Autokorelasi	47
10. Hasil Uji t Statistik	47
11. Hasil Uji F Statistik	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kurva Pergerakan Kurs.....	5
2. Kurva Pergerakan Kurs dan Kupon	7
3. Kurva Pergerakan Kurs dan BI Rate.....	8
4. Kurva Pergerakan Kurs dan Cadangan Devisa.....	10
5. Kerangka Pemikiran	31

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Hasil Uji Stasioner	L-1
2. Hasil Uji Kointegrasi	L-2
3. Hasil Uji Estimasi OLS.....	L-3
4. Hasil Uji Normalitas	L-4
5. Hasil Uji Autokorelasi	L-5
6. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	L-6
7. Hasil Uji Multikolinieritas	L-7
8. Data Variabel	L-8
9. Tabel t-statistik	L-9
10. Tabel F statistik.....	L-10

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perekonomian global merupakan perekonomian yang didasarkan pada ekonomi nasional semua negara di dunia, yang dapat terjadi karena adanya hubungan perdagangan internasional antar negara. Indonesia merupakan salah satu negara yang menganut sistem perekonomian terbuka, menjalin hubungan bilateral maupun multilateral dengan negara-negara lain baik dalam bidang politik, sosial, dan ekonomi. Dampak yang paling langsung dari meningkatnya perdagangan internasional adalah volume perpindahan uang antar negara akan semakin besar. Indonesia sebagai negara berkembang masih sangat mengandalkan aktivitas ekspor dan impor guna menjaga keseimbangan neraca perdagangan dan memenuhi kebutuhannya yang tidak dapat diproduksi sendiri.

Pertumbuhan ekonomi juga akan bergantung pada sistem moneter internasional yang diterapkan pada negara tersebut. Pemilihan sistem moneter internasional yang baik bertujuan untuk mengurangi atau meminimalisasi resiko dari fluktuasi nilai tukar yang akan mempunyai pengaruh terhadap perekonomian negara tersebut dimana setiap perubahan dalam nilai tukar akan berdampak terhadap aktivitas perekonomian negara. Salah satu penerapan sistem moneter internasional yaitu penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas sejak 14 Agustus 1997 di Indonesia. Sistem tersebut menyebabkan perekonomian nasional rentan terhadap

gangguan-gangguan eksternal, termasuk juga arus modal dalam jumlah besar maupun jumlah ekspor dan impor (Bank Indonesia, 2016). Dengan adanya sistem perbankan yang canggih saat ini yang telah banyak diaplikasikan pada seluruh sistem perbankan di seluruh dunia, maka uang bukan saja dapat ditransfer dalam jumlah yang sangat besar tapi juga dapat ditransfer dengan cara yang sangat cepat. Akibat dari perpindahan modal yang cepat inilah maka nilai tukar mata uang menjadi sulit diprediksi dan selalu berfluktuasi.

Fluktuasi kurs atau nilai tukar ini menjadi salah satu faktor yang dapat menentukan perkembangan perekonomian bagi negara-negara yang ada di seluruh dunia. Karena saat ini uang tidak hanya berfungsi sebagai alat bayar saja tetapi juga berfungsi sebagai komoditi yang dapat diperdagangkan dan dispekulasikan. Sejauh ini dalam teori modern tentang penentuan nilai tukar terdapat dua pendekatan yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) yang dipelopori oleh Mundell & Johnson, dan pendekatan keseimbangan portofolio (*portofolio balance approach*).

Pengembangan teori ini dilakukan pada waktu yang hampir bersamaan. Teori pendekatan moneter merupakan suatu bentuk penyempurnaan monetarisme domestik dan merupakan suatu pemikiran yang memandang bahwa neraca pembayaran pada pokoknya adalah sebuah fenomena moneter. Sedangkan pendekatan keseimbangan portofolio dikembangkan sebagai alternatif lain dari cara menentukan nilai tukar berdasarkan kepemilikan aset (Salvatore, 1997). Model pendekatan moneter dan *Dornbusch Sticky Price* secara esensial merupakan konsep moneter, dimana kedua model menjelaskan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang di dua

negara. Asumsi pokok pada dua model tersebut adalah aset di dua negara merupakan substitusi sempurna. Asumsi itulah yang mendapat kritik dari pendekatan keseimbangan portofolio. Selain derivasi dari *interest rate parity* dalam jangka pendek, nilai tukar forward tidak mencerminkan *unbiased efficient expectation* dari nilai tukar untuk waktu yang akan datang, sehingga *uncover interest rate parity* kelihatan tidak valid.

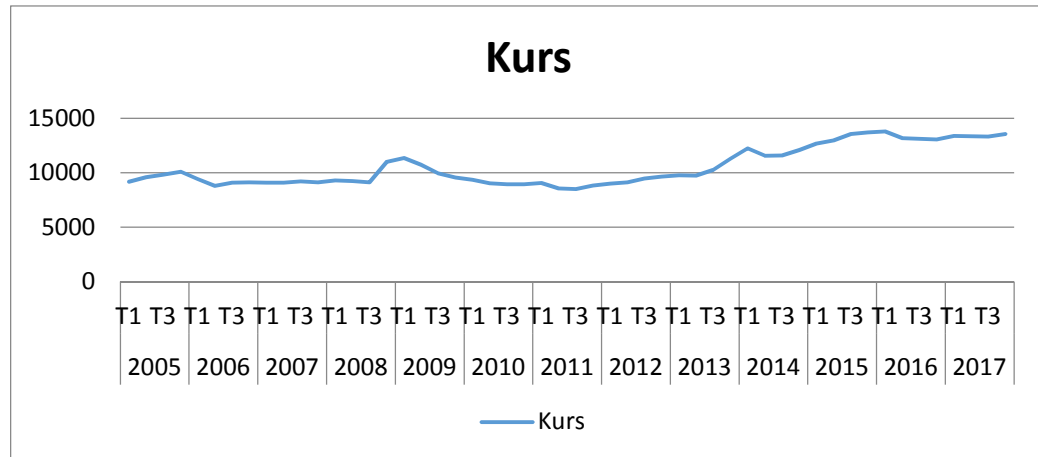
Pendekatan keseimbangan portofolio mengartikan bahwa uang domestik hanyalah salah satu dari sekian banyak jenis aset finansial yang diminta oleh penduduk dari suatu negara. Dalam model pendekatan keseimbangan portofolio yang sederhana, segenap individu dan perusahaan menyimpan kekayaan finansial dalam berbagai variasi kombinasi aset antara lain terdiri dari uang domestik, obligasi domestik, devisa, dan sebagainya (Santosa, 2015).

Penentuan dan peramalan nilai tukar telah banyak diteliti oleh para akademisi dan praktisi melalui berbagai model dan teori. Hal ini karena nilai tukar memainkan peran mendasar dalam ekonomi apapun terutama dalam perdagangan internasional dan daya saing di pasar global. Fluktuasi nilai tukar menciptakan ketidakpastian yang membuat pengambilan keputusan dan antisipasi keuntungan menjadi sulit. Oleh karena itu, keputusan pembiayaan dan investasi dipengaruhi oleh ketidakpastian nilai tukar. Di sisi lain, jika nilai tukar stabil, maka memberikan rasa percaya diri kepada investor dan sumber daya keuangan dapat dimanfaatkan secara efisien. Hal ini, pada gilirannya memindahkan investasi ke pasar modal di mana peluang ekonomi dapat dieksploitasi, yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi (Damankeshideh, 2013). Berdasarkan uraian di atas dapat

ditarik kesimpulan bahwa suku bunga obligasi pemerintah, BI Rate, dan cadangan devisa dapat mempengaruhi posisi kurs atau nilai tukar di Indonesia.

Secara teori menurut hasil penelitian Abijoso, 2004, suku bunga obligasi pemerintah mempengaruhi nilai tukar, aset tanpa resiko membuat pemilik modal dapat menempatkan kekayaannya pada berbagai bentuk aset dengan tingkat pengembalian yang sama dan tanpa adanya perbedaan suku bunga sehingga terdapat perlindungan pada paritas suku bunga. Suku bunga dapat mempengaruhi nilai tukar, dimana suku bunga akan mempengaruhi jumlah uang beredar di Indonesia. Kenaikan jumlah uang beredar dalam negeri akan menyebabkan kelebihan penawaran uang, hal ini menyebabkan kenaikan permintaan mata uang asing untuk mengamankan likuiditas atau untuk mendapatkan keuntungan (Santosa 2013).

Kurs berfluktuasi setiap saat sesuai dengan kondisi permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Mata uang akan mengalami penguatan atau pelemahan terhadap mata uang lainnya. Mata uang yang mengalami penguatan relatif terhadap mata uang lainnya dinyatakan sebagai mata uang yang terapresiasi, sedangkan mata uang yang nilainya turun terhadap mata uang lain disebut mata uang yang mengalami depresiasi. Istilah depresiasi dan apresiasi biasanya digunakan pada mata uang suatu negara yang menganut sistem kurs mengambang. Menguat dan melemahnya nilai tukar ditentukan oleh mekanisme yang terjadi di pasar valuta asing. Di Indonesia, kurs sering mengalami fluktuasi, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar. Berikut adalah Gambar 1 perkembangan kurs di Indonesia:



Sumber : Bank Indonesia. 2017 data diolah

Gambar 1. Pergerakan kurs Rupiah/USD tahun 2005 T1 – 2017 T4.

Gambar 1. menunjukkan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dari tahun 2005:T1 sampai 2017:T4. Dapat dilihat pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak terlalu berfluktuatif meski di beberapa triwulan terakhir mengalami peningkatan (terdepresiasi). Jika dilihat berdasarkan gambar diatas, kurs rupiah selalu berfluktuasi dari tahun ke tahun. Dapat dilihat bahwa pada pertengahan tahun 2008 kurs mengalami peningkatan yang cukup signifikan dalam hal ini dapat dikatakan bahwa kurs mengalami depresiasi.

Menurut Bank Indonesia, terdepresiasinya mata uang rupiah disebabkan oleh perekonomian Amerika yang semakin membaik, kebijakan keuangan yang terlalu mendadak, dan belanja infrastruktur yang dilakukan oleh pemerintah dalam jumlah besar. Kemudian pada triwulan pertama tahun 2009 nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sebesar Rp11.575. Hal tersebut disebabkan oleh sentimen negatif terkait semakin pesimisnya pandangan terhadap ekonomi global, kondisi tersebut mendorong investor beralih ke *safe haven assets* dan menarik dananya dari *emerging market* yang dianggap lebih berisiko termasuk Indonesia, sehingga akhirnya menimbulkan tekanan pada rupiah (Bank Indonesia, 2009).

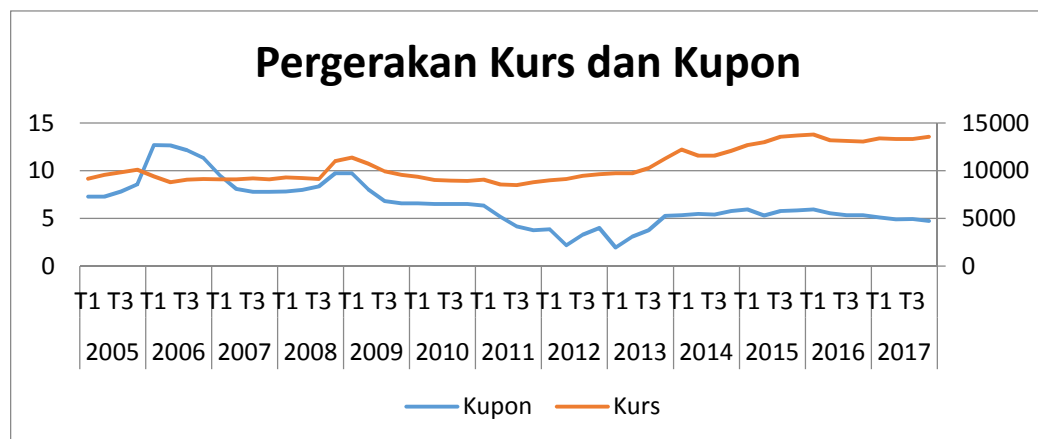
Dan kemudian pada tahun 2016 triwulan pertama nilai tukar rupiah terhadap dolar AS bergerak menurun. Penguatan nilai rupiah tersebut disebabkan karena adanya penguatan dari berbagai indikator makro seperti harga komoditas yang membaik dan produk domestik bruto yang cukup akseleratif dengan IHK yang dapat dikendalikan dibawah 3,5%. Program pengampunan pajak tahap pertama di tahun tersebut juga membawa dampak positif dalam penguatan kurs rupiah, meskipun ada berbagai macam faktor eksternal yang menahan penguatan rupiah saat itu diantaranya keluarnya Inggris Raya dari Uni Eropa dan terpilihnya Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat. Di tahun 2017 nilai tukar rupiah terhadap dolar AS kembali terdepresiasi, namun cenderung masih dalam tahap yang aman. Melemahnya nilai tukar lebih disebabkan karena faktor dari luar menyusul pengumuman rencana perpajakan AS dan ketidakpastian posisi pimpinan bank sentral AS saat itu.

Berdasarkan beberapa literatur, terdapat beberapa faktor yang dapat menstabilkan nilai tukar rupiah, diantaranya yaitu obligasi, suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, dan jumlah cadangan devisa Indonesia. Faktor-faktor tersebut merupakan faktor yang dapat dikontrol oleh Bank Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung di dalam menstabilkan nilai tukar rupiah.

Pendekatan keseimbangan portofolio dalam jangka pendek menjelaskan bahwa alokasi sejumlah modal (*stock*) dari kekayaan diantara alternative surat berharga dengan dasar hasil yang diharapkan dan nilai tukar. Guncangan (*shock*) terhadap keseimbangan portofolio diasumsikan dieliminasi dengan penyesuaian segera dari nilai tukar dan tingkat bunga, sehingga pemilik kekayaan menghasilkan permintaan dimana tepat sama dengan penawaran dari tuntutan keuangan yang

tetap dalam jangka pendek. Selama harga barang diasumsikan tetap, perubahan nilai tukar akan berpengaruh terhadap neraca pembayaran sehingga nilai tukar yang fleksibel menyebabkan perubahan dalam *net foreign claims* dan juga kekayaan (Santosa, 2014).

Untuk mendiversifikasi resiko nilai tukar, investor membagi portofolio kekayaan mereka antara penempatan surat berharga di dalam negeri dan surat berharga di luar negeri untuk mendapatkan hasil yang diinginkan dengan resiko tertentu. Pada kenyataannya kekayaan paling mudah diproxy dengan mempertimbangkan penawaran obligasi dan surat berharga baik domestik maupun asing. Kenaikan resiko premium yang mengikuti kenaikan *interest rate differential* atau penurunan perubahan ekspektasi nilai tukar, sehingga investor akan merestruktur portofolionya dengan surat berharga domestik (Santosa, 2014). Berikut adalah Gambar 2 perkembangan kurs dan kupon di Indonesia

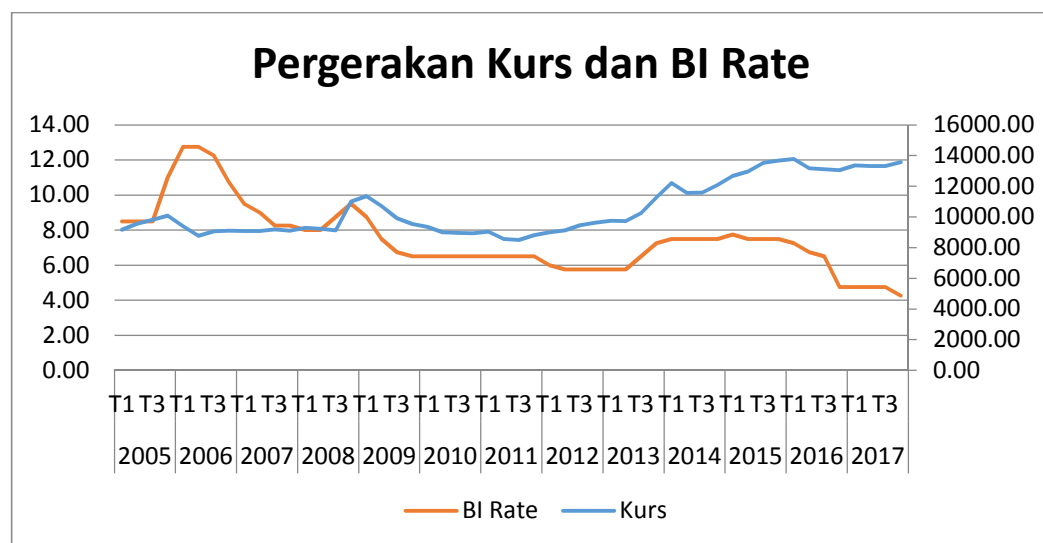


Sumber : Bank Indonesia, data diolah.

Gambar 2. Pergerakan kurs Rupiah/USD dan kupon tahun 2005 T1 – 2017 T4. Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa pergerakan nilai tukar dan kupon hampir selalu berjalan seiringan. Bila dilihat dari gambar diatas dapat dilihat bahwa ada hubungan yang cukup kuat antara nilai tukar dan kupon. Pada tahun 2008, menurut Bank Indonesia terdepresiasi nilai tukar pada saat itu

disebabkan oleh krisis ekonomi global. Perekonomian AS yang membaik, dan belanja infrastruktur yang cukup besar saat itu membuat pemerintah harus menjual SUN kepada para investor untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah.

Indonesia mulai menetapkan beberapa kebijakan ekonomi di bidang moneter yang bertujuan untuk menstabilkan nilai tukar rupiah. Salah satu kebijakan yang baru-baru ini ditetapkan oleh pemerintah adalah menaikkan suku bunga (BI rate). Menaikkan suku bunga diharapkan akan menambah *capital inflow* atau peningkatan investasi di dalam negeri yang berdampak pada meningkatnya permintaan atas mata uang rupiah, sehingga mata uang rupiah dapat mengalami apresiasi terhadap mata uang negara lain. Berikut adalah Gambar 3. pergerakan nilai tukar dan BI rate di Indonesia:



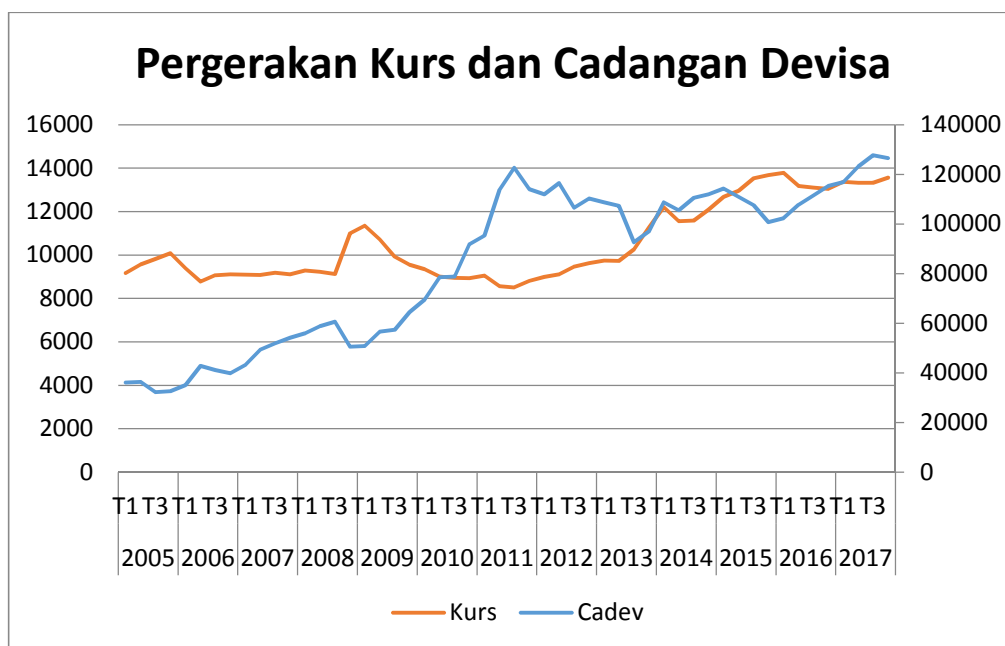
Sumber : Bank Indonesia, data diolah.

Gambar 3. Pergerakan kurs Rupiah/USD dan BI Rate tahun 2005 T1 – 2017 T4
 Gambar 3. menunjukkan pergerakan BI Rate dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dari tahun 2005:T1 sampai 2017T:T4. Pada gambar di atas menunjukkan perkembangan suku bunga bergerak menurun dari waktu ke waktu dan terlihat bahwa ketika BI Rate mengalami peningkatan maka nilai tukar rupiah terhadap dollar AS mengalami penurunan dan sebaliknya, ketika suku bunga mengalami

penurunan maka nilai tukar rupiah terhadap dollar AS mengalami peningkatan, hanya pada beberapa kuartal suku bunga bergerak searah dengan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara suku bunga terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Ketika BI rate dan kurs berjalan tidak seiringan, berarti fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa BI rate dan kurs memiliki hubungan yang positif. Mungkin pada saat itu penurunan kurs tidak terlalu dipengaruhi oleh BI rate, melainkan kurs dipengaruhi oleh variabel-variabel lain seperti neraca perdagangan dan inflasi atau yang lainnya,

Selain suku bunga masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi stabilisasi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yaitu cadangan devisa. Berdasarkan konsep *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) yang dikeluarkan oleh *International Monetary Fund* (IMF), cadangan devisa atau *official reserve assets* merupakan seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu, guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Cadangan devisa dinyatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu setidaknya-tidaknya tiga bulan. Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan untuk tiga bulan impor, maka hal itu dianggap rawan. Minimnya persediaan cadangan devisa suatu negara dapat menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian, salah satunya yaitu memperkecil kredibilitas mata uangnya. Kurs mata uang di pasar valuta asing akan mengalami depresiasi, apabila posisi cadangan devisa itu terus berkurang maka dapat terjadi rush

terhadap valuta asing di dalam negeri. Apabila telah demikian keadaannya, maka pemerintah negara yang bersangkutan akhirnya terpaksa melakukan devaluasi (Dumairy, 2002). Berikut adalah Gambar 4. Pergerakan kurs dan cadangan devisa di Indonesia:



Sumber : Bank Indonesia, data diolah.

Gambar 4. Pergerakan kurs Rupiah/USD dan Cadangan Devisa tahun 2005 T1 – 2017 T4.

Gambar 4. menunjukkan pergerakan cadangan devisa Indonesia dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dari tahun 2005:T1 sampai 2017:T4. Cadangan devisa Indonesia bergerak terus meningkat, hanya pada beberapa triwulan mengalami penurunan dan terlihat bahwa ketika cadangan devisa Indonesia mengalami peningkatan maka nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengalami penurunan dan sebaliknya, ketika cadangan devisa Indonesia mengalami penurunan maka nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengalami peningkatan. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara cadangan devisa Indonesia terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini ingin mengetahui apakah variabel kupon, BI rate, dan cadangan devisa berpengaruh terhadap kurs di Indonesia. Sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul sebagai berikut “Analisis Pengaruh Kupon, BI Rate, Cadangan Devisa Terhadap Nilai Tukar dengan Pendekatan Keseimbangan Portofolio 2002 T1 – 2017 T4.”.

B. Rumusan Masalah

Bertitik tolak dari berbagai uraian yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh kupon terhadap kurs di Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4?
2. Bagaimana pengaruh BI Rate terhadap kurs di Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4?
3. Bagaimana pengaruh cadangan devisa terhadap kurs di Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4?
4. Bagaimana pengaruh kupon, BI Rate, dan cadangan devisa secara bersama-sama terhadap kurs di Indonesia periode 2005T1 – 2017T4?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan rumusan masalah yang telah dijabarkan di atas penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kupon terhadap kurs di Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh BI rate terhadap kurs di Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4.

3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh cadangan devisa terhadap kurs di Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kupon, BI rate, dan cadangan devisa secara bersama-sama terhadap kurs di Indonesia selama periode 2005T1 – 2017T4.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat untuk peneliti, pembaca, dan masyarakat umum yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Sebagai salah-satu syarat dalam menyelesaikan program studi S1 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Lampung.
2. Menambah wawasan bagi penulis, mahasiswa agar berfikir secara ilmiah pada bidang Ekonomi Moneter dan Ekonomi Internasional khususnya kurs.
3. Menjadi sumbangan pemikiran bagi pihak-pihak lain yang ingin mengetahui pengaruh kupon, BI Rate, dan cadangan devisa terhadap kurs nasional.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Tukar

Kurs (*Exchange Rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan nilai tukar atau kurs (*exchange rate*). Nilai tukar biasanya berubah-ubah, perubahan nilai tukar dapat berupa depresiasi dan apresiasi. Depresiasi mata uang rupiah terhadap dolar AS artinya suatu penurunan harga dolar AS terhadap rupiah. Depresiasi mata uang negara membuat harga barang-barang domestik menjadi lebih murah bagi pihak luar negeri. Sedangkan apresiasi rupiah terhadap dolar AS adalah kenaikan rupiah terhadap dolar AS. Apresiasi mata uang suatu negara membuat harga barang-barang domestik menjadi lebih mahal bagi pihak luar negeri (Sukirno, 2010).

Menurut Paul R. Krugman dan Maurice, nilai tukar mata uang yang lainnya disebut kurs adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Menurut Nopirin (2008), kurs adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Menurut Salvator (2004), kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Nilai tukar adalah nilai per unit mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri. Implikasi dari melemahnya nilai tukar adalah depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri, semetara itu penguatan nilai tukar mengakibatkan apresiasi nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri. Sebagai contoh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika (USD) adalah harga satu dolar Amerika (USD) dalam Rupiah (Rp), atau dapat juga sebaliknya diartikan harga satu Rupiah terhadap satu USD.

Nilai tukar yang kita kenal dalam pengertian sehari-hari sebagaimana diuraikan di atas adalah dalam pengertian nominal (nilai tukar nominal). Dalam menganalisis nilai tukar kita juga mengenal apa yang disebut sebagai nilai tukar riil. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif, yaitu harga-harga di dalam negeri dibanding dengan harga-harga di luar negeri.

Dalam transaksi perdagangan internasional, suatu negara tidak hanya melakukan transaksi pada satu negara, tetapi juga dengan beberapa negara. Dengan demikian, pengukuran nilai tukar riil suatu negara terhadap mitra dagangnya perlu juga disesuaikan dengan memperhitungkan faktor-faktor lain dan nilai tukar dari masing-masing negara tersebut.

Pengukuran rata-rata nilai tukar suatu mata uang riil terhadap seluruh atau sejumlah mata uang asing disebut sebagai nilai tukar efektif. Dalam sistem nilai tukar tetap, mata uang lokal ditetapkan secara tetap terhadap mata uang asing. Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau kurs dapat berubah-ubah setiap saat, tergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing relatif terhadap mata uang domestik. Setiap perubahan dalam

penawaran dan permintaan dari suatu mata uang akan memengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan. Dalam hal permintaan terhadap valuta asing relatif terhadap mata uang domestik meningkat, maka nilai mata uang domestik akan menurun. Sebaliknya jika permintaan terhadap valuta asing menurun, maka nilai mata uang domestik meningkat. Sementara itu, jika penawaran valuta asing meningkat relatif terhadap mata uang domestik, maka nilai tukar mata uang domestik meningkat. Sebaliknya jika penawaran menurun, maka nilai tukar mata uang domestik menurun.

Dalam sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) yang saat ini berlaku di Indonesia, nilai tukar tercipta melalui mekanisme pasar secara murni, yaitu sama halnya dengan harga komoditi apapun di pasar internasional yang bersaing sempurna. Dalam mekanisme pasar, nilai tukar terbentuk melalui pertemuan antara parameter-parameter penggerak dan parameter-parameter penggeser penawaran dan permintaan di pasar.

1) Metode Pendekatan Nilai Tukar

Dalam berbagai literatur mengenai nilai tukar, dijelaskan banyak sekali faktor yang mempengaruhi keseimbangan nilai tukar, diantaranya jumlah uang beredar, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, pendapatan riil dsb. Hal tersebut memunculkan adanya beberapa pandangan tentang metode pendekatan nilai tukar. Metode pendekatan nilai tukar dibagi menjadi beberapa pendekatan yaitu :

a) Pendekatan Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity Approach*)

Konsep dasar metode Paritas Daya Beli (PPP) merupakan teori untuk menghitung nilai tukar valuta asing yang dinyatakan dengan rasio tingkat harga suatu negara

dengan negara lain. Asumsi yang digunakan dalam metode ini yaitu biaya transaksi, tarif, kuota serta hambatan lain dalam perdagangan luar negeri sama dengan nol.

Teori paritas daya beli mempunyai dua pengertian, yaitu absolut dan relatif. Secara absolut, teori ini menyatakan bahwa keseimbangan nilai valuta asing merupakan harga relatif dalam negeri terhadap harga relatif luar negeri. Sedangkan pengertian secara relatif, nilai valuta asing dinyatakan sebagai presentase perubahan tingkat harga domestik terhadap presentase perubahan tingkat harga luar negeri.

b) Pendekatan Moneter (*Monetary Approach*)

Pendekatan Moneter merupakan pengembangan dari pendekatan Paritas Daya Beli dan Teori Kuantitas Uang. Dalam pendekatan ini, faktor-faktor moneter melandasi fungsi permintaan dan penawaran uang yang merupakan penyebab utama dari pergerakan/ fluktuasi nilai tukar. Menurut pendekatan ini, keseimbangan nilai tukar ditentukan oleh beberapa variabel : jumlah uang beredar, pendapatan riil, perbedaan tingkat suku bunga dan perbedaan inflasi. Pendekatan Moneter terhadap valuta asing dapat digolongkan menjadi dua model, yaitu : versi harga luwes (*flexible price monetary model*) dan versi harga kaku (*sticky price monetary model*).

c) Pendekatan Neraca Pembayaran (*Balance Payment Approach*)

Metode ini menekankan pada konsep aliran (*flow concept*), sehingga nilai tukar valuta asing ditentukan oleh aliran permintaan dan penawaran valuta. Semua transaksi atau kegiatan yang menimbulkan permintaan terhadap valuta (misal :

impor) dicatat pada sisi debet neraca pembayaran, sedangkan yang menimbulkan penawaran valuta (misal : investasi modal asing) dicatat pada sisi kredit neraca pembayaran. Keseimbangan nilai tukar valuta akan ditentukan oleh perpotongan antara permintaan dan penawaran valuta. Seperti juga pada variabel permintaan, valuta dapat bergeser. ini dapat disebabkan karena peningkatan atau penurunan volume impor atau pembayaran hutang dalam valuta asing. Demikian pula pada kurva penawaran dapat bergeser yang disebabkan karena peningkatan arus investasi asing atau peningkatan/ penurunan ekspor. Kedua kondisi tersebut (secara sendiri atau bersamaan) dapat menyebabkan keseimbangan nilai tukar berubah, sehingga nilai tukar sering mengalami fluktuasi. Pada metode ini, fluktuasi nilai tukar disebabkan oleh faktor- faktor yang mempengaruhi neraca pembayaran.

d) Pendekatan Keseimbangan Portofolio (*Portofolio Balance Models*)

Sejauh ini dalam teori modern tentang penentuan nilai tukar terdapat dua pendekatan yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) yang dipelopori oleh Mundell & Johnson, dan pendekatan keseimbangan portofolio (*portfolio balance approach*), dimana kedua model menjelaskan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang di dua negara. Asumsi pokok pada dua model tersebut adalah aset di dua negara merupakan substitusi sempurna. Pengembangan teori ini dilakukan pada waktu yang hampir bersamaan. Teori pendekatan moneter merupakan suatu bentuk penyempurnaan moneterisme domestik (*domestic monetarism*) dan merupakan suatu pemikiran yang memandang bahwa neraca pembayaran pada pokoknya adalah sebuah fenomena moneter. Pendekatan portofolio dari Tobin menjelaskan motif spekulasi

permintaan uang, pendekatan ini mengoreksi pendekatan Keynes yang menurutnya tidak realistis. Asumsi Keynes : sektor moneter terdiri hanya dari dua aset yaitu uang dan obligasi. Teori LP dibentuk berdasarkan ekspektasi orang-perorang dari masing-masing investor, sementara investor hanya memiliki dua opsi (memegang uang seluruhnya atau hanya obligasi saja). Tidak ada alternatif untuk memegang keduanya sebagai kombinasi. Pendekatan portofolio memberi kesempatan kepada investor memegang portofolio dari berbagai bentuk kombinasi aset secara luas. Teori portofolio didasarkan pada tingkah laku para investor yang secara normal ingin mendapatkan perolehan yang tinggi dengan resiko yang rendah, artinya investor mau mengambil resiko apabila mendapatkan perolehan yang lebih besar.

2. Kupon (Coupon)

Kupon yaitu berupa pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut. Biasanya pembayaran kupon tersebut dilakukan secara periode tertentu. Bisa berjangka waktu kuartal, semesteran atau tahunan. Pembayaran kupon ini ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo obligasi tersebut. (Sapto Rahardjo, 2003).

Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Nurfaizah dan Adistien F.S (2004) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Sapto Rahardjo (2003) juga menyatakan hal senada yaitu untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan insentif yang berupa bunga yang menarik (kupon). Obligasi yang mempunyai kupon tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata

kupon obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Oleh karena itu, bila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relatif kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

Secara umum berinvestasi dalam obligasi mirip dengan berinvestasi di deposito pada bank. Bila Anda membeli obligasi, Anda akan memperoleh bunga/kupon yang tetap secara berkala biasanya setiap 3 bulan, 6 bulan atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Ketika obligasi tersebut jatuh tempo, maka penerbit harus membayar sesuai dengan nilai pari dari obligasi tersebut beserta bunga/kupon dari obligasi tersebut. Identik dengan bunga deposito pada umumnya, *coupon rate* dinyatakan dalam persentase. Besarnya *coupon rate* menunjukkan besarnya pendapatan tetap yang akan diterima oleh pembeli obligasi dalam sejumlah periode kupon selama umur obligasi. Obligasi di Indonesia (Bursa Efek Surabaya) umumnya memberikan pendapatan tetap (*fixed income bond*) walaupun terdapat beberapa obligasi lainnya yang disertai dengan opsi call seperti: obligasi disertai warran dan obligasi konversi yang memungkinkan pemiliknya untuk menukarkannya dengan sejumlah lembar saham jika harga saham yang menjadi *underlying asset* lebih besar dari harga *exercise* yang telah ditetapkan semula.

1) Jenis Kupon

a) *Fixed Rate/Straight Bonds*

Pembayaran bunga pada obligasi ini berdasarkan tingkat bunga tetap yang telah ditentukan. Investor akan mendapatkan keuntungan atas investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*). Kelemahan obligasi ini adalah ketika tingkat

suku bunga deposito perbankan di atas suku bunga obligasi tersebut, investor mengalami potensi kerugian sebab lebih menguntungkan investasinya apabila ditaruh di deposito. Namun sebaliknya, jika suku bunga deposito lebih rendah maka investor akan mendapatkan keuntungan.

b) *Floating Rate/ Adjustable/Variable-Rate Bonds*

Umumnya pada obligasi jenis ini, pembayaran bunga selalu berubah selama masa hidup obligasi. Tingkat bunga biasanya didasari oleh indeks keuangan tertentu seperti London Interbank Officer Rate (LIBOR) atau tingkat suku bunga pemerintah seperti SBI di Indonesia.

c) *Mixed Rate Bonds*

Obligasi ini adalah obligasi dengan suku bunga kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang. Perhitungannya adalah jumlah suku bunga tetap ditambah rata-rata suku bunga mengambang dibagi dua. Keuntungan dari obligasi ini adalah tingkat suku bunga relative moderat serta lebih konservatif dalam penentuan suku bunga kupon.

d) *Zero –Coupon Bonds*

Obligasi jenis ini adalah obligasi yang diterbitkan tanpa pembayaran kupon. Investor hanya menerima nilai par pada tanggal maturitas dan tidak menerima pembayaran bunga. Obligasi ini diterbitkan dengan harga dibawah nilai par dan *return* yang diperoleh investor hanya berdasarkan perbedaan antara harga penerbitan dan pembayaran nilai par saat maturitas.

Hubungan kupon dengan nilai tukar

Dalam *arbitrage pricing theory*, disebutkan bahwa pasar keuangan bersifat persaingan sempurna dan saling berhubungan. Hal ini berimplikasi pada pasar valuta asing dengan pasar obligasi (Jogiyanto, 2009). Peningkatan kinerja valuta asing yang ditunjukkan oleh penguatan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya sangat berpengaruh karena apabila pasar valuta asing lebih menarik daripada pasar modal maka investor akan beralih kepada pasar valuta asing, sehingga perubahan nilai tukar akan berpengaruh terhadap obligasi di pasar modal yang menyebabkan berubahnya tingkat suku bunga obligasi.

3. BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Sejak Juli 2005, Bank Indonesia secara resmi mengimplementasikan *Inflation Targeting Framework* (ITF) secara penuh. Untuk mendukung pelaksanaan ITF tersebut, Bank Indonesia mengubah target operasional kebijakan moneter dari besaran uang beredar (*base money/M0*) menjadi target suku bunga, yakni BI Rate. Sebelum penggunaan BI Rate, Bank Indonesia juga menggunakan suku bunga SBI untuk memberikan sinyal ke pasar. Namun sejak Juli 2005, Bank Indonesia hanya menggunakan BI Rate sebagai *policy rate* untuk memberikan sinyal arah kebijakan moneter dan referensi suku bunga kepada pelaku pasar keuangan.

Dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, perubahan BI Rate dapat mempengaruhi nilai tukar. Mekanisme tersebut sering disebut dengan jalur nilai

tukar. Kenaikan BI Rate, sebagai contoh, akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan melebarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia seperti SBI karena mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada gilirannya akan mendorong apresiasi nilai tukar rupiah.

1) Teori Tingkat Suku Bunga

a) Teori Klasik

Bunga adalah harga dari penggunaan *loanable funds* atau dapat diartikan sebagai dana yang tersedia untuk dipinjamkan atau dana investasi, sebab menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar dana investasi. Menurut teori klasik, tabungan dan investasi merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung dan keinginan untuk melakukan investasi akan makin meningkat. Artinya, pada tingkat bunga yang lebih tinggi masyarakat akan terdorong untuk mengorbankan pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungan.

Disisi lain semakin tinggi tingkat bunga, maka keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil, alasannya adalah seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayarkan untuk dana investasi tersebut sebagai ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*) (Nopirin, 2000). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga semakin kecil. Tingkat bunga dalam keadaan seimbang (artinya tidak ada dorongan naik turun)

akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi.

b) Teori Keynes

Teori tingkat bunga Keynes ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Menurut teori ini ada tiga motif yang merupakan sumber timbulnya permintaan uang yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Tiga motif inilah yang merupakan sumber timbulnya permintaan uang yang diberi istilah *liquidity preference*, adanya permintaan uang menurut teori Keynes berlandaskan pada konsepsi bahwa umumnya orang menginginkan dirinya tetap likuid untuk memenuhi tiga motif tersebut (Nopirin, 2000). Memegang uang tunai menjamin likuiditas seseorang. Preferensi atau keinginan untuk tetap likuid membuat orang bersedia membayar harga tertentu untuk penggunaan uang (Boediono, 2004).

Guna memudahkan modelnya, Keynes membagi kekayaan dalam dua bentuk yaitu uang kas dan surat berharga. Keuntungan dalam bentuk uang kas adalah kemudahan dalam melakukan transaksi sebab uang kas adalah alat pembayaran yang paling likuid. Besarnya uang kas yang di pegang adalah tergantung pada tingkat penghasilan atau pendapatan yang diperoleh. Sebaliknya, kekayaan dalam bentuk surat berharga, dimana harganya dapat turun naik tergantung dari tingkat bunga. Hubungan antara permintaan uang untuk spekulasi dengan suku bunga adalah negatif. Artinya setiap kenaikan suku bunga, maka permintaan uang untuk spekulasi akan berkurang. Dan sebaliknya, apabila suku bunga turun, maka permintaan uang untuk spekulasi naik. Apabila tingkat bunga naik, harga surat berharga turun, masyarakat akan tertarik untuk membeli surat berharga karena harga turun dan sebaliknya, apabila suku bunga turun, harga surat berharga akan

naik, masyarakat tidak berminat untuk membeli surat berharga karena naik, sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita capital loss atau capital gain. Tingkat bunga disini adalah tingkat bunga rata-rata dari segala macam surat berharga yang beredar di masyarakat.

c) Teori Paritas Tingkat Bunga

Kondisi paritas suku bunga menyatakan bahwa suku bunga domestik sama dengan suku bunga luar negeri dikurangi perkiraan apresiasi dari mata uang domestik atau dapat dinyatakan dengan suku bunga domestik sama dengan suku bunga luar negeri ditambah perkiraan apresiasi dari mata uang asing. Jika suku bunga domestik lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, ini artinya ada perkiraan apresiasi positif dari mata uang asing, yang akan mengompensasi penurunan suku bunga luar negeri lebih rendah. Suku bunga domestik sebesar 5% dibandingkan dengan suku bunga luar negeri 3% berarti bahwa perkiraan apresiasi dari mata uang asing seharusnya adalah 2% atau perkiraan depresiasi mata uang domestik seharusnya adalah 2%.

Misalnya keadaan suku bunga dalam dan luar negeri sama, kemudian salah satu negara menaikkan tingkat suku bunganya, hal tersebut menyebabkan selisih tingkat bunga antar masing-masing negara, maka akan ada aliran modal masuk (*capital inflow*) ke negara yang menaikkan tingkat suku bunga tersebut, sehingga akan membuat mata uangnya terapresiasi. Sedangkan negara lain yang awalnya tidak menaikkan suku bunganya, dikarenakan di negara tersebut mengalami *capital outflow* dan nilai tukarnya terdepresiasi, negara tersebut akhirnya juga akan meningkatkan tingkat suku bunganya, untuk membalikkan keadaan arus modal dan nilai tukarnya seperti semula.

Keseimbangan dalam pasar valuta asing masyarakat adanya kondisi interest parity, yakni kondisi dimana berbagai simpanan dalam mata uang apapun menawarkan perkiraan imbalan yang sama besarnya, hal itu terjadi apabila diukur dengan satuan yang sama. Apabila suku bunga dan perkiraan kurs mendatang tetap, kondisi *interest parity* dapat menjamin adanya keseimbangan kurs (Krugman, 1999).

4. Cadangan Devisa

Cadangan devisa atau *foreign exchange reserves* adalah simpanan mata uang asing oleh bank sentral dan otoritas moneter. Simpanan ini merupakan aset bank sentral yang tersimpan dalam beberapa mata uang cadangan (*reserve currency*) seperti dollar, euro, atau yen, dan digunakan untuk menjamin kewajibannya, yaitu mata uang lokal yang diterbitkan, dan cadangan berbagai bank yang disimpan di bank sentral oleh pemerintah atau lembaga keuangan.

Menurut Rachbini (2000), cadangan devisa adalah alat pembayaran luar negeri yang antara lain berupa emas, uang kertas asing dan tagihan lainnya dalam valuta asing kepada pihak luar negeri. Secara teoritis, cadangan devisa adalah aset eksternal yang memenuhi kriteria sebagai berikut: yaitu likuid, dalam denominasi mata uang asing utama, di bawah kontrol otoritas moneter, dan dapat dengan segera digunakan untuk penyelesaian transaksi internasional. Cadangan devisa meliputi emas moneter (*monetary gold*), hak tarik khusus (*Special Drawing Rights*), posisi cadangan di IMF (*Reserve Position in the Fund*), cadangan dalam valuta asing (*foreign exchange*), dan tagihan lainnya (*other claims*).

1) Sumber-sumber Devisa

- Pinjaman / hutang luar negeri

- Hadiah, bantuan atau sumbangan luar negeri
- Penerimaan deviden atau jasa serta bunga dari luar negeri
- Hasil ekspor barang dan jasa
- Kiriman valuta asing dari luar negeri
- Wisatawan yang belanja di dalam negeri
- Pungutan bea masuk

2) Peranan Cadangan Devisa

Devisa diperlukan untuk membiayai impor dan membayar utang luar negeri, dimana pengelolaannya dilakukan oleh Bank Indonesia berdasarkan UU No.23 Tahun 1999 pasal 13. Pengelolaan itu dilakukan dengan melalui berbagai jenis transaksi devisa yaitu menjual, membeli, dan atau menempatkan devisa , emas dan surat-surat berharga secara tunai atau berjangka termasuk pemberian pinjaman.

Sedangkan menurut Bank Dunia , peranan cadangan devisa adalah :

- a. Untuk melindungi negara dari gangguan eksternal. Krisis keuangan pada akhir 1990-an membuat para pembuat kebijakan memperbaiki pandangannya atas nilai dari cadangan devisa sebagai proteksi dalam melindungi dari krisis mata uang.
- b. Tingkat cadangan devisa merupakan faktor penting dalam penilaian kelayakan kredit dan kredibilitas kebijakan secara umum, sehingga negara dengan tingkat cadangan devisa yang cukup dapat mencari pinjaman dengan kondisi yang lebih nyaman.
- c. Kebutuhan likuiditas untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar. Posisi cadangan devisa suatu negara biasanya dinyatakan aman apabila mencukupi

kebutuhan impor untuk jangka waktu setidaknya-tidaknya tiga bulan. Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan untuk tiga bulan impor, maka hal itu dianggap rawan. Tipisnya persediaan valuta asing suatu negara dapat menimbulkan kesulitan ekonomi bagi negara yang bersangkutan. Bukan saja negara tersebut akan kesulitan mengimpor barang-barang yang dibutuhkannya dari luar negeri, tetapi juga bisa menurunkan kredibilitas, sehingga posisi cadangan devisa terus menipis dan semakin tipis. Menghadapi keadaan demikian, akhirnya pemerintah negara yang bersangkutan terpaksa melakukan kebijakan devaluasi.

Hubungan Cadangan Devisa dengan Nilai Tukar

Menurut Bank Dunia, salah satu peranan cadangan devisa adalah untuk melindungi negara dari gangguan eksternal. Krisis keuangan pada tahun 1990-an membuat para pembuat kebijakan memperbaiki pandangannya atas nilai dari cadangan devisa sebagai proteksi dalam melindungi negara dari krisis mata uang. Jika pada saat nilai tukar rupiah melemah, Bank Indonesia akan menjual cadangan valuta asing untuk menstabilkan nilai tukar. Apabila semakin sering rupiah tertekan akibat sentimen negatif, semakin banyak cadangan devisa yang harus dilepas. Hal tersebut akan menyebabkan menipisnya persediaan valuta asing di suatu negara, yang nantinya dapat menimbulkan kesulitan ekonomi bagi negara yang bersangkutan.

Bukan saja negara tersebut akan kesulitan mengimpor barang-barang yang dibutuhkannya dari luar negeri, tetapi juga akan semakin memerosotkan kredibilitas mata uang negara tersebut. Nilai tukar mata uangnya di pasar valuta asing akan mengalami depresiasi. Apabila posisi cadangan devisa itu terus

menipis, maka dapat terjadi serbuan (rush) terhadap valuta asing dalam negeri. Namun, jika pasokan valuta asing senantiasa tersedia dalam jumlah besar, maka kondisi nilai tukar rupiah tidak mudah tertekan akibat sentiment negatif.

B. Tinjauan Empiris

Studi empirik yang meneliti tentang kurs telah banyak dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri. Penelitian-penelitian tersebut menggunakan variabel-variabel yang bervariasi. Variabel tersebut diantaranya Kupon, BI Rate, Cadangan Devisa, IHK, dan GDP. Walaupun dasar teori yang digunakan relatif sama, namun sebagian besar kesimpulan tidak menunjukkan hasil yang sama. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

Judul	Pengujian Model Portofolio Balance Models Dalam Menjelaskan Nilai Tukar Rupiah
Penulis	Agus Budi Santosa
Variabel	Kurs, IHK, pendapatan nasional (rasio GDP), JUB, Cadangan Devisa
Metode	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>
Hasil	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel harga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Sedangkan variabel pendapatan nasional berpengaruh positif terhadap nilai tukar, jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap nilai tukar, dan cadangan devisa berpengaruh positif terhadap fluktuasi nilai tukar.
Judul	Pengaruh faktor ekonomi dan non-ekonomi terhadap nilai tukar rupiah dengan dollar AS
Penulis	Dyah Harjanti
Variabel	Nilai tukar, JUB, utang domestik, utang luar negeri, suku bunga internasional, unexpected event

Metode	Analisis kuantitatif
Hasil	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa JUB berpengaruh positif terhadap nilai tukar, variabel utang domestik berpengaruh positif terhadap nilai tukar, variabel utang luar negeri berpengaruh negatif terhadap nilai tukar, variabel suku bunga internasional berpengaruh positif terhadap nilai tukar, dan variabel unexpected event berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.
Judul	Portfolio balance approach: An empirical testing
Penulis	Aima Khan and Zaheer Abbas
Variabel	Nilai Tukar, JUB, Obligasi.
Metode	Auto Regressive Distributed
Hasil	Hasil estimasi dari penelitian ini yaitu menunjukkan bahwa dalam jangka panjang ditemukan hubungan antara variabel dependen dan independen. Ini menyiratkan bahwa JUB dan obligasi berpengaruh signifikan terhadap pada nilai tukar Pakistan dan AS.
Judul	An Exchange Rate Determination by Portofolio Approach in Korea:Empirical Results
Penulis	Ki Heung Kim
Variabel	Suku bunga, Nilai tukar, neraca perdagangan.
Metode	NL3SLS
Hasil	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa neraca perdagangan dan suku bunga mempengaruhi nilai tukar secara signifikan.

C. Kerangka Pemikiran

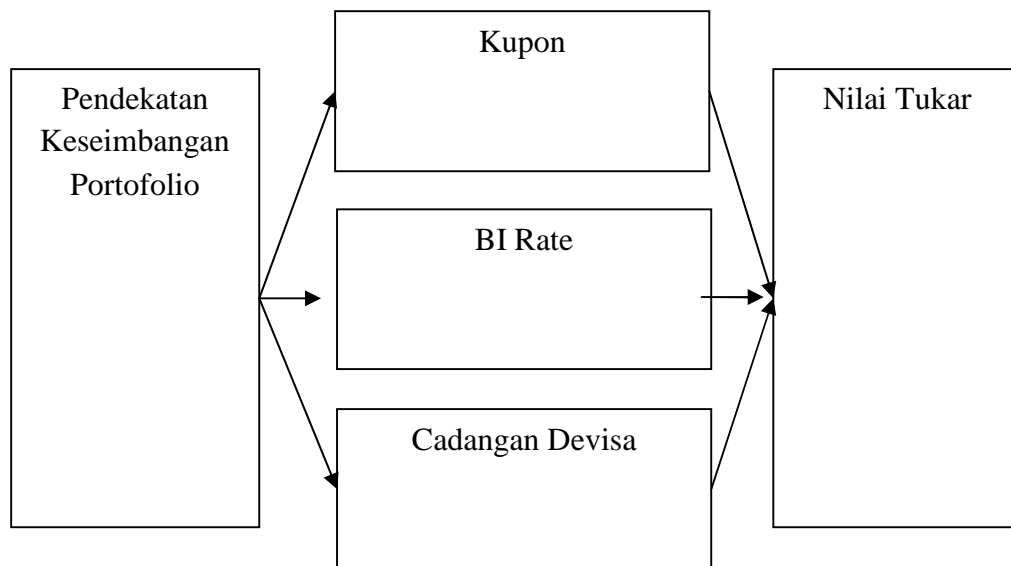
Penerapan sistem perekonomian terbuka yang dianut oleh Indonesia menyebabkan adanya interaksi ekonomi antar Indonesia dengan negara lain. Berkaitan dengan masalah interaksi tersebut memunculkan bentuk interaksi khusus berupa nilai tukar yang berfungsi sebagai penghubung kegiatan ekonomi antar negara. Nilai

tukar merupakan alat kebijakan suatu negara untuk mengatur tatanan perekonomian.

Nilai tukar juga dapat menjadi indikator ekonomi yang sangat dibutuhkan dalam daya saing ekonomi Internasional karena mempunyai pengaruh dalam pembangunan ekonomi, perdagangan luar negeri juga pembentukan neraca modal yang terdiri dari investasi langsung luar negeri dan investasi portofolio. Nilai tukar juga tidak terlepas dari guncangan yang ditimbulkan dalam kebijakan moneter. Perubahan jumlah uang beredar, GDP, suku bunga, dan cadangan devisa mampu memengaruhi nilai tukar. Setelah mengetahui kontribusi masing-masing faktor ekonomi agregat terhadap nilai tukar dalam negeri, kita dapat menganalisa kinerja makroekonomi yang telah diterapkan oleh pemerintah Indonesia.

Dalam model keseimbangan portofolio, permintaan uang hanya tergantung pada tingkat bunga domestik dan pendapatan nasional, sedangkan variabel luar negeri seperti tingkat bunga asing, tingkat harga asing dan pendapatan nasional asing diasumsikan sebagai variabel eksogen. Selanjutnya, surat berharga domestik dan asing dianggap sama dalam hal jangka waktu dan resiko, tidak ada pengawasan pergerakan modal, tidak ada biaya transaksi dan adanya *market imperfection*.

Perubahan nilai tukar, suku bunga, kekayaan, perkiraan mengenai nilai suatu aset di masa mendatang akan merubah ekuilibrium pasar- pasar finansial dan mendorong setiap investor untuk merelokasikan segenap aset finansialnya demi mencapai ekulibrium atau keseimbangan portofolio yang baru dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian dapat dirumuskan dalam kerangka pikir penelitian sebagai berikut :



Gambar 5. Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah ada, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga bahwa kupon berpengaruh positif terhadap nilai tukar di Indonesia.
2. Diduga BI rate berpengaruh positif terhadap nilai tukar di Indonesia.
3. Diduga cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap nilai tukar di Indonesia.
4. Diduga kupon, BI rate, dan cadangan devisa secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai tukar di Indonesia.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Data Variabel

Pada penelitian ini data yang digunakan yaitu data sekunder. Data ini bersumber dari Bank Indonesia. Selain itu digunakan pula buku dan jurnal yang berkaitan sebagai referensi yang dapat menunjang penelitian ini. Data yang digunakan merupakan jenis data time series per triwulan yang dimulai dari tahun 2005 triwulan pertama hingga tahun 2017 triwulan keempat.

B. Variabel-variabel Penelitian

1. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian Analisis Pengaruh Kupon, BI Rate, dan Cadangan Devisa Terhadap Nilai Tukar dengan Pendekatan Keseimbangan Portofolio adalah nilai tukar sebagai variabel terikat sedangkan variabel-variabel bebasnya adalah suku kupon, BI Rate, dan cadangan devisa. Deskripsi tentang satuan pengukuran, jenis dan sumber data dirangkum dalam Tabel 2. dibawah ini dan input disajikan dalam lampiran.

Tabel 2. Deskripsi Data Variabel

Nama Data	Simbol	Satuan	RuntunWaktu	Sumber Data
Nilai Tukar	NILAI TUKAR	Ribu Rupiah	Triwulanan	Bank Indonesia
Kupon	KUPON	Persen	Triwulanan	Bank Indonesia
BI Rate	BIR	Persen	Triwulanan	Bank Indonesia
Cadangan Devisa	CADEV	Miliar Rupiah	Triwulanan	Bank Indonesia

Sumber : Olahan peneliti

2. Batasan variabel:

- 1) Menurut Mishkin (2008) nilai tukar (*exchange rate*) merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang lain. Data nilai tukar yang digunakan, menggunakan nilai tukar tengah. Data diperoleh dari situs Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>) yang dinyatakan dalam satuan ribu rupiah selama periode 2005:T1 – 2017:T4.
- 2) Kupon adalah suku bunga obligasi yang dibayarkan secara periodik. Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga mengambang (bunga yang dibayarkan akan disesuaikan secara periodik). Data diperoleh dari situs Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>) yang dinyatakan dalam satuan persen selama periode 2005:T1 – 2017:T4.
- 3) BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Data diperoleh dari situs Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>) yang dinyatakan dalam satuan persen selama periode 2005:T1 – 2017:T4.
- 4) Cadangan devisa atau *foreign exchange reserves* adalah seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu, guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing. Data diperoleh dari situs Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>) yang dinyatakan dalam satuan miliar rupiah selama periode 2005:T1 – 2017:T4.

C. Spesifikasi Model Ekonomi

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{LnNILAI TUKAR} = f(\text{LnKUPON}_t, \text{LnBIR}_t, \text{LnCADEV}_t)$$

Keterangan :

Nilai Tukar = Nilai Tukar (Ribu Rupiah)

Kupon = Suku Bunga Obligasi (Persen)

BIR = BI Rate (Persen)

Cadev = Cadangan Devisa (Miliar Rupiah)

D. Metode Analisis

Metode ekonometrika yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda dengan metode kuadrat terkecil sederhana atau *Ordinary Least Square*. Menurut Widarjono (2013), menerangkan bahwa bahwa metode ini berfungsi untuk menganalisis hubungan ketergantungan dari satu atau beberapa variabel dependen terhadap variabel lainnya, yaitu variable independen. Dalam melakukan analisis terhadap hubungan antar variabel tersebut, pengolahan data dilakukan dengan bantuan program Eviews 9. Adanya perbedaan dalam satuan dan besaran variabel bebas dalam persamaan menyebabkan persamaan regresi harus dibuat dengan model logaritma natural (ln). Fungsi persamaan dasar yang akan diamati dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{ln Nilai Tukar} = 0 + 1 \text{ lnKupon} + 2 \text{ lnBIR} + 3 \text{ lnCadev} + t$$

Dimana:

ln = Logaritma natural

0 = Intersep

1, 2, 3, = Koefisien regresi

Nilai Tukar = Nilai Tukar (Ribu Rupiah)

Kupon	= Kupon Obligasi (Persen)
BIR	= BI Rate (Persen)
Cadev	= Cadangan Devisa (Milliar Rupiah)
t	= komponen error term.

E. Uji Stasioner (*Unit root test*)

Stasioner merupakan suatu kondisi data *time series* yang jika rata-rata, varian dan covarian dari peubah-peubah tersebut seluruhnya tidak dipengaruhi oleh waktu (Juanda dan Junaidi, 2012). Metode pengujian stasioneritas dan akar unit yang akan digunakan disini adalah metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan *Phillips Perron* (PP).

Prosedur untuk mengetahui data stasioner atau tidak dengan cara membandingkan antara nilai statistik ADF atau PP dengan nilai kritis distribusi Mac Kinnon. Nilai statistik ADF atau PP ditunjukkan oleh nilai t statistik. Jika nilai absolut statistik ADF atau PP lebih besar dari nilai kritisnya, maka data yang diamati menunjukkan stasioner dan jika sebaliknya nilai statistik ADF atau PP lebih kecil dari nilai kritisnya maka data tidak stasioner.

F. Uji Kointegrasi

Konsep kointegrasi pada dasarnya adalah untuk mengetahui kemungkinan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang pada variabel-variabel yang diobservasi. Dalam konsep kointegrasi, dua atau lebih variabel runtun waktu tidak stasioner akan terkointegrasi bila kombinasinya juga linier sejalan dengan berjalannya waktu, meskipun bisa terjadi masing-masing variabelnya bersifat tidak stasioner. Uji kointegrasi adalah uji ada tidaknya hubungan jangka panjang antara variabel

bebas dan variabel terikat. Uji ini merupakan kelanjutan dari uji stationary. Tujuan utama uji kointegrasi ini adalah untuk mengetahui apakah residual terkointegrasi stationary atau tidak. Apabila variabel terkointegrasi maka terdapat hubungan yang stabil dalam jangka panjang. Sebaliknya jika tidak terdapat kointegrasi antar variabel maka implikasi tidak adanya keterkaitan hubungan dalam jangka panjang. Istilah kointegrasi dikenal juga dengan istilah error, karena deviasi terhadap ekuilibrium jangka panjang dikoreksi secara bertahap melalui series parsial penyesuaian jangka pendek.

Ada beberapa macam uji kointegrasi, antara lain Uji Kointegrasi Engel-Granger (EG). Penggunaan kointegrasi EG didasarkan atas uji ADF (C,n), ADF (T,4) dan statistik regresi kointegrasi CRDW (Cointegration Regression Durbin Watson). Dasar pengujian ADF (C,n), ADF (T,4) adalah statistic Dickey-Fuller, sedangkan uji CDRW didasarkan atas nilai Durbin Watson Ratio, dan keputusan penerimaan atau penolakannya didasarkan atas angka statistik CDRW.

Hipotesis :

$H_0 = 0$, Variabel – variabel tidak ada kointegrasi

$H_a = 0$, Variabel – variabel ada kointegrasi

Kriteria untuk pengujian ini adalah :

H_0 ditolak dan H_a diterima, jika nilai t kritis $>$ Augmanted Dickey Fuller (ADF).

H_0 diterima dan H_a ditolak, jika nilai t kritis $<$ Augmanted Dickey Fuller (ADF)

G. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS). Jadi analisis

regresi yang tidak berdasarkan OLS tidak memerlukan persyaratan asumsi klasik, misalnya regresi logistik atau regresi ordinal. Demikian juga tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada analisis regresi linear, misalnya deteksi multikolinearitas tidak dilakukan pada analisis regresi linear sederhana dan uji autokorelasi tidak perlu diterapkan pada *cross sectional* data (Widarjono, 2013).

Uji asumsi klasik juga tidak perlu dilakukan untuk analisis regresi linear yang bertujuan untuk menghitung nilai pada variabel tertentu. Misalnya nilai return saham yang dihitung dengan market model, atau market adjusted model. Uji asumsi klasik yang sering digunakan yaitu deteksi multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji autokorelasi dan uji linearitas. Tidak ada ketentuan yang pasti tentang urutan uji mana dulu yang harus dipenuhi. Analisis dapat dilakukan tergantung pada data yang ada. Sebagai contoh, dilakukan analisis terhadap semua uji asumsi klasik, lalu dilihat mana yang tidak memenuhi persyaratan. Kemudian dilakukan perbaikan pada uji tersebut, dan setelah memenuhi persyaratan, dilakukan pengujian pada uji yang lain (Widarjono, 2016).

1) Uji Normalitas

Uji asumsi normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat maupun bebas dan juga galat (error term) mempunyai distribusi normal atau apakah data sudah tersebar secara normal. Uji normal diperlukan untuk mengetahui kenormalan error term baik variabel bebas maupun terikat, apakah data sudah menyebar secara normal atau belum. Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui normal atau tidaknya distribusi residual antara lain Jarque-Bera Test (J-B Test).

Hipotesis:

H_0 : residual terdistribusi normal

H_a : residual tidak terdistribusi normal

Kriteria pengujiannya yaitu:

1. Jika Jarque Bera $<$ Chi Square (2) tabel H_0 diterima, yang berarti residual terdistribusi normal.
2. Jika Jarque Bera $>$ Chi Square (2) tabel H_0 ditolak, yang berarti residual tidak terdistribusi normal

2) Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah hubungan linier antara variabel independen di dalam regresi berganda dalam suatu persamaan. Deteksi multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linier berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu (Widarjono, 2016). Alat statistik yang sering dipergunakan untuk mendeteksi gangguan multikolinearitas adalah dengan Variance Inflation Factor (VIF), korelasi pearson antara variabel-variabel bebas, atau dengan melihat eigenvalues dan Condition Index (CI). Dalam pengujian ini akan digunakan metode Variance Inflation Factor (VIF) untuk mendeteksi apakah ada multikolinieritas antar variabel yang digunakan. Sebagai aturan main (rule of thumb) jika nilai VIF melebihi angka 10 maka dikatakan ada multikolinieritas (Widarjono, 2016).

Hipotesis yang digunakan:

H_0 : $VIF > 10$, terdapat multikolinieritas antar variabel

H_a : $VIF < 10$, tidak terdapat multikolinieritas antar variabel

3) Uji Autokorelasi

Menurut Widarjono (2016), secara harafiah, autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Dalam kaitannya dengan OLS, autokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain. Sedangkan salah satu asumsi penting metode OLS berkaitan dengan gangguan adalah tidak adanya hubungan antara variabel gangguan satu dengan variabel gangguan yang lain. Dalam penelitian ini metode statistik yang digunakan untuk menguji autokorelasi adalah metode Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dengan membandingkan nilai $Obs*R-squared$ dengan nilai Chi-Square. Jika $Obs*R-squared$ (2 hitung) $>$ Chi-Square (2 –tabel), berarti hasil uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test mengindikasikan bahwa terdapat masalah autokorelasi di dalam model. Jika nilai $Obs*R-squared$ (2 hitung) $<$ ChiSquare (2 tabel), berarti hasil uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test mengindikasikan bahwa tidak ada masalah autokorelasi. Hipotesis deteksi masalah autokorelasi adalah sebagai berikut :

H_0 : $Obs*R-squared$ (2 hitung) $>$ $Chi-Square$ (2 tabel), model mengalami masalah autokorelasi.

H_a : $Obs*R-squared$ (2 hitung) $<$ $Chi-Square$ (2 –tabel), model terbebas dari masalah autokorelasi.

4) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Widarjono (2016), heteroskedastisitas adalah varian dari residual model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak homokedastis atau dengan kata lain tidak konstan. Uji heteroskedastisitas adalah uji untuk melihat

apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastis. Dalam penelitian ini metode statistik yang digunakan untuk mendeteksi masalah heterokedastisitas adalah metode White. Uji keberadaan heteroskedastisitas dilakukan dengan menguji residual hasil estimasi menggunakan metode White Heteroskedasticity Test (No Cross Term) dengan membandingkan nilai $Obs*R\text{-squared}$ dengan nilai Chi-Square. Jika $Obs*R\text{-square} (2 \text{ hitung}) > Chi\text{-Square} (2 \text{ tabel})$, berarti terdapat masalah heteroskedastis di dalam model. Jika $Obs*R\text{-squared} (2 \text{ hitung}) < Chi\text{-Square} (2 \text{ tabel})$, berarti tidak ada masalah heteroskedastis. Hipotesis pendugaan masalah heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

$H_0 : Obs*R\text{-squared} (2 \text{ hitung}) > Chi\text{-Square} (2 \text{ tabel})$, model mengalami masalah heteroskedastisitas.

$H_a : Obs*R\text{-squared} (2 \text{ hitung}) < Chi\text{-Square} (2 \text{ tabel})$, model terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

H. Uji Hipotesis

1) Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t-statistik)

Uji ini digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (Widarjono, 2016).

Digunakan uji 1 arah dengan tingkat kepercayaan 95% dengan hipotesis.

1. $H_0: \beta_1 = 0$ Kupon tidak berpengaruh terhadap nilai tukar

$H_a: \beta_1 > 0$ Kupon berpengaruh positif terhadap nilai tukar

2. $H_0: \beta_2 = 0$ BIR tidak berpengaruh terhadap nilai tukar
 $H_a: \beta_2 > 0$ BIR berpengaruh positif terhadap nilai tukar
3. $H_0: \beta_3 = 0$ Cadev tidak berpengaruh terhadap nilai tukar
 $H_a: \beta_3 < 0$ Cadev berpengaruh negatif terhadap nilai tukar

- a) Jika nilai t-hitung $>$ nilai t-tabel maka H_0 ditolak atau menerima H_a
- b) Jika nilai t-hitung $<$ nilai t-tabel maka H_0 diterima atau menolak H_a

2) Uji Hipotesis Secara Bersamaan (Uji F)

Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan dilakukan dengan menggunakan uji F-statistik. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas yang terdapat dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat Widarjono, (2016). Berikut ini adalah langkah-langkah dalam uji-F statistik pada tingkat kepercayaan 95% dengan derajat kebebasan $df_1 = (k-1)$ dan $df_2 = (n-k)$.

1. $H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$ (Semua variabel independen tidak mampu mempengaruhi variabel dependent secara bersama-sama).
2. $H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3$ (Paling tidak salah 1 koefisien regresi tidak sama nol maka variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependent secara bersama-sama).

Untuk menguji hipotesis ini digunakan F-statistik dengan kriteria pengambilan keputusan membandingkan nilai F-hitung dengan nilai F-tabel.

- a) H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, yang artinya variabel penjelas secara serentak atau bersama-sama tidak mempengaruhi variabel yang dijelaskan secara signifikan.
- b) H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, yang artinya variabel penjelas secara serentak atau bersama-sama mempengaruhi variabel yang dijelaskan secara signifikan.

3) Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 menjelaskan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi nilai variabel independen. Nilai R^2 yang kecil bukan berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi nilai variabel independen. Nilai R^2 antara 0 sampai dengan 1, bila nilai R^2 sama dengan 1 maka garis regresi yang dicocokkan mampu menjelaskan 100 persen variasi nilai variabel dependen. Bila R^2 sama dengan 0 berarti variabel-variabel independen yang digunakan tidak dapat menjelaskan satupun variasi dalam variabel dependen. Nilai R^2 yang lebih baik apabila semakin dekat dengan 1 (Widarjono, 2016).

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel kupon bergerak mengarah ke positif dan signifikan terhadap nilai tukar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis. Sesuai dengan teori klasik yang menyatakan bahwa perubahan pada nilai tukar mata uang akan berpengaruh pada pasar keuangan dan pasar obligasi.
2. Sesuai dengan hipotesis penelitian, variabel BI Rate memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar. Ketika BI Rate meningkat maka akan merangsang investasi masuk dari luar, sehingga berdampak juga pada aliran valuta asing.
3. Dalam hipotesis penelitian, variabel cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap nilai tukar, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis. Dari hasil penelitian terdahulu hal ini dikarenakan semakin besar jumlah cadangan devisa yang dimiliki suatu negara maka kepercayaan luar negeri atas kemampuan dalam negeri untuk mengatasi *external shocks* akan meningkat sehingga dapat mengapresiasi mata uang domestik.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang didapat dari penelitian mengenai beberapa variabel makro terhadap kurs yang bertujuan melihat variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai kurs, maka dapat dibuat beberapa saran sebagai berikut :

1. Naik dan turunnya cadangan devisa berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan nilai tukar. Dengan lebih memperhatikan kebijakan perdagangan luar negeri memungkinkan pemerintah untuk melakukan intervensi pada saat kebijakan perdagangan luar negeri memberi dampak yang merugikan bagi nilai tukar dalam negeri.
2. Dalam penelitian ini, didapati bahwa kupon memberi dampak pada pergerakan nilai tukar. Untuk itu, pergerakan perekonomian dalam negeri khususnya di dalam pasar modal harus lebih diperhatikan lagi, salah satunya dengan memberikan besaran kupon obligasi yang tepat dan sesuai, sehingga masyarakat lebih tertarik dan merasa nyaman melakukan investasi di Indonesia.
3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar dapat membandingkan pengaruh kebijakan ekonomi global yang mempengaruhi nilai tukar seperti dampak kebijakan suku bunga luar negeri, misalnya China atau AS. Sehingga penelitian dampak kebijakan investasi tidak hanya terbatas pada satu negara saja, namun dapat dibandingkan dengan negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abijoso, Kristian Corenia., dan Ekananda Mahyus. 2004. “Implikasi Penentuan Nilai Tukar Dengan Keseimbangan Portofolio Dengan Jangka Pendek”. *Jurnal Manajemen Krida Wacana*. Vol. 4. No. 1. Januari 2004.
- Alamsyah, Agus Rahman & Muchlas, Zainul. 2015. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Pasca Krisis (2000-2010)”. *Jurnal JIBEKA*. Vol. 9. No. 1 Februari 2015.
- Atmadja, Adwin Surja. 2002. “Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia”. Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra. Jurusan Akuntansi. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol 4. No. 1. Mei 2002.
- Bank Indonesia. Statistika. *Sektor Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Terkini. Sektor Eksternal. Nilai Tukar*. 2005:T1 – 2017:T4.
- _____. Statistika. *Sektor Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Terkini. Sektor Eksternal. Suku Bunga*. 2005:T1 – 2017:T4.
- _____. Statistika. *Sektor Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Terkini. Sektor Eksternal. Cadangan Devisa*. 2005:T1 – 2017:T4.
- _____. Statistika. *Special Data Disseminatio Standard. Financial Sector. Government Securities*. 2005:T1 – 2017:T4.
- Boediono. 1982. “Teori Pertumbuhan Ekonomi”. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Dornbusch, Rudiger. 1976. “Expectation And Exchange Rate Dynamis”. *Journal of Political Economy*. Vol 84.
- Frankel, Jacob A. “Fiscal policy and Growth in the world Economy Third Edition, MIT press Cambridge, Massachusetts, 1996”.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika* Buku 2 Edisi 5. Basic Econometrics 5th edition. Salemba Empat.

- Jakarta.2012. *Dasar-dasar Ekonometrika* Buku 1 Edisi 5 Basic Econometrics 5th edition. Salemba Empat. Jakarta.
- Harjanti, Dhyah. 2002. “Pengaruh Faktor Ekonomi dan Non-Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Dengan Dollar AS”. *Tesis*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Juanda, Bambang dan Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Kim, Kiheung. 1996. “An Exchange Rate Determination by Portofolio Approach in Korea : Empirical Results”. *Journal of International Economics*.
- Khan, Aima., dan Abbas Zaheer. 2015. “Portofolio Balance Approach: An Empirical Testing”. Faculty of Management Sciences, International Islamic University Islamabad, Pakistan. *Journal of Economics and International Finance* Vol 7(6), pp. 137-143. June.2015
- Nopirin. 2007. “Ekonomi Moneter”. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Salvatore. 2004. “Ekonomi Internasional”. Erlangga. Jakarta.
- Santosa, Agus Budi. 2015. “Penguujian Model Portofolio Balance Models Dalam Menjelaskan Nilai Tukar Rupiah”.
- Tambunan, Tulus T.H. 2004. “Globalisasi dan Perdagangan Internasional”. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Triyono. 2008. “Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika”. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol 9. N. 2 Desember 2008.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wijaya, Trisnadi. 2014. “Analisis Penguujian Purchasing Power Parity Dan International Fisher Effect Dalam Jangka Pendek Terhadap Nilai Tukar Dolar Hong Kong Dan Rupiah Indonesia”. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*. Vol.3, No.2, Maret 2014.