

**ANALISIS DETERMINAN NILAI TUKAR DI NEGARA
ASEAN-5**

Skripsi

Oleh

Muhammad Afwan Abdillah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

ABSTRACT

ANALYSIS DETERMINANT OF EXCHANGE RATE IN ASEAN-5 COUNTRIES

By

MUHAMMAD AFWAN ABDILLAH

Exchange rate is one of important indicator in an economic system, so that is important for government to control the stability of exchange rate. Generally, exchange rate fluctuation was determined by macroeconomic variable in the country. This study aims to examine whether interest rate, inflation, stock price and export variable can affect the exchange rate in ASEAN-5 countries. This research uses Fixed Effect Model (FEM) method. The result shows that, inflation, stock price, and export variable significantly affect the exchange rate. Export have negative effect on exchange rate, while inflation and stock price have positive effect on exchange rate.

Kata Kunci : ASEAN-5, Exchange Rate, Export, Fixed Effect Model, Inflation, Interest Rate, Stock Price

ABSTRAK

ANALISIS DETERMINAN NILAI TUKAR DI NEGARA ASEAN-5

Oleh

MUHAMMAD AFWAN ABDILLAH

Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian, sehingga penting untuk pemerintah untuk menjaga kestabilan nilai tukar. Umumnya fluktuasi nilai tukar dipengaruhi oleh variabel makroekonomi di negara tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel suku bunga, inflasi, harga saham dan ekspor dapat mempengaruhi nilai tukar di negara ASEAN-5. Penelitian ini menggunakan metode *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, harga saham dan ekspor berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Ekspor mempunyai hubungan negatif dengan nilai tukar, sedangkan inflasi dan harga saham mempunyai hubungan positif terhadap nilai tukar.

Kata Kunci : ASEAN-5, Ekspor, *Fixed Effect Model*, Harga Saham, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga.

**ANALISIS DETERMINAN NILAI TUKAR DI NEGARA
ASEAN-5**

Oleh

Muhammad Afwan Abdillah

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
Sarjana Ekonomi**

Pada

**Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

Judul Skripsi : **ANALISIS DETERMINAN NILAI TUKAR DI
NEGARA ASEAN-5**

Nama Mahasiswa : **Muhammad Afwan Abdillah**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1411021073

Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



Thomas Andrian, S.E., M.Si.
NIP 197805312005011004

MENGETAHUI

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

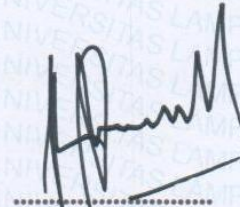
A black ink signature of Dr. Neli Aida, written in a cursive style.

Dr. Neli Aida, S.E., M.Si.
NIP 196312151989032002

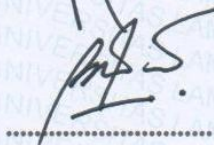
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

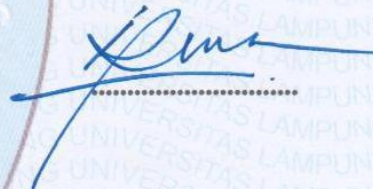
Ketua : **Thomas Andrian, S.E., M.Si.**



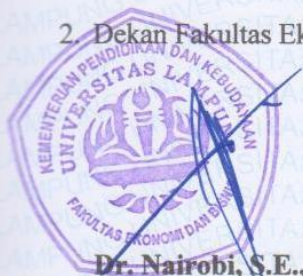
Penguji I : **Nurbetty Herlina Sitorus, S.E, M.Si.**



Penguji II : **Irma Febriana MK, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 1993003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 16 Desember 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, 15 Januari 2020



Muhammad Afwan Abdillah

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan pada hari Senin, 1 April 1996 di Kota Bandung. Penulis merupakan putra pertama dari pasangan Drs. H. Udin Sholahuddin dan Hj. Nunung Siti Nurwulan, S.Sos.

Penulis mengawali pendidikan formal di Taman Kanak-Kanak Al-Irsyad, Kota Bekasi yang diselesaikan pada tahun 2001. Kemudian dilanjutkan di SDIT Salsabila, Kota Bekasi yang diselesaikan pada tahun 2008, prestasi yang pernah didapatkan yaitu menjadi juara kelas selama 6 tahun beruntun. Kemudian penulis melanjutkan sekolah di SMPIT Darul Hikmah, Bekasi yang diselesaikan pada tahun 2011, dan dilanjutkan di SMAI PB Soedirman 1 Kota Bekasi yang diselesaikan pada tahun 2014. Penulis aktif mengikuti kegiatan ekstrakurikuler futsal selama 3 tahun, dan terpilih mewakili Kota Bekasi pada kegiatan Pekan Olahraga Pelajar Daerah Jawa Barat.

Penulis kemudian melanjutkan pendidikan di Perguruan Tinggi Negeri (PTN) Universitas Lampung di jurusan Ekonomi Pembangunan melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) pada tahun 2014. Kegiatan organisasi yang diikuti penulis yaitu menjadi anggota bidang II HIMEPA 2015/2016. Pada tahun 2017 penulis mengikuti kegiatan KKL di Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan, Kementerian Koperasi dan UMKM serta

Kementerian Perindustrian. Selain itu di 2017 penulis melaksanakan KKN di Desa Sulusuban, Kecamatan Seputih Agung, Kabupaten Lampung Tengah.

Kegiatan *non* akademik yang pernah diikuti penulis yaitu menjadi anggota tim futsal junior PDAM Tirta Bhagasasi Kabupaten Bekasi.

MOTTO

“Never ever leave your prayer, always pray to ALLAH and read your Qoran,
because ALLAH always have a solution for every problem you will face”

(Bunda & Ayah)

“A man who doesn't spend time with his family, can never be a real man”

(Don Vito Corleone)

“We have to control our world, or they will control you. And if you dont protect
yourself, it makes a mess and will break you”

(Miguel Angel Felix Gallardo)

“You got to love it, so you want it so bad, that you're pushing yourself to those
limits, where you simply hate it”

(Nick Diaz)

“Be yourself, unless you have a chance to be Batman, then always be Batman”

(Anonymous)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur saya haturkan kepada ALLAH SWT dan Nabi Muhammad SAW, berkat limpahan rahmat, kasih dan sayangnnya Penulis bisa menyelesaikan karya tulis sederhana ini. Kupersembahkan karya tulis ini dengan segala rasa syukur dan kerendahan hati kepada:

Bunda dan Ayahku Hj. Nunung Siti Nurwulan, S.Sos dan Drs. H. Udin

Sholahuddin

Terima kasih atas semua limpahan kasih sayang dan bimbingan yang bunda dan ayah berikan, terima kasih Bunda selalu menjadi tempat Akang untuk bercerita dan mengeluh tentang kehidupan dan untuk Ayah terima kasih untuk kerja kerasnya dan untuk selalu memastikan Akang berada di jalan yang benar.

Adikku Muhammad Rafi Zulfikar Zaidan

Terima kasih untuk selalu menghadirkan keceriaan dan canda tawa dalam hidupku. Semoga kelak kita bisa membanggakan dan membalas kebaikan Bunda dan Ayah.

Keluarga Besar, Sahabat dan Teman

Terima kasih telah hadir dan tidak pernah pergi meninggalkanku, baik itu dalam keadaan sulit maupun senang.

Dan untuk seluruh dosen dosen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung, terima kasih telah memberikan arahan dan motivasi yang membangun, serta Almamater yang saya banggakan jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Lampung.

SANWACANA

Puji syukur kepada Allah SWT, atas karunia serta kemudahan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi yang berjudul “Analisis Determinan Nilai Tukar di Negara ASEAN-5” 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. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Neli Aida, S.E., M.Si. sebagai Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Heru Wahyudi, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak. Thomas Andrian P.A, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak meluangkan waktu, memberikan bimbingan, pelajaran, perhatian, motivasi dan nasihat yang sangat berharga bagi penulis.

5. Ibu Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. selaku dosen pembahas yang telah banyak memberikan pelajaran, bimbingan, masukan dan perhatian yang sangat berharga bagi penulis.
6. Ibu Irma Febriana MK, S.E., M.Si. selaku dosen pembahas yang telah banyak memberikan bimbingan, pelajaran, perhatian, motivasi dan nasihat yang sangat berharga bagi penulis.
7. Bapak Asrian Hendi Caya, S.E, M.Si. dan Ibu Emi Maimunah, S.E., M.Si selaku pembimbing akademik yang telah 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. Bundaku Hj. Nunung Siti Nurwulan, S.Sos dan Ayahku Drs. H. Udin Sholahuddin, terima kasih atas seluruh kasih sayang, nasihat, dukungan dan doa yang selalu diberikan kepada penulis.
10. Adikku Muhammad Rafi Zulfikar Zaidan, terima kasih selalu menyediakan canda tawa ketika penulis berada di rumah.
11. Seluruh keluarga besar H. Walim Nawari di Bandung dan keluarga besar Drs. H. Muchlasin di Serang, terima kasih atas doa dan dukungannya.
12. *My Team and My Second Family* Agus, Arnold, Mamad, Rizzo, Zhafran, Farid, Vickry, Ridho, Udin, Aulia, Sofie, Rahayu dan Dewy. Terima kasih telah menjadi keluarga kedua penulis dan tidak pernah pergi baik ketika keadaan sulit maupun senang.

13. Teman-teman seperjuangan penunggu setia gedung G, Alfian, Rully, Fatchul, Syfa dan Dellia terima kasih telah saling membantu dan menemani penulis selama proses penulisan skripsi.
14. Teman teman konsentrasi moneter, Intan, Lupita, Layla, Jeng Lara, Febri dan Nanang. Terima kasih atas kekompakannya selama kita menjalan masa perkuliahan bersama.
15. Semua teman-teman Ekonomi Pembangunan angkatan 2014 yang namanya tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas kekompakannya selama kita menjalan masa perkuliahan bersama.
16. Sahabat-sahabat sepermainanku, Hafiyyan, Ilham (Toil), Vishal (Gebol), Kahfi (Ncih), dan Eca. Terima kasih telah tumbuh berkembang dan menghabiskan waktu bersama. Semoga persahabatan dan silaturahmi kita tidak pernah putus sampai kapanpun.
17. Teman-teman *Mirama Squad*, Aditya (BB), Nanda (Patin), Ravino (Brenyit), Afir (Cangak), Farhan (Engkoh), Farhan (Cogan), dan Vilard, terima kasih telah menghabiskan masa SMA bersama penulis dengan bermain FIFA dan futsal, semoga kalian semua makin jago dan tidak berkata kasar ketika timnya kalah.
18. Rekan-rekan KKN kelompok 2 Desa Sulusuban, Agus, Valdo, Bella, Cendy, Fonny dan Nasya. Terima kasih atas semua kerjasama, kerecehan dan canda tawanya selama masa KKN.
19. Untuk Carlos, terima kasih telah menemani penulis pada saat masa masa tersulit, selalu memberikan keceriaan dan menjadi *moodbooster* untuk penulis. Semoga Carlos panjang umur dan sehat selalu.

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, Januari 2020

Penulis,

Muhammad Afwan Abdillah

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
II. TINJAUAN PUSTAKA	12
A. Tinjauan Teoritis.....	12
1. Nilai Tukar.....	12
1.1 Teori Tentang Nilai Tukar.....	12
2. Tingkat Suku Bunga.....	15
3. Inflasi.....	16
4. Harga Saham.....	18
4.1 Index Harga Saham.....	18
5. Ekspor.....	19
B. Tinjauan Empiris.....	21
C. Kerangka Pemikiran.....	27
D. Hipotesis Penelitian.....	30
III. METODE PENELITIAN	31
A. Jenis dan Sumber Data.....	31
B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	31
C. Definisi Operasional Variabel.....	32
D. Metode Analisis Data dan Model Penelitian.....	33
E. Prosedur Analisis Data Panel.....	35
1. Regresi Data Panel.....	35
1.1 Model Common Effect.....	36
1.2 Model Fixed Effect.....	36
1.1 Model Random Effect.....	37
2. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	38
2.1 Uji Chow.....	38

2.2 Uji Hausman.....	38
2.3 Uji Breusch Pagan Lagrange-Multiplier Test.....	39
3. Pengujian Hipotesis.....	39
3.1 Uji T-Statistik.....	39
3.2 Uji F-Statistik.....	41
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
A. Hasil Pemilihan Model Data Panel.....	42
1. Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	42
1.1 Uji Chow.....	42
1.2 Uji Hausman.....	43
2. Hasil Estimasi Regresi.....	43
3. Pengujian Hipotesis.....	45
3.1 Uji T-Statistik.....	45
3.2 Uji F-Statistik.....	47
B. Pembahasan Hasil Penelitian.....	48
1. Suku Bunga.....	48
2. Inflasi.....	49
3. Harga Saham.....	50
4. Ekspor.....	52
C. Analisis Intercept Model Regresi Fixed Effect Model.....	53
V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	57
A. Kesimpulan.....	57
B. Saran.....	57

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	24
2. Satuan Pengukuran, Selang Waktu, dan Sumber Data.....	31
3. Hasil Uji Chow.....	42
4. Hasil Uji Hausman.....	43
5. Ringkasan Hasil Regresi.....	44
6. Ringkasan Hasil Uji T- Statistik.....	45
7. Hasil Uji T-Statistik Variabel Suku Bunga.....	45
8. Hasil Uji T-Statistik Variabel Inflasi.....	46
9. Hasil Uji T-Statistik Variabel Harga Saham.....	46
10. Hasil Uji T-Statistik Variabel Ekspor.....	46
11. Ringkasan Hasil Uji F- Statistik.....	47
12. Ringkasan Koefisien Regresi.....	47
13. Nilai Koefisien Hasil Regresi Model Fixed Effect.....	53
14. Nilai Koefisien Individual Effect Pada Masing-masing Negara ASEAN-5 Periode 2010-2017.....	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Nilai PDB di negara ASEAN periode 2010 – 2017.....	2
2. Pergerakan nilai tukar di negara ASEAN 5 periode Januari 2010 – Desember 2017.....	5
3. Pergerakan tingkat suku bunga di negara ASEAN 5 periode Januari 2010 – Desember 2017.....	6
4. Pergerakan indeks harga konsumen di negara ASEAN 5 periode Januari 2010 – Desember 2017.....	7
5. Gambar 5. Pergerakan index harga saham di negara ASEAN 5 periode Januari 2010 – Desember 2017.....	8
6. Pergerakan nilai ekspor di negara ASEAN 5 periode Januari 2010 – Desember 2017.....	9
7. Kerangka pemikiran.....	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabel data Penelitian.....	L-1
2. Tabel Data Penelitian yang Telah Ditransformasikan Ke Dalam Bentuk Logaritma Natural (LN).....	L-14
3. Hasil Uji Chow.....	L-27
4. Hasil Uji Hausman.....	L-27
5. Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i>	L-28
6. Nilai Koefisien Individual Effect Masing-Masing Negara ASEAN-5	L-29
7. Tabel Distribusi T	L-29

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

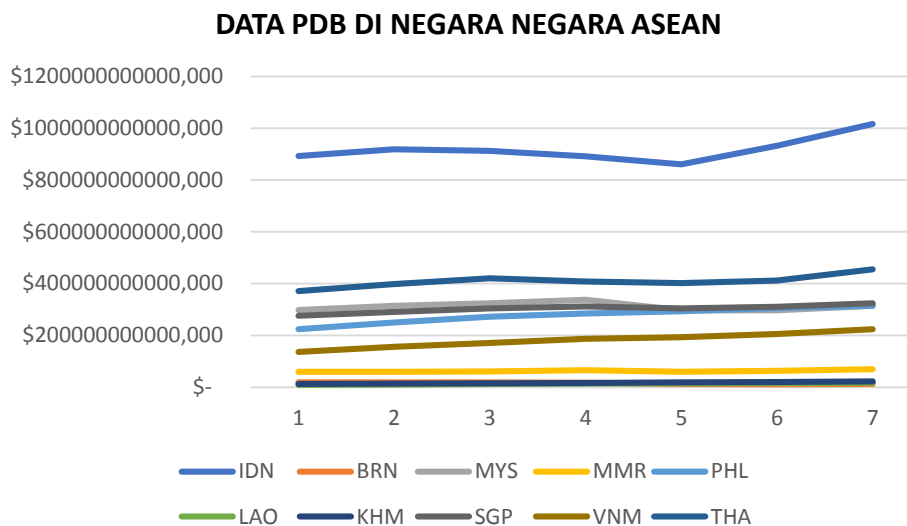
Nilai tukar didefinisikan sebagai nilai suatu mata uang domestik di suatu negara yang dapat ditukar dengan mata uang asing. Nilai tukar merupakan suatu variabel penting dalam perekonomian suatu negara, karena nilai tukar digunakan untuk memfasilitasi perdagangan internasional, transfer dana antar negara dan bisa juga digunakan untuk membandingkan harga barang dan jasa di dua negara yang berbeda (Abdoh *et al*, 2016).

Suatu fenomena ekonomi yang terjadi biasanya dipengaruhi oleh berubahnya variabel variabel makroekonomi. Terjadinya suatu fenomena ekonomi di satu negara akan menyebabkan pergerakan dari nilai tukar domestik di negara tersebut (Kim & Roubini, 2000). Fluktuasi nilai tukar dapat berdampak buruk terhadap perekonomian di suatu negara, sehingga tercapainya kestabilan nilai tukar diharapkan mampu mempengaruhi kestabilan perekonomian domestik, dan membuat perekonomian negara bergerak ke arah yang lebih baik.

Association of Southeast Asian Nation (ASEAN) terdiri dari 10 negara dengan pertumbuhan ekonomi yang terbilang cepat, dan mempunyai tahapan pertumbuhan perekonomian dan keuangan yang berbeda. Pasca krisis finansial yang menimpa asia, negara negara ASEAN telah membuat langkah besar dalam

memperkuat kerangka makroekonomi dan posisi eksternal mereka. ASEAN juga telah menunjukkan peningkatan pada perdagangan dan arus modal mereka, baik dalam wilayah ASEAN maupun dengan negara-negara Asia dan dengan seluruh dunia (Almekinders *et al*, 2015)

ASEAN-5 sendiri merupakan istilah yang merujuk kepada 5 negara dengan perekonomian terkuat di antara negara-negara ASEAN lainnya. Hal ini dapat dilihat dari jumlah PDB di antara negara-negara ASEAN.



Sumber : *World Bank*

Gambar 1. Nilai PDB di negara ASEAN periode 2010 – 2017

Berdasarkan Gambar 1, dapat dilihat bahwa Indonesia, Thailand, Malaysia, Singapura dan Filipina merupakan negara dengan nilai produk domestik bruto terbesar di antara negara-negara ASEAN lainnya. Hal ini membuktikan bahwa 5 negara tersebut adalah negara dengan perekonomian terkuat di ASEAN.

Selain dari besarnya nilai PDB, populasi dari negara Indonesia, Thailand, Malaysia, Singapura dan Filipina mencakup 72% dari seluruh populasi ASEAN,

terlebih 5 negara ASEAN ini menguasai 92% dari total volume perdagangan negara ASEAN. (Kusuma *et al.* 2013).

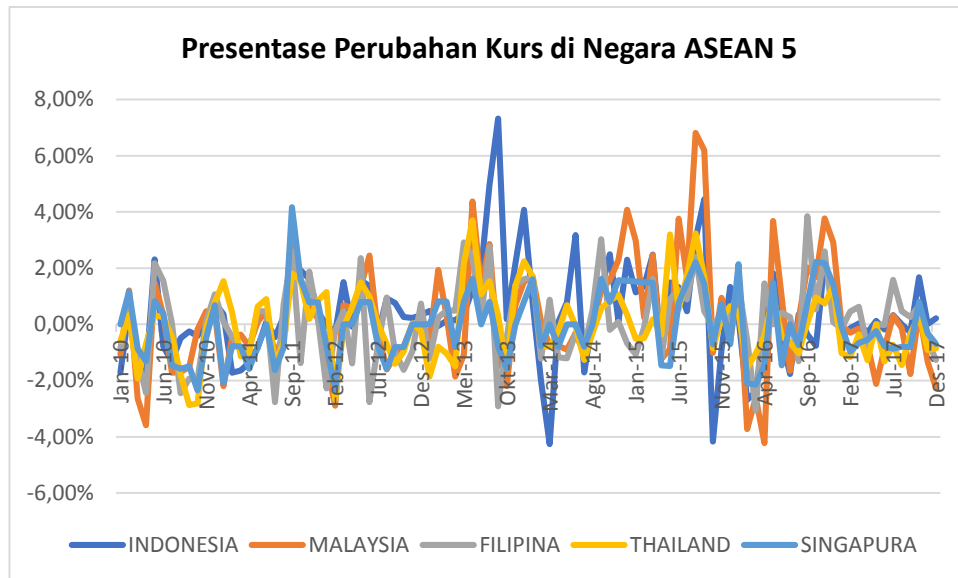
Teori awal yang menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar adalah konsep paritas daya beli (*Purchasing Power Parity*). Konsep ini dikemukakan Gustav Cassel pada tahun 1919 yang kerap dijadikan sebagai konsep acuan oleh para ekonom dalam menentukan ekuilibrium nilai tukar di suatu negara. Berdasarkan teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang dikemukakan oleh Dornbusch (1985) disebutkan bahwa perubahan level harga relatif antara dua negara akan mempengaruhi pergerakan nilai tukar. Dornbusch mengasumsikan bahwa tingkat harga dalam kondisi tetap, namun dapat dilakukan penyesuaian harga. Sedangkan dalam jangka pendek, kita bisa menggunakan analisis permintaan dan penawaran yang menggunakan pendekatan pasar aset untuk mengetahui bagaimana perilaku nilai tukar pada jangka pendek (Mishkin, 2013).

Banyak kajian telah dilakukan untuk menyusun model nilai tukar yang dapat menjelaskan variabel-variabel yang mempengaruhinya, serta mengukur signifikansi dan besarnya pengaruh masing-masing faktor tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chong Lee Lee, Tan Hui – Boon (2007), tentang hubungan antara faktor-faktor makroekonomi dengan volatilitas nilai tukar dalam jangka panjang dan jangka pendek dengan menggunakan metode ARDL (*Autoregressive Distribution Lag*) & VAR (*Vector Auto Regression*) menunjukkan bahwa variabel-variabel makroekonomi seperti suku bunga, M2, neraca pembayaran dan indeks harga konsumen mempengaruhi nilai tukar pada jangka panjang, selain variabel tersebut terdapat variabel indeks saham yang mempunyai

pengaruh lebih besar di jangka panjang dan satu satunya variabel yang berpengaruh di jangka pendek.

Menurut Chandan Sharma dan Rajat Setia (2018) dalam penelitiannya yang berjudul *Macroeconomic Fundamentals And Dynamics Of The Indian Rupee – Dollar Exchange Rate* dengan menggunakan metode FMOLS (*Fully Modified Ordinary Least Squares*), menunjukkan bahwa dalam jangka panjang tidak ada satu model yang benar-benar bisa menjelaskan perilaku dari nilai tukar, sedangkan dalam jangka pendek, hasil pengujian dari *impulse response* antara nilai tukar dengan suku bunga menunjukkan bahwa suku bunga merupakan variabel kebijakan penting yang bisa mengurangi volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek. Sedangkan menurut Anita Mirchandani (2015) dalam penelitiannya yang berjudul *Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India*, penelitian ini bertujuan untuk melihat berbagai variabel makroekonomi yang menyebabkan variasi yang tajam pada nilai tukar di India. Penelitian ini menggunakan metode *Pearson Correlation Analysis*, dan menggunakan variabel nilai tukar sebagai variabel terikat, lalu variabel suku bunga, inflasi, neraca pembayaran, PDB dan FDI sebagai variabel bebas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Terdapat korelasi negatif dan signifikan antara suku bunga terhadap nilai tukar, korelasi positif dan signifikan antara PDB dan FDI terhadap nilai tukar lalu terdapat korelasi tidak langsung antara inflasi terhadap nilai tukar dan tidak terdapat hubungan antara neraca pembayaran dengan nilai tukar. Sedangkan menurut Abdoh *et al* (2016) menyatakan bahwa hanya ekspor yang menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap nilai tukar. Sedangkan tingkat suku bunga dan tingkat inflasi memiliki hubungan yang tidak signifikan.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi nilai tukar di negara ASEAN-5 yaitu suku bunga, indeks harga konsumen, harga saham dan ekspor.



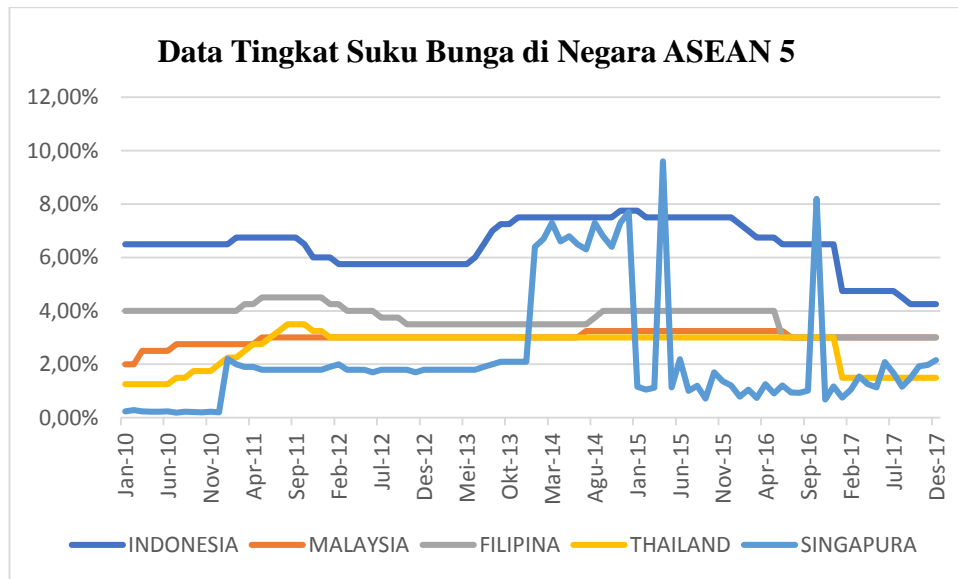
Sumber : *International Financial Statistic*

Gambar 2. Pergerakan nilai tukar di negara ASEAN-5 periode Januari 2010 – Desember 2017.

Dari Gambar 2 menunjukkan nilai tukar negara Malaysia dan Singapura tidak mengalami fluktuasi yang begitu besar, sehingga dapat dikatakan cenderung stabil. Sedangkan di Indonesia, Thailand, dan Filipina nilai tukarnya mempunyai fluktuasi yang lumayan tinggi. Dari grafik terlihat diantara negara negara ASEAN-5, mempunyai trend yang cenderung serupa, ketika satu nilai tukar terdepresiasi, maka nilai tukar dari negara lain juga akan ikut terdepresiasi, begitu juga sebaliknya.

Suku bunga merupakan variabel penting dalam perekonomian. Tingkat suku bunga secara langsung mempengaruhi nilai tukar, ketika suku bunga domestik meningkat maka mata uang negara tersebut akan terapresiasi (Mishkin, 2013). Suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan banyaknya investor asing yang ingin berinvestasi di negara tersebut. Banyaknya investor asing yang akan berinvestasi di negara

tersebut akan menyebabkan meningkatnya permintaan nilai tukar domestik, hal ini akan menyebabkan nilai tukar domestik terdepresiasi.



Sumber : *International Financial Statistic*

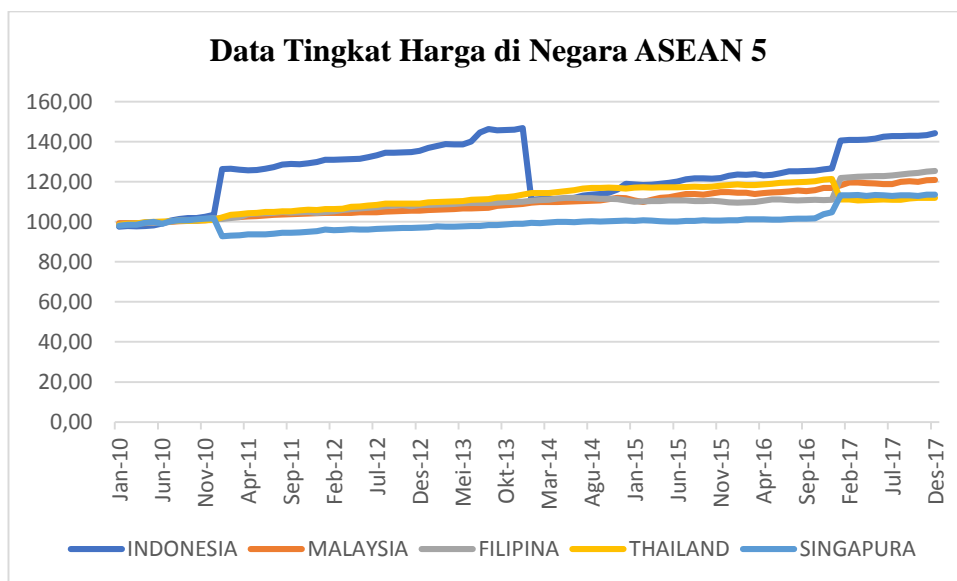
Gambar 3. Pergerakan tingkat suku bunga di negara ASEAN-5 periode Januari 2010 – Desember 2017.

Berdasarkan Gambar 3 dapat dilihat, ke empat negara ASEAN-5 selain Singapura, dan Thailand mempunyai suatu trend yang sama, dimana jika ada satu negara yang meningkatkan atau menurunkan tingkat suku bunganya, maka negara negara lain akan mengikuti kebijakan tersebut. Rendahnya suku bunga di Singapura menandakan bahwa masyarakat disana mempunyai preferensi untuk membelanjakan uang mereka dibanding dengan menyimpannya di bank. Indonesia merupakan negara dengan tingkat suku bunga paling tinggi diantara negara negara ASEAN-5 lainnya. Tingkat suku bunga Indonesia mencapai titik tertinggi pada Desember 2014 – Januari 2015, yaitu 7,75% dan terendah pada periode September 2017 – Desember 2017 yaitu sebesar 4,25%.

Hubungan nilai tukar dengan tingkat harga dapat dijelaskan dengan *the law of one price* atau hukum satu harga. Dalam perekonomian tertutup, hukum tersebut

mengemukakan bahwa harga barang-barang yang sama jika dijual di dua tempat yang berbeda akan sama harganya. Sedangkan dalam perekonomian terbuka atau negara yang melakukan transaksi ekonomi dengan pihak luar negeri, *the law of one price* diartikan tingkat harga-harga umum barang-barang yang sejenis akan sama di setiap negara apabila dikonversikan dalam mata uang lokal dari masing-masing negara (Simorangkir dan Suseno, 2004)

Berdasarkan Gambar 4 dapat dilihat fluktuasi tingkat harga di negara ASEAN-5. Indonesia mempunyai tingkat harga tertinggi, dibanding negara negara ASEAN-5, yaitu mencapai 146,84 pada Desember 2013. Memasuki 2017 awal, negara negara ASEAN-5 kecuali Thailand mengalami peningkatan tingkat harga.

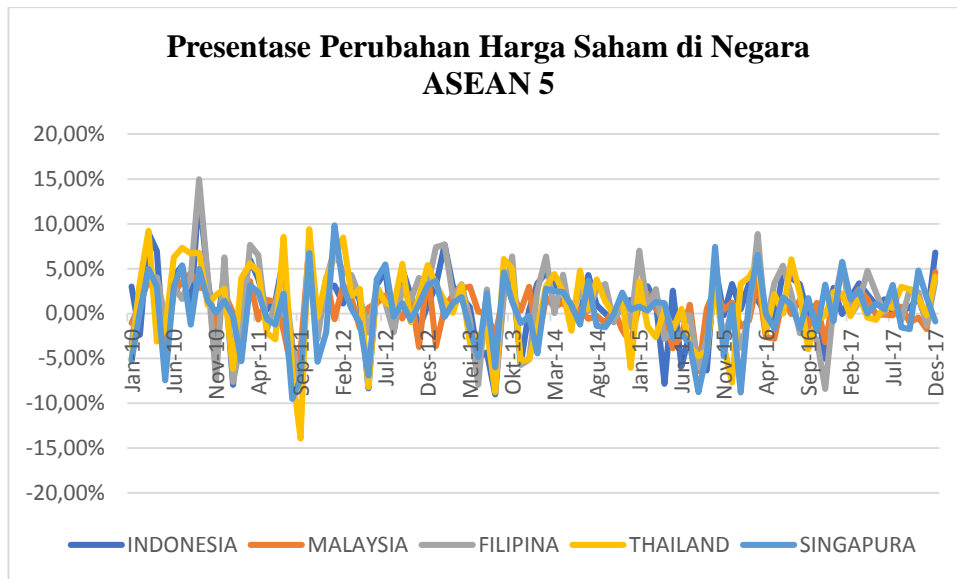


Sumber : *International Financial Statistic*

Gambar 4. Pergerakan indeks harga konsumen di negara ASEAN-5 periode Januari 2010 – Desember 2017.

Variabel selanjutnya adalah harga saham di suatu negara. harga saham yang tinggi akan mendorong investor untuk membeli saham tersebut. Naiknya harga saham akan meningkatkan permintaan nilai tukar di masing masing negara. Peningkatan

permintaan tersebut akan menyebabkan nilai mata uang negara tersebut terdepresiasi.



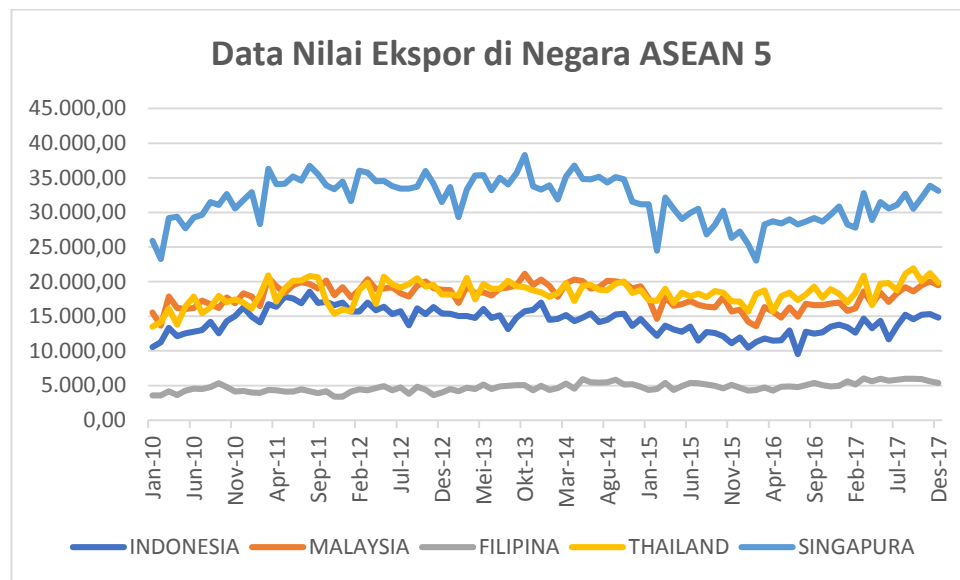
Sumber : *Investing.com*

Gambar 5. Pergerakan index harga saham di negara ASEAN-5 periode Januari 2010 – Desember 2017

Berdasarkan Gambar 5 dapat dilihat, indeks harga saham di semua negara ASEAN-5 memiliki fluktuasi yang sangat tinggi. Fluktuasi tertinggi terjadi di Filipina pada September 2010 yaitu mencapai 14.97% , selain itu di Thailand fluktuasi tertinggi mencapai -13.93% pada September 2011.

Selain variabel-variabel tersebut, transaksi perdagangan antar negara juga dapat mempengaruhi nilai tukar. Menurut Sugeng *et al* (2010) ekspor dan impor merupakan implementasi dari sistem perekonomian terbuka dimana suatu negara melakukan perdagangan dengan negara-negara lain. Dinamika ekspor dan impor akan mempengaruhi neraca pembayaran dan juga output perekonomian secara keseluruhan. Nilai tukar terkait erat baik dengan ekspor maupun impor dimana pergerakan nilai tukar mempengaruhi daya saing (*competitiveness*) produk ekspor

(dalam hal harga relatif). Depresiasi nilai tukar suatu negara terhadap mata uang negara lainnya menjadikan daya saing produk ekspor negara tersebut meningkat. Di saat yang sama, impor menjadi lebih mahal bagi negara tersebut, sehingga impor cenderung menurun. Kombinasi peningkatan ekspor dan penurunan impor memperbaiki kondisi neraca pembayaran, dan lebih jauh lagi akan meningkatkan pendapatan. Dampak sebaliknya terjadi jika nilai tukar terapresiasi, yaitu kinerja neraca pembayaran dan pendapatan nasional memburuk.



Sumber : *International Financial Statistic*

Gambar 6. Pergerakan nilai ekspor di negara ASEAN-5 periode Januari 2010 – Desember 2017

Dari Gambar 6 dapat dilihat Singapura merupakan negara dengan nilai ekspor terbesar diantara negara ASEAN-5 lainnya, dengan nilai tertinggi mencapai USD 38.299.280 pada bulan Oktober 2013. Sedangkan Filipina merupakan negara dengan nilai ekspor terendah dibandingkan dengan negara ASEAN-5 lainnya, dengan nilai tertinggi hanya mencapai USD 5.985.660 pada bulan September 2017.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5 ?
2. Apakah variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5 ?
3. Apakah variabel harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5 ?
4. Apakah variabel ekspor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5 ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel tingkat suku bunga terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5
2. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel inflasi terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5
3. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel harga saham terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5
4. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel ekspor terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini semoga dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan, yaitu :

1. Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
2. Penelitian ini diharapkan bisa memberikan suatu ringkasan tentang faktor faktor yang mempengaruhi nilai tukar di negara ASEAN-5
3. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi penelitian yang mengambil topik yang sama di masa depan

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Teoritis

1. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga dari satu mata uang terhadap mata uang lainnya (Mishkin, 2013). Nilai tukar merupakan determinan penting dari suatu sistem perekonomian. Di era perekonomian terbuka, fluktuasi dari nilai tukar bisa secara langsung mempengaruhi kekuatan bersaing negara tersebut.

Perbandingan nilai tukar mata uang antara dua negara terjadi ketika dua negara tersebut menerapkan perekonomian terbuka, sehingga akan muncul sebuah interaksi antara masing masing nilai tukar melalui proses seperti perdagangan internasional, dan aktivitas di pasar uang internasional.

1.1 Teori Tentang Nilai Tukar

a. Teori Efek Fisher Internasional (IFE)

Teori Efek Fisher Internasional (IFE) menjelaskan hubungan antara tingkat bunga dengan perubahan kurs mata uang asing. Teori ini menggabungkan teori PPP dengan teori efek Fisher. Menurut teori ini perbedaan tingkat bunga antar dua negara disebabkan adanya perbedaan ekspektasi terhadap tingkat inflasi. Berlianta (2005) teori *International Fisher Effect* menunjukkan pergerakan nilai mata uang satu negara dibanding negara lain disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal

yang ada di kedua negara tersebut. Teori *international fisher effect* menjelaskan bahwa perubahan pada nilai tukar diantara dua negara akan setara dengan perbedaan tingkat suku bunga nominal negara tersebut. Mekanisme transmisi dari nilai tukar ke tingkat suku bunga nominal antara dua negara bisa melalui dua cara, yang pertama melalui aliran modal langsung pada pasar uang.

b. Teori Paritas Daya Beli

Konsep Purchasing Power Parity atau Paritas Daya Beli, dikenalkan oleh David Ricardo. Konsep ini kemudian dipopulerkan oleh Gustave Cassel pada 1920. Penjelasan konsep teori paritas daya beli didasarkan pada hukum satu harga yang menyatakan bahwa harga komoditas yang sama di dua negara yang berbeda akan sama jika dinilai dengan uang yang sama. Teori ini juga berupaya untuk melihat hubungan antara inflasi dan nilai tukar secara kuantitatif” (Madura, 2009). Teori paritas daya beli ini pada dasarnya adalah sebuah cara untuk meramalkan kurs keseimbangan, jika suatu negara mengalami suatu ketidakseimbangan neraca pembayaran.

Paritas daya beli bisa dibedakan menjadi dua versi, yaitu absolut dan relatif. Versi absolut menjelaskan bahwa harga barang di suatu negara harus sama dengan harga barang yang sama di negara yang lain, dengan kata lain semua barang menganut hukum satu harga. Sedangkan versi relatif menjelaskan bahwa nilai tukar antara dua negara akan menyesuaikan dengan perubahan tingkat harga yang terjadi di dua negara tersebut.

c. Teori Permintaan Aset

Teori permintaan aset merupakan suatu teori yang digunakan untuk lebih memahami nilai tukar pada jangka pendek. Hal yang harus diperhatikan dalam

memahami nilai tukar pada jangka pendek adalah memahami bahwa nilai tukar merupakan harga dari aset domestik terhadap aset asing yang serupa (Mishkin, 2013), sehingga kita harus memperhatikan hal hal berikut ketika kita akan membeli atau menahan suatu aset :

1) Kekayaan

Kekayaan disini merupakan jumlah semua total kekayaan yang dimiliki oleh seseorang. Ketika kekayaan kita bertambah, kita mempunyai biaya untuk membeli aset aset yang lain, sehingga tingkat permintaan aset kita meningkat. Sehingga kita dapat menyimpulkan bahwa dengan asumsi hal hal lain tetap, ketika tingkat kekayaan meningkat, maka jumlah aset yang diminta juga akan meningkat

2) Tingkat Imbal Hasil Yang Diharapkan

Ketika kita akan membeli suatu aset, kita pasti akan terpengaruh oleh tingkat imbal hasil yang akan dihasilkan oleh aset yang akan kita beli. Maka ketika tingkat imbal hasil aset terhadap aset relatif lain meningkat, maka kita akan membeli aset lebih banyak lagi. Sehingga kita dapat menyimpulkan bahwa dengan asumsi hal hal lain tetap, ketika tingkat imbal hasil aset yang diharapkan meningkat, maka akan meningkatkan jumlah aset yang diminta.

3) Resiko

Resiko merupakan tingkat ketidakpastian imbal hasil suatu aset. Ketika kita akan membeli suatu aset, kita akan melihat apakah aset itu merupakan aset yang beresiko, atau aset yang aman. Umumnya, orang orang akan memilih untuk berinvestasi pada aset yang tingkat resikonya rendah. Sehingga kita dapat menyimpulkan, bahwa dengan asumsi hal lain tetap, jika tingkat resiko suatu aset meningkat, maka jumlah aset yang diminta akan berkurang.

4) Likuiditas

Likuiditas merupakan seberapa cepat suatu aset dapat dikonversikan menjadi uang dengan biaya yang murah. Suatu aset akan mempunyai likuiditas yang baik jika aset tersebut mempunyai cakupan pasar yang luas. Berdasarkan hal ini, kita bisa menyimpulkan bahwa dengan asumsi hal lain tetap, jika suatu aset lebih likuid dibanding aset lain, maka jumlah aset yang diminta akan meningkat.

2. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (loanable funds). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 1994). Tingkat suku bunga juga merupakan salah satu variabel yang paling diperhatikan di suatu perekonomian.

Teori klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari loanable funds (dana investasi) dengan demikian bunga adalah harga yang terjadi di pasar dan investasi. Menurut teori Keynes tingkat bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan di pasar uang).

Apabila dalam suatu perekonomian ada anggota masyarakat yang menerima pendapatan melebihi apa yang mereka perlukan untuk kebutuhan konsumsinya, maka kelebihan pendapatan akan dialokasikan atau digunakan untuk menabung. Penawaran akan loanable funds dibentuk atau diperoleh dari jumlah seluruh tabungan masyarakat pada periode tertentu. Di lain pihak dalam periode yang sama

anggota masyarakat yang membutuhkan dana untuk operasi atau perluasan usahanya.

Menurut Mishkin (2013) stabilitas suku bunga sangat diharapkan, karena stabilitas suku bunga mendorong pula terjadinya stabilitas pasar keuangan sehingga kemampuan pasar keuangan untuk menyalurkan dana dari orang yang memiliki peluang investasi produktif dapat berjalan lancar dan kegiatan perekonomian juga tetap stabil. Oleh karena itu, bank sentral bertugas untuk menjaga stabilitas suku bunga untuk menciptakan pasar keuangan yang lebih stabil

Sedangkan pada konteks perekonomian internasional suku bunga merupakan variabel penting yang tidak bisa dipisahkan. Fluktuasi dari suku bunga dapat mempengaruhi neraca modal dan nilai tukar suatu negara yang akan menyebabkan apresiasi maupun depresiasi terhadap nilai tukar. Suku bunga yang tinggi akan meningkatkan aliran modal asing yang masuk sehingga meningkatkan permintaan akan mata uang asing tersebut yang kemudian akan berdampak pada depresiasi nilai mata uang domestik terhadap nilai mata uang asing tersebut. Sedangkan ketika suku bunga di suatu negara turun akan menyebabkan investor untuk menarik modalnya dan akan menyebabkan banyaknya aliran modal keluar, sehingga akan menyebabkan banyak permintaan terhadap nilai tukar domestik, peningkatan permintaan ini akan menyebabkan apresiasi terhadap nilai tukar domestik.

3. Inflasi

Para ekonom menggunakan istilah inflasi untuk menggambarkan situasi ekonomi di mana keseluruhan harga mengalami kenaikan. Laju inflasi adalah persentase perubahan tingkat harga pada suatu waktu tertentu dibandingkan dengan tingkat

harga pada periode sebelumnya. Indeks Harga Konsumen (IHK) lazim digunakan untuk memantau berbagai perubahan biaya hidup dari waktu ke waktu. Pada saat IHK meningkat, maka rata-rata keluarga harus membelanjakan lebih banyak uang untuk mempertahankan standar hidup yang sama seperti sebelumnya.

Indeks harga konsumen adalah suatu ukuran keseluruhan biaya yang harus dibayar oleh seorang konsumen guna memperoleh barang dan jasa untuk memenuhi kebutuhan hidupnya (Mankiw, 2004). Indeks harga konsumen menunjukkan biaya barang dan jasa disuatu waktu dibandingkan dengan harga atau biayanya pada tahun dasar. Indeks ini digunakan untuk mengukur keseluruhan tingkat harga dalam suatu perekonomian. Persentase perubahan indeks harga konsumen inilah yang disebut tingkat inflasi.

Perhitungan inflasi yang diproksikan melalui IHK, dirumuskan sebagai berikut ;

$$\pi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana ;

π = Laju Inflasi

IHK_t = Indeks harga konsumen periode t

IHK_{t-1} = Indeks harga konsumen periode sebelumnya

inflasi sendiri dibagi menjadi dua jenis, yaitu *demand pull inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh adanya permintaan agregat dan *cost push inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh adanya peningkatan biaya (Case Fair, 2012).

4. Harga Saham

Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan speculator. Investor disini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan deviden dan capital gain dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu deviden dan capital gain.

Sedangkan menurut Mishkin (2013) saham merupakan suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan asset sebuah perusahaan. Sekuritas sendiri dapat diartikan sebagai klaim atas pendapatan masa depan seorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, sering juga disebut instrumen keuangan.

4.1 Index Harga Saham

Indeks harga saham adalah indikator yang menggambarkan suatu pergerakan harga saham. Indeks ini yang dijadikan sebagai pedoman bagi investor untuk dapat melakukan investasi khususnya saham dipasar modal.

Selain itu Indeks harga saham berfungsi sebagai indikator trend pasar, yang pergerakan indeks harga saham menggambarkan kondisi suatu pasar pada waktu tertentu, apakah pasar sedang mengalami keaktifan atau malah menurun keaktifannya. Dengan indeks harga saham tersebut, investor dapat mengetahui

trend pergerakan harga saham yang sedang terjadi, apakah sedang stabil, naik atau turun.

Harga dari suatu saham menentukan indeks dari saham secara keseluruhan. Namun indeks harga saham tersebut lebih dipengaruhi oleh saham-saham yang mempunyai kapitalisasi besar dan liquid. Maka penghitungan indeks tidak ditentukan berdasarkan sedikit atau banyaknya transaksi, namun oleh harga. Indeks harga saham gabungan memasukkan semua saham dalam proses perhitungannya. Sedangkan indeks yang lain memasukkan sebagian saham dengan kriteria yang sudah ditetapkan terlebih dahulu.

5. Ekspor

Ekspor adalah proses transportasi barang atau komoditas dari suatu negara ke negara lain secara legal, umumnya dalam proses perdagangan. Ekspor barang secara besar umumnya membutuhkan campur tangan dari bea cukai di negara pengirim maupun penerima. Ekspor adalah bagian penting dari perdagangan international, lawannya adalah impor. Hasil yang diperoleh dari kegiatan mengekspor adalah berupa nilai sejumlah uang dalam valuta asing atau biasa disebut dengan istilah devisa, yang juga merupakan salah satu sumber pemasukan negara. Sehingga ekspor adalah kegiatan perdagangan yang memberikan rangsangan guna menimbulkan permintaan dalam negeri yang menyebabkan timbulnya industri-industri pabrik besar, bersamaan dengan struktur positif yang stabil dan lembaga sosial yang efisien (Todaro, 2000)

Ekspor menunjukkan penerimaan dari luar negeri atas barang dan jasa, yang memberikan pendapatan bagi produsen domestik. Sebagian output dijual untuk

domestik dan sebagian di ekspor ke luar negeri. Pada perekonomian terbuka pengeluaran atas output dibagi menjadi empat komponen, yaitu:

C = konsumsi barang dan jasa domestik,

I = Investasi dalam barang dan jasa domestik,

G = pengeluaran pemerintah.

EX = ekspor barang dan jasa domestik.

Keempat variabel ini dibentuk menjadi sebuah persamaan yaitu

$$Y = C + I + G + EX$$

Pengeluaran untuk impor dimasukkan dalam pengeluaran domestik (C + I + G), dan karena barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri bukanlah bagian dari output suatu negara, maka persamaan ini harus dikurangi dengan pengeluaran untuk impor. Ekspor neto (*net exports*) didefinisikan sebagai ekspor dikurangi impor (NX = EX – IM), identitas tersebut menjadi

$$Y = C + I + G + NX$$

Persamaan itu menyatakan bahwa pengeluaran atas output domestik adalah jumlah dari konsumsi, investasi, belanja pemerintah, dan ekspor neto. Identitas perhitungan pendapatan nasional menunjukkan hubungan antara output domestik, pengeluaran domestik, dan ekspor neto.

Selisih antara ekspor dan impor yang dilakukan merupakan ekspor neto bagi negara tersebut. Positifnya nilai ekspor neto berarti nilai ekspor lebih besar dari nilai impor dan negatif ketika nilai impor lebih besar daripada nilai ekspor. Ekspor neto

menunjukkan hasil pertukaran dengan mitra luar terhadap barang dan jasa, yang memberikan pendapatan bagi produsen domestik. Negara yang mengalami kekurangan hasil output barang dan jasa, hal ini bukanlah masalah besar. Pengeluaran domestik dalam perekonomian terbuka tidak perlu sama dengan output barang dan jasa. Output yang akan ditukarkan melebihi pengeluaran domestik maka ekspor neto mencapai nilai positif. Output yang akan ditukarkan lebih kecil dari pengeluaran domestik, artinya dilakukan impor untuk memenuhi kebutuhan tersebut sehingga nilai ekspor neto menjadi negatif (Mankiw, 2004)

Keberhasilan ekspor digunakan sebagai ukuran daya saing industri suatu negara dalam menghasilkan pertumbuhan perekonomian yang lebih baik. Ekspor mendorong ekonomi negara dengan cara peningkatan produktivitas akibat perluasan pasar. Hubungan pasar global baru dan besar membantu dalam melatih tenaga kerja guna meningkatkan kemampuan baik teknis dan manajemen. Peningkatan dalam penerimaan ekspor tentunya hal ini akan berimbang terhadap semakin meningkatnya penerimaan negara berupa devisa yang diperoleh dalam perdagangan.

B. Tinjauan Empiris

Berbagai penelitian yang berkaitan dengan determinan nilai tukar telah dilakukan dengan menggunakan berbagai metode, diantaranya :

1. Anita Mirchandani (2015) dalam penelitiannya yang berjudul *Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India*, penelitian ini bertujuan untuk melihat berbagai variabel makroekonomi yang menyebabkan variasi yang tajam pada nilai tukar di India. Penelitian ini menggunakan metode *Pearson*

Correlation Analysis, dan menggunakan variabel nilai tukar sebagai variabel terikat, lalu variabel suku bunga, inflasi, neraca pembayaran, PDB dan *FDI* sebagai variabel bebas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Terdapat korelasi negatif dan signifikan antara suku bunga terhadap nilai tukar, korelasi positif dan signifikan antara PDB dan *FDI* terhadap nilai tukar lalu terdapat korelasi tidak langsung antara inflasi terhadap nilai tukar dan tidak terdapat hubungan antara neraca pembayaran dengan nilai tukar

2. Chong Lee Lee, Tan Hui – Boon (2007) dalam penelitiannya yang berjudul *Macroeconomic Factors of Exchange Rate Volatility : Evidence From Four Neighbouring Country*, meneliti tentang hubungan antara faktor faktor makroekonomi dengan volatilitas nilai tukar dalam jangka panjang dan jangka pendek. Penelitian ini menggunakan metode *ARDL (Autoregressive Distribution Lag)* & *VAR (Vector Auto Regression)*, dengan variabel penelitian yaitu nilai tukar relatif sebagai variabel terikat, lalu suku bunga riil, M2 relatif, *IHK* relatif, neraca pembayaran relatif, dan indeks saham relatif sebagai variabel bebas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Terdapat beberapa faktor yang sama yang mempengaruhi volatilitas nilai tukar di negara negara Asean 5. Namun di seluruh negara, indeks saham memberikan pengaruh yang lebih besar dibanding variabel lain, dan dalam jangka pendek, hanya variabel indeks saham yang mempengaruhi volatilitas nilai tukar.
3. Chandan Sharma dan Rajat Setia (2018) dalam penelitiannya yang berjudul *Macroeconomic Fundamentals And Dynamics Of The Indian Rupee – Dollar Exchange Rate*, penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan antara rupee India dengan dollar Amerika dengan menggunakan metode *FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares)*. Variabel yang digunakan pada penelitian ini

yaitu e (Nilai Tukar), $M2$ (Jumlah Uang Beredar), IIP (Pendapatan Riil, Diprosikan Dengan Indeks Produksi Industri), CPI (Tingkat Harga), i (Tingkat Suku Bunga), NX (Neraca Perdagangan, Ekspor - Impor). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, tidak ada satu model yang benar benar bisa menjelaskan perilaku dari nilai tukar, sedangkan nilai koefisien dari variabel variabel makro fundamental sangat dinamis. Dalam jangka pendek, hasil pengujian dari impulse response antrara nilai tukar dengan suku bunga menunjukkan bahwa suku bunga merupakan variabel kebijakan penting yang bisa mengurangi volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek.

4. Anisa Fahmi (2019) dalam penelian yang berjudul *Pengaruh Capital Inflow, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor dan Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah*, penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh masing masing variabel yaitu *capital infow*, inflasi, suku bunga, ekspor dan impor terhadap variabel terikat yaitu nilai tukar. Ekspor dan impor tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai tukar rupiah per USD namun dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah secara tidak langsung melalui capital inflow, inflasi, dan tingkat suku bunga. Metode statistika yang digunakan adalah analisis jalur karena melalui metode tersebut dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung. Hasil pengujian menunjukkan bahwa capital inflow dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh langsung terhadap nilai tukar rupiah per USD. Inflasi memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung (melalui capital inflow dan suku bunga) terhadap nilai tukar rupiah per USD. Ekspor dan impor tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai tukar rupiah per USD namun dapat

mempengaruhi nilai tukar rupiah secara tidak langsung melalui capital inflow, inflasi, dan tingkat suku bunga.

5. Abdoh *et al* (2016) dalam penelitiannya yang berjudul *Macroeconomic Factors That Influence Exchange Rate Fluctuation in ASEAN Countries*, meneliti bagaimana hubungan antara nilai tukar sebagai variabel terikat dengan variabel bebas yaitu ekspor, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hanya ekspor yang menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap nilai tukar. Sedangkan dua variabel lainnya yaitu tingkat suku bunga dan tingkat inflasi memiliki hubungan yang tidak signifikan.

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

NO	NAMA PENELITI	JUDUL PENELITIAN	METODE ANALISIS / VARIABEL	HASIL PENELITIAN
1	Anita Mirchandani (2013)	<i>Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India</i>	<i>Pearson Correlation Analysis</i> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar • Inflasi • Neraca Pembayaran • PDB • <i>FDI</i> 	<p>Terdapat korelasi negatif dan signifikan antara suku bunga terhadap nilai tukar, korelasi positif dan signifikan antara PDB dan <i>FDI</i> terhadap nilai tukar.</p> <p>Terdapat korelasi tidak langsung antara inflasi terhadap nilai tukar</p> <p>Tidak terdapat hubungan antara neraca pembayaran dengan nilai tukar</p>

2	Chong Lee Lee, Tan Hui – Boon (2007)	<i>Macroeconomic Factors of Exchange Rate Volatility : Evidence From Four Neighbouring Country</i>	ARDL (<i>Autoregresssive Distribution Lag</i>)& VAR (Vector Auto Regression) • Suku bunga riil • M2 • IHK • Neraca Pembayaran • Indeks Saham	Terdapat beberapa faktor yang sama yang mempengaruhi volatilitas nilai tukar di negara negara Asean 5. Namun di seluruh negara, indeks saham memberikan pengaruh yang lebih besar dibanding variabel lain. Dalam jangka pendek, hanya variabel indeks saham yang mempengaruhi volatilitas nilai tukar.
3	Chandan Sharma, Rajat Setia (2015)	<i>Macroeconomic Fundamentals And Dynamics Of The Indian Rupee – Dollar Exchange Rate</i>	FMOLS (<i>Fully Modified Ordinary Least Squares</i>) • e (Nilai Tukar) • M2 (Jumlah Uang Beredar) • IIP (Pendapatan Riil, Diproksikan Dengan Indeks Produksi Industri) • CPI (Tingkat Harga) • i (Tingkat Suku Bunga) • NX (Neraca Perdagangan, Ekspor – Impor	Hasil dari penngujian FMOLS menunjukkan bahwa dalam jangka panjang tidak ada model yang bisa menjelaskan perilaku dari nilai tukar. Dalam jangka panjang nilai daari koefisien variabel fundamental sangat dinamis. Dalam jangka pendek, hasil dari pengujian impulse response antara nilai tukar dengan suku bunga menunjukkan bahwa variabel suku bunga dapat mengurangi volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek.
4	Anisa Fahmi (2019)	<i>Pengaruh Capital Inflow, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor dan Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah</i>	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>) • ER (Nilai tukar) • CI (Capital Inflow) • Inf (Inflasi)	Hasil pengujian menunjukkan bahwa capital inflow dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh langsung terhadap

			<ul style="list-style-type: none"> • SB (Suku Bunga) • EX (Ekspor) • IM (Impor) 	<p>nilai tukar rupiah per USD</p> <p>Inflasi memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung (melalui capital inflow dan suku bunga) terhadap nilai tukar rupiah per USD</p> <p>Ekspor dan impor tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai tukar rupiah per USD namun dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah secara tidak langsung melalui capital inflow, inflasi, dan tingkat suku bunga.</p>
--	--	--	---	--

5	<p>Wan Mohd Yaseer Mohd Abdoh, Noor Hafizha Muahmad Yusuf, Shaliza Azreen Mohd Zulkifli, Norhisam Bulot, Nor Jamilah Ibrahim (2016)</p>	<p>Macroeconomic Factors That Influence Exchange Rate Fluctuation in ASEAN Countries</p>	<p>Analisis Data Panel (<i>Random Effect Model</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai tukar • Ekspor • Tingkat suku bunga • Tingkat Inflasi 	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hanya ekspor yang menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap nilai tukar. Sedangkan dua variabel lainnya yaitu tingkat suku bunga dan tingkat inflasi memiliki hubungan yang tidak signifikan.</p>
---	---	--	--	--

C. Kerangka Pemikiran

Negara negara ASEAN 5 merupakan negara negara yang menganut sistem perekonomian terbuka, hal ini menyebabkan mereka akan saling berinteraksi dengan negara lain agar bisa mencukupi kebutuhan negara dan memperoleh keuntungan. Terjadinya interaksi perekonomian dengan negara lain menyebabkan peran nilai tukar yang sangatlah penting karena nilai tukar akan mempengaruhi harga harga barang domestik maupun barang asing. Hal ini vital, karena harga barang merupakan suatu komponen vital dari ekspor dan impor yang juga salah satu faktor penting dari perekonomian terbuka.

Nilai tukar, dipengaruhi oleh suku bunga domestik, dikarenakan suku bunga secara langsung mempengaruhi permintaan dan penawaran uang di suatu negara. Suku bunga yang lebih tinggi akan memberikan return yang lebih tinggi, sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di negara tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan nilai tukar di negara tersebut. Tingginya permintaan akan suatu mata uang akan menyebabkan nilai mata uang tersebut turun dalam artian terapresiasi. Sebaliknya jika suku bunga lebih rendah, maka akan menyebabkan investor akan menarik modal mereka, sehingga permintaan nilai tukar akan berkurang, dan penawaran nilai tukar akan meningkat, peningkatan penawaran nilai tukar ini akan menyebabkan nilai tukar naik dalam artian terdepresiasi.

Inflasi, merupakan peningkatan tingkat harga di suatu perekonomian, umumnya tingkat harga diukur dengan indeks harga konsumen. Inflasi di suatu perekonomian merupakan suatu tanda bahwa terjadi turunnya daya beli konsumen dikarenakan mereka tidak bisa lagi membeli barang yang sama dengan harga yang sama.

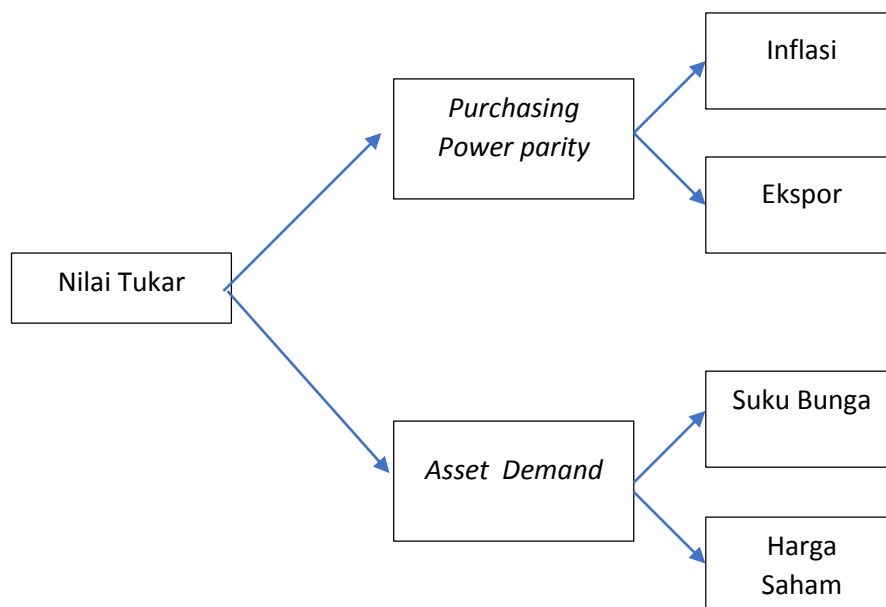
hubungan antara nilai tukar dengan inflasi di dasarkan pada teori paritas daya beli, dimana teori ini menyatakan bahwa nilai tukar antara dua negara seharusnya sama dengan rasio dari tingkat inflasi di kedua negara tersebut sehingga jatuhnya daya beli domestik pada suatu mata uang (meningkatnya tingkat harga domestik atau meningkatnya inflasi) akan diikuti oleh depresiasi pada mata uang negara tersebut di pasar uang luar negeri.

Selain suku bunga, inflasi, variabel lain yang bisa mempengaruhi nilai tukar adalah harga saham. Secara umum, terdapat 2 pendekatan yang bisa dilakukan untuk melihat hubungan antara nilai tukar dengan harga saham, yaitu pendekatan konvensional dan pendekatan portofolio, dengan semakin terintegrasinya pasar modal, maka perubahan dalam harga saham dan nilai tukar akan lebih mencerminkan pergerakan modal dibandingkan ketidakseimbangan transaksi berjalan, sehingga pendekatan portofolio lebih relevan untuk dijadikan rujukan. Pendekatan portofolio, mempunyai latar belakang pemikiran bahwa naiknya harga saham di suatu negara akan menyebabkan meningkatnya minat para investor untuk membeli saham di negara tersebut, sehingga menyebabkan meningkatnya *capital inflow*. Naiknya harga saham menandakan bahwa permintaan terhadap aset lokal meningkat, peningkatan permintaan aset akan meningkatkan permintaan nilai tukar. Peningkatan permintaan nilai tukar akan menurunkan nilai tukar dalam artian terapresiasi

Ekspor dan impor merupakan suatu variabel penting dalam perdagangan internasional. Ketika neraca ekspor suatu negara mengalami surplus maka negara tersebut akan mendapatkan keuntungan. Peningkatan dari ekspor akan meningkatkan permintaan mata uang negara tersebut, peningkatan permintaan mata

uang ini akan mengakibatkan mata uang lokal terapresiasi, sebaliknya ketika suatu negara mengimpor barang lebih banyak maka akan menyebabkan neraca ekspor bersih mereka defisit. Selain itu ketika suatu negara lebih banyak mengimpor maka permintaan akan mata uang asing akan meningkat, hal ini akan menyebabkan nilai dari mata uang lokal terdepresiasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis merumuskan kerangka pola pikir penelitian sebagai berikut ;



Sumber : Teori yang sedang dikembangkan
Gambar 7. Kerangka pemikiran

X1 : Variabel Bebas Suku Bunga

X2 : Variabel Bebas Inflasi

X3 : Variabel Bebas Harga Saham

X4 : Variabel Bebas Ekspor

Y : Variabel Terikat Nilai Tukar

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teoritis, kajian empiris dan kerangka pemikiran yang telah dibuat, maka penulis memunculkan hipotesis sebagai berikut :

1. Diduga bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5.
2. Diduga bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5.
3. Diduga bahwa variabel harga saham berpengaruh negatif terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5
4. Diduga bahwa variabel ekspor berpengaruh negatif terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder bulanan, dan bersifat kuantitatif. Data diperoleh peneliti dari berbagai sumber seperti *International Financial Statistic* (IFS) dan Bank Indonesia (BI) dan website *Yahoo Finance*. Data sekunder yang penulis gunakan merupakan data panel yaitu data gabungan antara data *time series* dengan data *cross section* periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2017.

B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Tabel 2. Satuan Pengukuran, Selang Waktu, dan Sumber Data

Variabel Penelitian	Bentuk Data	Selang Waktu	Satuan	Sumber Data
Nilai Tukar	Bulanan	2010-2017	USD(\$)	Bank Indonesia
Suku Bunga	Bulanan	2010-2017	Persen	<i>IFS</i>
Inflasi	Bulanan	2010-2017	Index	<i>IFS</i>
Harga Saham	Bulanan	2010-2017	USD(\$)	<i>Investing.com</i>
Ekspor	Bulanan	2010-2017	USD(\$)	<i>IFS</i>

Populasi pada penelitian ini merupakan negara negara yang tergabung dalam ASEAN (*Association of South East Asian Countries*). Pengambilan sampel dilakukan dengan melihat ukuran perekonomian suatu negara dengan membandingkan jumlah PDB masing masing negara.

C. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan empat variabel bebas di masing-masing negara ASEAN 5 yaitu di Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina. yang terdiri dari suku bunga, tingkat harga, harga saham, dan ekspor di masing-masing negara ASEAN 5. Sedangkan untuk variabel terikat, peneliti menggunakan satu variabel terikat, yaitu nilai tukar di masing-masing negara ASEAN 5. Definisi atau batasan variabel yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Nilai tukar, adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. dalam penelitian ini besaran mata uang masing-masing negara ASEAN 5 terhadap dollar Amerika. Data yang digunakan merupakan data kurs tengah bulanan periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2017. Data nilai tukar diperoleh dari publikasi Bank Indonesia.
2. Tingkat suku bunga, merupakan harga dari penggunaan uang atau bisa juga dipandang sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. suku bunga kebijakan mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral dan diumumkan kepada publik. Data suku bunga yang akan digunakan pada penelitian ini merupakan data suku bunga kebijakan bulanan di masing-masing negara ASEAN 5, periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2017. Data tingkat suku bunga diperoleh dari *International Financial Statistic*.
3. Inflasi, diprosikan melalui indeks harga konsumen (IHK) merupakan suatu ukuran statistik untuk menyatakan perubahan-perubahan harga yang terjadi dari satu periode ke periode lainnya. Pada penelitian ini variabel yang akan

digunakan yaitu perhitungan indeks harga konsumen (IHK) di masing-masing negara ASEAN 5. Data yang digunakan merupakan data bulanan, periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2017. Data tingkat harga diperoleh dari *International Financial Statistic*.

4. Harga Saham, merupakan harga saham di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Pada penelitian ini data harga saham menggunakan data index harga saham gabungan bulanan di masing-masing negara ASEAN 5. Data yang digunakan merupakan data bulanan, periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2017. Data harga saham diperoleh dari *Investing.com*
5. Ekspor, adalah suatu proses transaksi barang atau komoditas yang dilakukan dari suatu negara ke negara lain. Pada penelitian ini data ekspor menggunakan nilai ekspor di masing-masing negara ASEAN 5 data yang akan digunakan merupakan data bulanan, periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2017. Data ekspor diperoleh dari *International Financial Statistic*.

D. Metode Analisis Data dan Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif, dimana analisis tersebut akan menjelaskan mengenai variabel variabel apa saja yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar di negara ASEAN 5. Adapun prosedur yang dilakukan untuk menganalisis data yang digunakan yaitu metode analisis regresi data panel.

1. Metode Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Menurut Widarjono (2016) penggunaan data panel dalam sebuah observasi mempunyai

beberapa keuntungan yang diperoleh. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan lebih menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*). Pemilihan model persamaan didasarkan pada penggunaan logaritma natural (Ln). Penggunaan logaritma natural (Ln) bertujuan untuk menyamakan satuan data yang akan digunakan pada estimasi.

Rincian model yang digunakan pada penelitian ini adalah :

$$\text{LnER}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnIR}_{it} + \beta_2 \text{LnCPI}_{it} + \beta_3 \text{LnSP}_{it} + \beta_4 \text{LnX}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

β_0 = Koefisien Intersep

$\beta(1 \dots 5)$ = Slope

LnER = Logaritma natural Nilai Tukar

LnIR = Logaritma natural Tingkat Suku Bunga

LnCPI = Logaritma natural Tingkat Harga

LnSP = Logaritma natural Harga Saham

LnX = Logaritma natural Ekspor

e = error / residu

t = tahun ke – i (*time series*)

i = negara ke –i (*cros section*)

E. Prosedur Analisis Data Panel

1. Regresi Data Panel

Regresi data panel memiliki tujuan yang sama dengan regresi linier berganda, yaitu memprediksi nilai intersep dan slope. Penggunaan data panel dalam regresi akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda pada setiap entitas/ perusahaan dan setiap periode waktu. Model regresi data panel yang akan diestimasi membutuhkan asumsi terhadap intersep, slope dan variabel gangguannya. Menurut Widarjono (2016) ada beberapa kemungkinan yang akan muncul atas adanya asumsi terhadap intersep, slope dan variabel gangguannya

- a. Diasumsikan intersep dan slope adalah tetap sepanjang periode waktu dan seluruh entitas/perusahaan. Perbedaan intersep dan slope dijelaskan oleh variabel gangguan (residual).
- b. Diasumsikan slope adalah tetap tetapi intersep berbeda antar entitas/perusahaan.
- c. Diasumsikan slope tetap tetapi intersep berbeda baik antar waktu maupun antar individu.
- d. Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar individu.
- e. Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar waktu dan antar individu.

Dari berbagai kemungkinan yang disebutkan di atas muncullah berbagai kemungkinan model yang dapat dilakukan oleh regresi data panel. Dalam banyak literatur hanya asumsi pertama sampai ketiga saja yang sering menjadi acuan dalam pembentukan model regresi data panel. Menurut Widarjono (2016), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik (model) yang sering digunakan, yaitu:

1.1 Model *Common Effect*

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas (individu). Dimana pendekatan yang sering dipakai adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Model *Common Effect* mengabaikan adanya perbedaan dimensi individu maupun waktu atau dengan kata lain perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu. Secara umum model persamaan dibentuk sebagai berikut (Baltagi, 2005):

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke $-i$ dan waktu ke $-t$

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke $-i$ dan waktu ke $-t$

β = Koefisien *slope* atau koefisien searah

α = *Intercept* model regresi

ε_{it} = Galat atau komponen *error* pada unit observasi ke $-i$ dan waktu ke $-t$

1.2 Model *Fixed Effect*

Pendekatan model *Fixed Effect* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan slope antar individu adalah tetap (sama). Teknik ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu, sehingga metode ini seringkali disebut dengan metode *Least Square Dummy Variabel* model.

1.3 Model *Random Effect*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing negara. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan teknik *Generalized Least Square* (GLS). Persamaan REM dituliskan sebagai berikut:

$$Y_n = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad \varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$$

Dimana:

u_i = komponen *error cross section*

v_t = komponen *error time series*

w_{it} = komponen *error gabungan*

Asumsi yang digunakan untuk komponen *error* tersebut adalah:

$$u_i \sim N(0, \sigma_u^2); \quad v_t \sim N(0, \sigma_v^2); \quad w_{it} \sim N(0, \sigma_w^2)$$

dari persamaan di atas maka dapat dinyatakan REM menganggap efek rata – rata dari data *cross section* dan *time series* direpresentasikan dalam *intercept*. Sedangkan deviasi efek secara *random* untuk data *timeseries* direpresentasikan dalam v_t dan deviasi *crosssection* direpresentasikan dalam u_i . $\varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$ dengan demikian varians dari *error* sebagai berikut:

$$\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_u^2 + \sigma_v^2 + \sigma_w^2$$

2. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

2.1 Uji Chow

Chow test (Uji Chow) yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Hipotesis dalam uji chow adalah:

H0 : *Common Effect Model* atau pooled OLS

H1 : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan *F-statistik* dengan F-tabel. Perbandingan dipakai apabila hasil F hitung lebih besar ($>$) dari F tabel maka H0 ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Begitupun sebaliknya, jika F hitung lebih kecil ($<$) dari F tabel maka H0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (Widarjono, 2016).

2.2 Uji Hausman

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H0 : *Random Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Pemilihan model dilakukan dengan melihat *chi square statistic* dengan *degree of freedom* ($df=k$), dimana k adalah jumlah koefisien variabel yang diestimasi. Jika hasilnya signifikan maka menolak H0. Artinya model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat efek random di dalam panel data.

2.3 Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model Random Effect atau model Common Effect (OLS) yang paling tepat digunakan. Uji signifikansi Random Effect ini dikembangkan oleh Breusch Pagan. Metode Breusch Pagan untuk uji signifikansi Random Effect didasarkan pada nilai residual dari metode OLS.

Hipotesis yang digunakan adalah :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

Uji LM ini didasarkan pada distribusi *chi-squares* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik *chi-squares* maka kita menolak hipotesis *null*, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah metode *Random Effect* dari pada metode *Common Effect*. Sebaliknya jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik *chi-squares* sebagai nilai kritis, maka kita menerima hipotesis *null*, yang artinya estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah metode *Common Effect* bukan metode *Random Effect* (Widarjono, 2016).

3. Pengujian Hipotesis

3.1 Uji t statistik

Uji ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat secara parsial. Dalam menentukan nilai – nilai uji t maka perlu dilakukan langkah sebagai berikut:

Menentukan hipotesis

a. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai tukar

$H_0 : \beta_1 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara tingkat suku bunga terhadap nilai tukar.

$H_a : \beta_1 < 0$ artinya terdapat pengaruh negatif antara tingkat suku bunga terhadap nilai tukar.

b. Pengaruh inflasi terhadap nilai tukar

$H_0 : \beta_1 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara inflasi terhadap nilai tukar.

$H_a : \beta_1 > 0$ artinya terdapat pengaruh positif antara inflasi terhadap nilai tukar.

c. Pengaruh harga saham terhadap nilai tukar

$H_0 : \beta_1 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara harga saham terhadap nilai tukar.

$H_a : \beta_1 < 0$ artinya terdapat pengaruh negatif antara harga saham terhadap nilai tukar.

d. Pengaruh ekspor terhadap nilai tukar

$H_0 : \beta_1 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara ekspor terhadap nilai tukar.

$H_a : \beta_1 < 0$ artinya terdapat pengaruh negatif antara ekspor terhadap nilai tukar.

Adapun kriteria dalam uji t yaitu,;

H_0 diterima jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, artinya variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.

H_0 ditolak jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.2 Uji F statistik

Uji signifikansi simultan digunakan untuk melihat hubungan atau pengaruh variabel *independent* secara bersama – sama terhadap variabel *dependent* (Widarjono, 2016). Prosedur uji F dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Membuat hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya secara bersama-sama tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a : \beta_i \neq 0$, artinya secara bersama-sama ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

- b. Membandingkan F hitung dan F tabel

Jika $F\text{ hitung} > F\text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti variabel bebas secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.

Jika $F\text{ hitung} < F\text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan terima H_a , yang berarti variabel bebas secara simultan memiliki perngaruh terhadap variabel terikat.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel suku bunga tidak mempunyai pengaruh nilai tukar.
2. Variabel inflasi yang diproksikan dengan IHK berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar.
3. Variabel harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar.
4. Variabel ekspor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ada beberapa saran dan masukan bagi peneliti selanjutnya atau pemangku kepentingan yang menjadikan penelitian ini sebagai referensi:

1. Sebagai perbandingan, peneliti yang ingin menjadikan penelitian ini sebagai bahan acuan bisa menambahkan variabel lain yang bisa memberikan gambaran yang lebih jelas terhadap keadaan makroekonomi serta menambahkan variabel yang bisa menjelaskan peran kebijakan fiskal terhadap penentuan nilai tukar agar bisa menghasilkan analisis yang lebih mendalam.

2. Berdasarkan hasil penelitian variabel ekspor berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5. Maka dari itu pemerintah di negara ASEAN-5 diharapkan mampu mendorong kebijakan untuk lebih mendorong ekspor, dan mengurangi ketergantungan terhadap impor dari negara lain, hal ini dimaksudkan agar menambah cadangan devisa di negara ASEAN-5 sehingga posisi nilai tukar di negara ASEAN-5 tetap stabil dan tidak mengalami fluktuasi yang berlebihan.
3. Berdasarkan hasil penelitian, variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar di negara ASEAN-5. pemerintah di negara ASEAN-5 diharapkan mampu menjaga laju inflasi agar tetap stabil sehingga posisi nilai tukar tetap stabil dan tidak mengalami fluktuasi yang berlebihan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdoh, W. M., Yusuf, N. H., Zulkifli, S. A., Bulot, N., & Ibrahim, N. J. (2016). Macroeconomic Factors That Influence Exchange Rate Fluctuation in ASEAN. *International Academic Research Journal of Social Science* 2, 89-94.
- Agus Widarjono, P. (2016). *Ekonometrika, Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ajayi, R. A., & Mogue, M. (1996). On The Dynamic Relations Between Stock Prices and Exchange Rate. *The Journal of Financial Research*, 193-207.
- Almekinders, G., Fukuda, S., Mourmouras, A., Zhou, J., & Zhou, Y. S. (2015). ASEAN Financial Integration. *IMF Working Paper*, 15/34.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Berlianta, H. C. (2005). *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Boediono. (1994). *Ekonomi Moneter. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2*. Yogyakarta: BPFE.
- Case, K. E., & Fair, R. C. (2007). *Prinsip - Prinsip Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Dash, P. (2012). The Relationship between Interest Rate and Exchange Rate in India. *Department of Humanities and Social Sciences in Indian Institute of Technology*.
- Ebiringa, O. T., & Anyaogu, N. B. (2014). Exchange Rate, Inflation and Interest Rates Relationships: An Autoregressive Distributed Lag Analysis. *Journal of Economics and Development Studies*, 263 - 279.
- Fahmi, A. (2019). Pengaruh Capital Inflow, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor dan Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *KINERJA*, 40-50.
- Falianty, T. A. (2003). Exchange rate overshooting : Sebuah Studi Empiris Di Indonesia Dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang. (*Tesis*) Program Studi Ilmu Ekonomi. Universitas Indonesia. Jakarta.

- Groenewold, N., & Paterson, J. E. (2013). Stock Prices and Exchange Rates in Australia: Are Commodity Price the Missing Link ? *Australian Economic Papers* 52, 159-170.
- Hnatkovska, V., Lahiri, A., & Vegh, C. A. (2008). Interest rates and the exchange rate: a non-monotonic tale. *National Bureau of Economic Research*.
- Khin, A. A., Yee, C. Y., Seng, L. S., Wan, C. M., & Xian, G. Q. (2017). Exchange Rate Volatility on Macroeconomic Determinants in Malaysia: Vector Error Correction (VECM) Model . *Journal of Global Business and Entrepreneurship*, 36-45.
- Kim, S., & Roubini, N. (2000). Exchange rate anomalies in the industrial countries: A solution with a structural VAR approach. *Journal of Monetary Economics*, Pages 561-586.
- Kusuma, D. B., Ashif, S. M., Harahap, A. M., & Omarsyah, M. A. (2013). The Role of ASEAN Exchange Rate Unit (AERU) For ASEAN 5 Monetary Integration: An Optimum Currency Area Criteria. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 60-88.
- Kuttner, K. N., & Posen, A. S. (2000). Inflation, Monetary Transparency, and G3 Exchange Rate Volatility. *Institute for International Economics Working Paper*, 00-6.
- Kwakye, K. (2015). An examination of the relationship between exchange rate and key macroeconomic variables in Ghana: An Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach. *Department of Accounting and Finance, Kwame Nkrumah University of Science and Technology*.
- Lee, C. L., & Boon, T. H. (2007). Macroeconomic Factors of Exchange Rate Volatility : Evidence From Four Neighbouring Country. *Studies in Economics and Finance*.
- Ma, C. K., & Kao, G. W. (1990). ON EXCHANGE RATE CHANGES AND STOCK PRICE REACTIONS. *Journal of Business, Finance, and Accounting*, 17(3), 441.
- Madura, J. (2009). *Financial Markets and Institutions*. Boston: Cengage Learning.
- Mankiw, G. N. (2004). *Principles of Macroeconomics*. Thompson South Western.
- Mirchandani, A. (2013). Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India. *International Journal of Economics and Financial Issue*, 172-179.
- Mishkin, F. S. (2013). *The Economics of Money, Banking and Finance*. Toronto: Pearson Canada.

- Nucu, A. E. (2011). The Relationship between Exchange Rate and Key Macroeconomic Indicators. Case Study: Romania. *The Romanian Economic Journal*, 41, 127-145.
- Phylaktis, K., & Ravazzolo, F. (2005). Stock market linkages in emerging markets: implications for international portfolio diversification. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 15(2), 91 - 106.
- Puspitaningrum, R., Suhadak, & Z.A, Z. (2014). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1-9.
- Richard, N. D., Simpson, J., & Evans, J. (2009). The Interaction between Exchange Rates and Stock Prices : An Australian Context. *Internationa Journal of Economic and Finance*, 1-23.
- Shafighi, N., Shaari, A. H., Gharlegghi, B., Sarmadi, T., & Omar, K. (2015). Financial Cointegration via Panel Cointegration Approaches in ASEAN + 5. *Journal of Economic Studies*.
- Sharma, C., & Setia, R. (2015). Macroeconomic Fundamentals And Dynamics Of The Indian Rupee - Dollar Exchange Rate. *Journal Of Financial Economic Policy*.
- Sikarwar, E. (2014). A Re-examination of Exchange Rate Exposure: Industry-level Analysis of Indian Firms. *Global Business Review*, 15(4), 867 - 882.
- Simanjuntak, E. P. (2015). Analisis Paritas Daya Beli Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat. *Economics Development Analysis Journal*, 242-253.
- Simorangkir, I., & Suseno. (2004). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar* . Jakarta: Bank Indonesia .
- Sugeng, Nugroho, M. N., Ibrahim, & Yanfitri. (2010). Pengaruh Dinamika Penawaran Dan Permintaan Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah Dan Kinerja Perekonomian Indonesia . *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* , 311-352.
- Sukirno, S. (2004). *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Suselo, D., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2015). Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 104-116.
- Syakhoza, A., & Endri. (2014). Hubungan Kausalitas Harga Saham dan Nilai Tukar di Negara ASEAN 5.
- Tafa, J. (2015). Relationship between exchange rates and interest rates: Case of Albania. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(4), 163.
- Todaro, M. P. (2000). *Economic Development*. Massachusetts: Addison - Wesley.

- Tsai, I. C. (2012). The relationship between stock price index and exchange rate in Asian markets: A quantile regression approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 21, 609 - 621.
- Tulasombat, S., Bunchapattanasakda, C., & Ratanakomut, S. (2015). The effects of economic factors on Exchange Rate in Thailand. *International Journal of Research in Economics and Social Sciences*, 95-101.
- Yudha, A. E., & Hadi, S. (2009). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Volume Ekspor Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 48-62.